

Những thông tin lạc quan về tiến độ tiêm chủng và nói lòng dẫn các chỉ thị giãn cách xã hội nghiêm ngặt có thể tạo tâm lý tích cực cho thị trường.

Trước đó, việc giãn cách xã hội chặt chẽ theo Chỉ thị 16+ trước những diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 tại TP.HCM đã dẫn đến sự biến động của VN Index trong tháng 8. Trong ba tuần đầu tháng 8, tâm lý thị trường vẫn lạc quan cho đến khi Chính phủ ban bố chỉ thị "ai ở đâu ở yên đó" vào ngày 20/8 tại TP.HCM. Thị trường đã phản ứng tiêu cực và giảm 6% trong hai ngày tiếp theo.

Tính đến thời điểm hiện tại, TP.HCM đã được phân bổ 9,2 triệu liều vắc xin Covid-19, đảm bảo cho việc tiêm chủng liều 1 cho 100% người trưởng thành. Đối với các vùng "đỏ" khác là tỉnh Bình Dương và Long An thì đã được phân phối lần lượt 2.369.650 liều và 1.799.090 liều (đảm bảo bao phủ 100% mũi 1 cho những người từ 18 tuổi trở lên tại từng địa phương). Tốc độ tiêm chủng hiện nay tại TP.HCM đang khá tích cực khi gần 6,2 triệu người, tương đương 89% người trưởng thành ở TP.HCM đã được tiêm ít nhất một mũi. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng việc tiếp tục đẩy mạnh tốc độ tiêm chủng có thể giúp thành phố dần mở cửa trở lại và đẩy mạnh các hoạt động kinh tế trong quý 4/2021. Từ đó, việc nói lòng các Chỉ thị giãn cách hiện hành sẽ khả thi hơn và tác động tích cực lên VN Index.

Tuy nhiên, việc giãn cách xã hội nghiêm ngặt kéo dài là mối lo ngại chính của chúng tôi, khiến dòng tiền từ nhà đầu tư nước ngoài kém lạc quan.

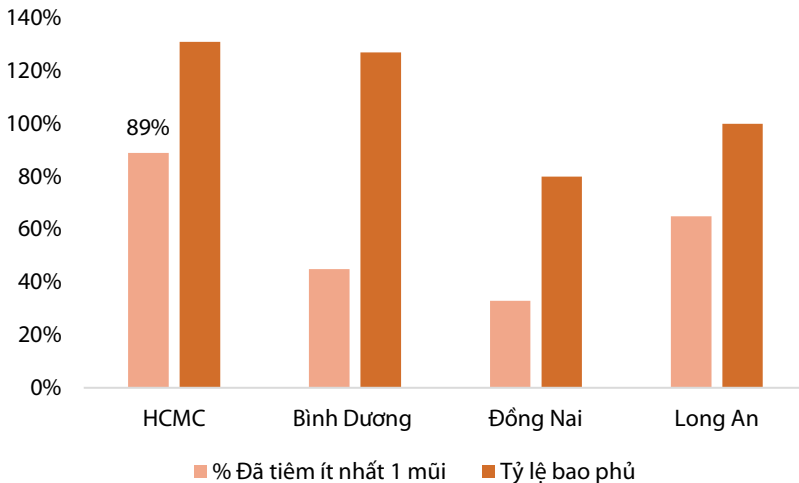
Việc chưa nói lòng chỉ thị nghiêm ngặt hiện tại trong tháng 9 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài. Trong tháng 7, nhà đầu tư nước ngoài đã tỏ ra khá lạc quan với khả năng kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam và mua ròng mạnh cổ phiếu. Tuy nhiên, việc tiếp tục giãn cách mà chưa thể nói lòng trong tháng 9 sẽ ảnh hưởng đến tâm lý chung và có khả năng dẫn đến hành động bán chốt lời khi nhà đầu tư nước ngoài đã khá thành công trong việc "bắt đáy" giai đoạn thị trường điều chỉnh mạnh trong tháng 7.

Diễn biến cổ phiếu ngân hàng sẽ quyết định xu hướng thị trường.

Đối với tháng này, chúng tôi không có sự thay đổi đáng kể về quan điểm so với tháng trước khi kết quả kinh doanh quý 3 của các doanh nghiệp niêm yết chắc chắn bị ảnh hưởng do tình trạng giãn cách xã hội kéo dài như hiện nay. Chúng tôi có quan điểm thận trọng đối với các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ do đã tăng mạnh trong tháng 8 và dư địa tăng giá không còn nhiều dựa trên danh sách cổ phiếu theo dõi của chúng tôi.

Nhóm cổ phiếu ngân hàng đã điều chỉnh khoảng 20% - 30% so với đỉnh cũ vì vậy có thể thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư trung và dài hạn, trong đó chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về triển vọng của một số ngân hàng như CTG, TCB, ACB, MBB trong năm 2022. Việc điều chỉnh room tín dụng sắp tới có thể được công bố vào cuối tháng 9 sẽ là yếu tố hỗ trợ. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng có thể tích cực hơn trong tháng 9 do các ngân hàng chưa sử dụng hạn mức nhiều sẽ tập trung cho vay ngắn hạn để sử dụng room. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến có thể tác động tiêu cực nếu các biện pháp giãn cách nghiêm ngặt như hiện tại không được dỡ bỏ và ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh các quý sắp tới. Do đó, chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu ngân hàng là nhóm có khả năng biến động mạnh trong tháng 9 và tác động trực tiếp VN Index. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong khoảng 1.250 - 1.380.

Tỷ lệ tiêm chủng hiện tại ở TP.HCM đang đúng tiến độ



Nguồn: Bộ Y Tế, CTCK Rong Việt



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Đỗ Thanh Tùng

tung.dt@vdsc.com.vn

Trần Hoàng Thế Kiệt

kiet.tht@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trần Ngọc Thảo Trang

trang.tnt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
• Lạm phát và thuế doanh nghiệp toàn cầu	3
KINH TẾ VIỆT NAM	8
• Triển vọng bi quan về tăng trưởng kinh tế quý 3/2021	8
• Triển vọng mở cửa lại nền kinh tế theo giai đoạn vào quý 4/2021	9
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: PHỤC HỒI	12
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH: BIẾN ĐỘNG	17
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG CHÍNH	19

Tháng 8, một lần nữa, là tháng của các cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ, trong khi hầu hết các cổ phiếu blue-chip đều sụt giảm. Do hầu hết các khuyến nghị của chúng tôi trong tháng trước là những cổ phiếu vừa (**NKG, HSG, PVT**) nên hiệu suất chung của danh mục khuyến nghị kể từ tháng 3 được cải thiện với 7/12 cổ phiếu tăng trưởng tốt hơn VN Index. Điểm tích cực là chúng tôi nhận thấy thanh khoản trên thị trường vẫn được duy trì tích cực như dự kiến do việc siết chặt phong tỏa hạn chế dòng tiền chảy sang các kênh đầu tư khác: giá trị giao dịch hàng ngày trung bình ở mức khoảng 1 tỷ USD mỗi ngày và tăng 16% MoM. Thanh khoản dồi dào dẫn đến sự luân chuyển dòng tiền trong các nhóm ngành có hiệu suất từ đầu năm có phần kém hơn so với mặt bằng chung, như Y tế & Dược phẩm, DV Tiện ích, Công nghiệp.

Tính đến hiện tại Việt Nam đã trải qua đợt bùng phát Covid-19 dài nhất cùng với những biện pháp hạn chế nghiêm ngặt nhất được áp dụng tại các khu kinh tế trọng điểm. Kết quả là, tất cả các chỉ số kinh tế vĩ mô đã đi xuống trong tháng 8 (Xem phần Marco) và có khả năng kéo dài đến tháng 9 vì chúng tôi cho rằng các lệnh phong tỏa vẫn sẽ được duy trì trong phần lớn của tháng 9. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng về việc áp dụng các biện pháp hạn chế sẽ sớm đưa số lượng các ca nhiễm mới về 0, nhưng chúng tôi tin rằng Chính phủ đang nỗ lực hướng tới việc nới lỏng các biện pháp siết chặt vào nửa cuối tháng 9, sau "trận chiến cuối cùng với đại dịch" (thực hiện các biện pháp kiểm soát tăng cường) bắt đầu vào tuần cuối cùng của tháng Tám. Trong khi chúng tôi tin rằng việc nới lỏng các biện pháp thắt chặt là vô cùng cần thiết và cấp bách nhằm hạn chế những ảnh hưởng nghiêm trọng đến các lĩnh vực sản xuất và đặc biệt là tâm lý đầu tư của khối FDI, điều này cũng hợp lý vì việc triển khai vắc xin sẽ được tăng cường đẩy mạnh đáng kể trong những tháng tới.

Nếu việc tiêm chủng vắc xin diễn ra sát với kế hoạch, chúng tôi tin rằng những tác động xấu nhất đối với doanh nghiệp sẽ được phản ánh vào quý 3/2021 (tăng trưởng LNST 6 tháng cuối năm 2021 được điều chỉnh giảm xuống 26% YoY từ 33% YoY trước đó), trước khi bật lên trong quý cuối cùng của năm khi các hoạt động sản xuất và tiêu dùng dự kiến sẽ sôi động hơn. Trong giai đoạn hậu giãn cách, chúng tôi tiếp tục ưu tiên các công ty logistics (**Năm giữ GMD và MUA HAH**), hàng tiêu dùng (**Năm giữ MSN, QNS**), công nghệ (**Năm giữ FPT**) và bất động sản (**Năm giữ KDH**) vì nhiều công ty trong số đó sẽ tiếp tục khả quan trong mùa cao điểm vào quý 4/2021. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng rằng chất xúc tác từ việc nới lỏng các biện pháp hạn chế sẽ tích cực thúc đẩy tâm lý của nhà đầu tư vào các ngành khác như thép (**MUA HPG**), bán lẻ (**MUA MWG**) trước khi lợi nhuận của họ bắt đầu tăng vào cuối năm nhờ vào những tác động tích cực từ việc dỡ bỏ phong tỏa. Cuối cùng, chúng tôi khuyến nghị chốt lời tại **PC1/NKG/PVT/HSG** với mức sinh lời tương ứng là 31%/28%/17%/6% so với tháng trước do các cổ phiếu này đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi và giảm tỷ trọng tại **VHM**

KHOẢ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ 27

56 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các "Báo cáo phân tích công ty" hoặc "Nhật ký chuyên viên" phát hành từ trước đến nay.



- Lạm phát và thuế doanh nghiệp toàn cầu

Lạm phát và thuế doanh nghiệp toàn cầu

Lạm phát trong khu vực đồng Euro tăng trở lại vào tháng 8, trước cuộc họp được quan tâm của Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) vào ngày 9/9. Giá tiêu dùng tăng 3% so với một năm trước (Hình 1), sau khi tăng 2,2% trong tháng Bảy. Nếu số liệu lạm phát tháng Tám được xác nhận trong thời gian một vài tuần, đây sẽ thể hiện mức lạm phát cao nhất ghi nhận trong 10 năm. Điều này xảy ra sau khi Đức báo cáo giá tiêu dùng cao nhất kể từ năm 2008, với tỷ lệ lạm phát toàn phần ở mức 3,4% vào tháng Tám. Pháp cũng báo cáo tỷ lệ lạm phát cao nhất trong gần ba năm.

Hình 1: Lạm phát của Châu Âu, y/y, %



Nguồn: Zerohedge

Trong cuộc họp tiếp theo, ECB dự kiến sẽ thảo luận về tương lai của chương trình mua tài sản vì hội đồng giám sát dường như đang chia rẽ về thời điểm bắt đầu nới lỏng các biện pháp kích thích. Phát biểu vào ngày 27/8 vừa qua, thống đốc ngân hàng trung ương Pháp, Francois Villeroy de Galhau, cho biết ECB nên xem xét sự phục hồi kinh tế gần đây khi thảo luận về những việc cần làm với gói kích thích Covid của mình. Trong khi đó, thống đốc ngân hàng trung ương Phần Lan, Olli Rehn, cho biết trong một cuộc phỏng vấn với Politico vào tuần trước rằng ngân hàng trung ương cần phải thận trọng về việc rút tiền kích thích. Biên bản của cuộc họp gần nhất của ECB cho thấy một số thành viên tin rằng ECB đã đánh giá thấp nguy cơ lạm phát cao hơn.

Vào ngày 31/8, lợi suất 10 năm của Đức, thước đo cho khu vực đồng euro, đã tăng 5 điểm cơ bản lên mức cao -0,383%, cao nhất kể từ ngày 22/7. Lợi tức kỳ hạn 10 năm của Ý tăng lên mức cao 0,705%, tăng 8 điểm cơ bản, đẩy chênh lệch với lãi suất kỳ hạn 10 năm của Đức lên 109 điểm cơ bản.

Vậy đằng sau những diễn biến này là gì? Bên cạnh tình trạng kém thanh khoản thường thấy vào cuối tháng, một tác nhân lớn là sự gia tăng của những người ủng hộ cắt giảm gói kích thích, hiện đang công khai ám chỉ rằng ngân hàng trung ương sẽ sớm công bố các kế hoạch cắt giảm của riêng mình. Theo dõi nhận xét của Robert Holzmann¹ tại ECB, cho rằng triển vọng kinh tế được cải thiện (chưa kể lạm phát khu vực đồng euro tăng cao) đảm bảo nhiệm vụ của ECB là đạt được mức lạm phát toàn phần 2% trong trung hạn. Các dự báo hiện đang dự đoán lạm phát tăng đột biến trong năm nay lên 1,9%, theo những gì dự báo mô tả là do yếu tố tạm thời, trước khi giảm xuống lần lượt 1,5% và 1,4% vào năm 2022 và 2023.

Giảm mua trái phiếu, ngụ ý rằng "hiện tại chúng ta đang ở trong tình huống có thể suy nghĩ về cách giảm bớt các chương trình đặc biệt của đại dịch - Tôi nghĩ đó là đánh giá mà chúng ta chia

¹ Thành viên Hội đồng Thống đốc Áo

sẽ", và nói thêm rằng "chúng ta có cơ hội thảo luận về cách chúng ta khép lại phần đại dịch và tập trung vào phần lạm phát". Klass Knot, thống đốc ECB Hà Lan, thậm chí còn bảo thủ hơn đã phát biểu vào tuần trước rằng **"triển vọng lạm phát của khu vực đồng euro có thể đã được cải thiện rõ rệt, đủ để biện minh cho sự giảm tốc ngay lập tức trong kích thích của Ngân hàng Trung ương châu Âu, một sự kết thúc chương trình trái phiếu khẩn cấp về đại dịch vào tháng 3, và sau đó là trở lại nguyên tắc trước khủng hoảng."**

Trong khi các ngân hàng trung ương lớn như Cục Dự trữ Liên bang và Ngân hàng Trung ương Anh đã báo hiệu ý định rút dần các khoản viện trợ trong thời kỳ khủng hoảng, thì ECB vẫn bám vào chính sách cực kỳ lỏng lẻo của mình để thúc đẩy sự phục hồi mong manh của châu Âu. Với đà phục hồi đang mở rộng, ECB sẽ phải thảo luận xem có nên xem xét tình trạng lạm phát tăng đột biến gần đây, liệu có chứng kiến giá tiêu dùng tăng với tốc độ nhanh nhất trong một thập kỷ trong tháng này hay không.

Tại cuộc họp vào tháng Chín này, chúng tôi hy vọng ECB sẽ làm rõ chiến lược của mình về chương trình mua tài sản và đưa ra một thời hạn nghiêm ngặt về những gì ngân hàng sẽ làm.

Hình 2: Lợi suất trái phiếu Đức 10 năm, %



Hình 3: Lợi suất trái phiếu Ý 10 năm, %



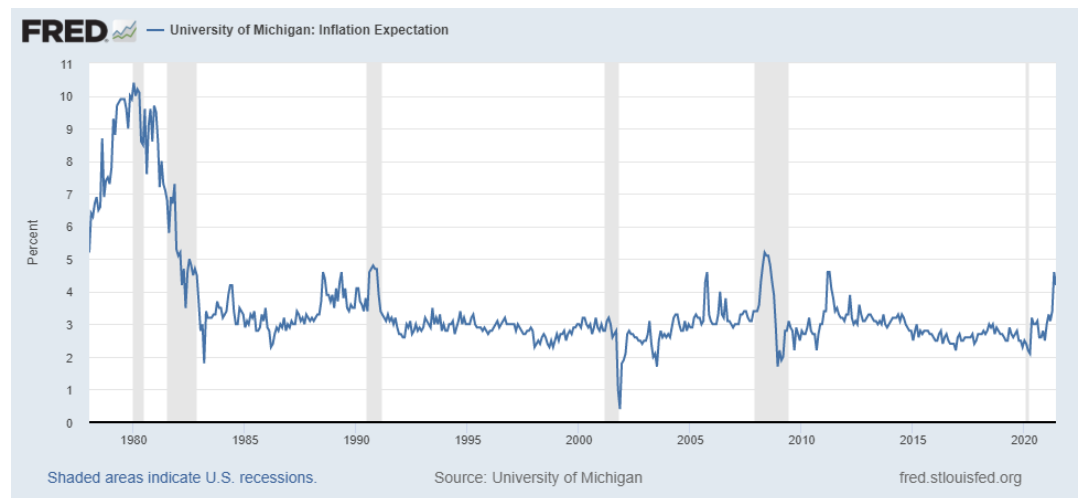
Bên kia Đại Tây Dương, lợi suất của Hoa Kỳ đã bị mắc kẹt trong một biên độ giao dịch hẹp từ 1,2 đến 1,3% trong vài tuần qua (Hình 4). Sự phụ thuộc vào dữ liệu rõ ràng là chìa khóa cho việc thay đổi.

Hình 4: Trái phiếu Mỹ 10 năm, %



Cuộc khảo sát mới nhất của Đại học Michigan cho thấy kỳ vọng lạm phát dài hạn ở Mỹ tăng lên. Kỳ vọng lạm phát trong 5 năm của cuộc khảo sát đã tăng từ 2,8% trong tháng 7 lên 3,0% vào đầu tháng 8, phù hợp với mức cao gần đây đạt được vào tháng 5 (Hình 5).

Hình 5. Khảo sát của Đại học Michigan về người tiêu dùng: Kỳ vọng lạm phát trong 5 năm



Trong khi đó tại ASEAN, ba trong số sáu thị trường chứng khoán cho thấy lợi suất dương bằng nội tệ cho đến hiện tại (Bảng 1). Việt Nam là thị trường hoạt động tốt nhất, tăng 20,6%. Tại Philippines, kết quả âm đậm hơn với chỉ số chính giảm gần 5%. S&P 500, trong cùng thời kỳ, đã tăng 20,4%. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán có mức tăng lớn nhất vào năm 2021 cho đến nay là... OMX Tallinn, sàn giao dịch Estonia với mức tăng đáng kinh ngạc 49,5%. Có ít hơn 20 công ty được niêm yết trên sàn giao dịch này và tổng vốn hóa thị trường hầu như không trên 3 tỷ USD. Ngược lại, tổng vốn hóa thị trường của Việt Nam là 220 tỷ USD!

Bảng 1: Chỉ số chứng khoán một số thị trường, mức tăng trưởng so với đầu năm

Quốc gia/Chỉ số	Tăng trưởng so với đầu năm (%), đồng nội tệ
Estonia (OMX Tallinn)	+49,5
Việt Nam (VN Index)	+20,6
US (S&P 500)	+20,4
Thái Lan (SET)	+13,1
Singapore (STI)	+9,1
Indonesia (JCI)	+0,7
Malaysia (FBMKLIC)	-1,6
Philippines (PCOMP)	-4,9

Nguồn: Bloomberg



Ở một diễn biến khác, theo Tổ chức Thuế², trong 40 năm qua, thuế suất doanh nghiệp đã liên tục giảm trên toàn cầu (Hình 6). Năm 1980, thuế suất luật định trung bình không trọng số trên toàn thế giới là 40%. Hiện tỷ lệ tương tự chỉ ở mức dưới 24%, giảm 41% trong vòng 40 năm.

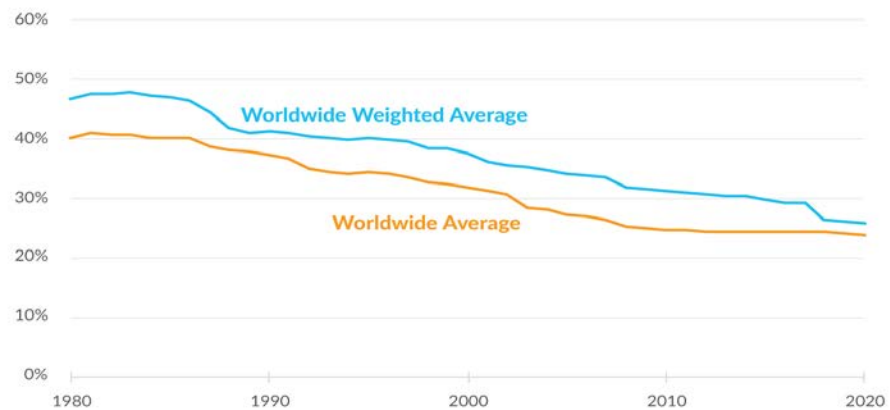
Tỷ lệ bình quân gia quyền theo luật định vẫn cao hơn mức trung bình giản đơn trong giai đoạn này vì Hoa Kỳ, trước khi cải cách thuế vào năm 2017, ảnh hưởng phần lớn trong việc giữ mức bình quân gia quyền ở mức cao, do thuế suất tương đối cao cũng như đóng góp đáng kể của nó vào GDP toàn cầu.

Theo thời gian, nhiều quốc gia đã chuyển sang đánh thuế các tập đoàn ở mức thấp hơn 30%. Việt Nam đánh thuế các công ty trong nước ở mức 20%. Kể từ năm 2010, 78% quốc gia trong mẫu áp dụng thuế suất theo luật định ở mức bằng hoặc thấp hơn 30%. Bộ dữ liệu bao gồm dữ liệu cho 177 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Hình 6. Thuế suất doanh nghiệp toàn cầu

Corporate Tax Rates Have Continuously Declined over the Last 40 Years

Statutory Weighted and Unweighted Corporate Income Tax Rates, 1980-2020



Note: The number of countries included in calculated averages varies by year due to missing corporate tax rates for years prior to 2020; that is, the 1980 average includes statutory corporate income tax rates of 74 jurisdictions representing roughly 60 percent of 1980 world GDP, compared to 177 jurisdictions representing above 95 percent of world GDP in 2020.
Sources: Statutory corporate income tax rates were compiled from various sources. GDP calculations are from the U.S. Department of Agriculture, "International Macroeconomics Data Set."

TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Nghiên cứu kinh tế³ cho chúng ta biết rằng nguồn vốn không nên bị đánh thuế. Đánh thuế nguồn vốn làm sai lệch quyết định tiết kiệm của các cá nhân bằng cách giảm lợi tức tiết kiệm. Thuế vốn trừng phạt những người trì hoãn việc tiêu dùng của họ hơn là tiêu thụ thu nhập của họ. Do lãi suất kép, việc đánh thuế vốn phạt tiết kiệm càng nhiều thì thời gian tiết kiệm càng dài. Đối với các thời gian tiết kiệm dài, sự biến dạng là rất lớn. Điều này dẫn đến tiết kiệm thấp hơn, vốn dự trữ thấp hơn và GDP thấp hơn. Vì vậy, không đánh thuế vốn là vì lợi ích của tất cả mọi người, ngay cả những người tiêu tất cả những gì họ kiếm được.

Do đó, việc các loại thuế toàn cầu giảm xuống là một bước đi đúng hướng.

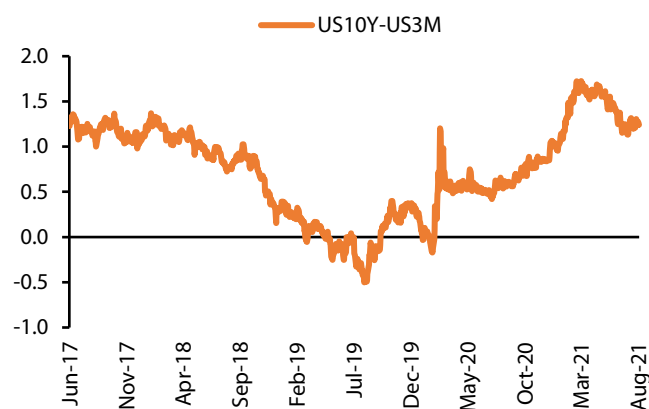
² Tổ chức Thuế là một tổ chức phi lợi nhuận có trụ sở tại Hoa Kỳ, từ năm 1937, cung cấp nghiên cứu và phân tích về chính sách thuế ở cấp liên bang, tiểu bang và toàn cầu.

³ Christophe Chamley, "Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives," *Econometrica* 54:3 (1986). Kenneth L. Judd, "Redistributive taxation in a simple perfect foresight model," *Journal of Public Economics* 28 (1985).



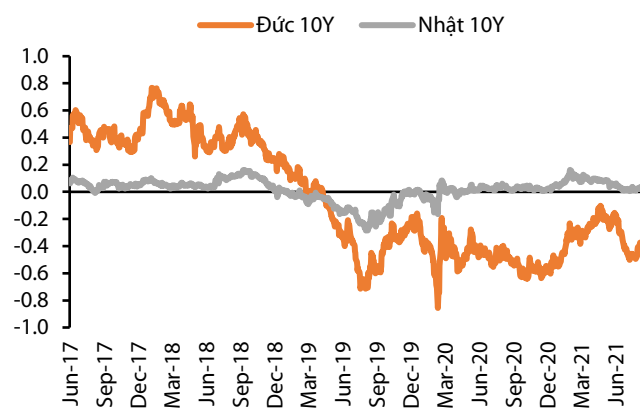
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 8

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



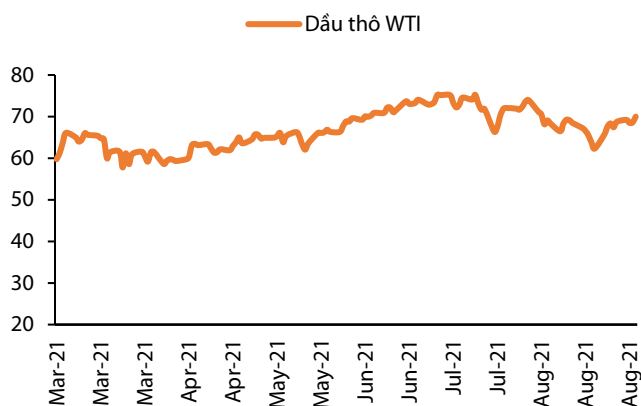
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



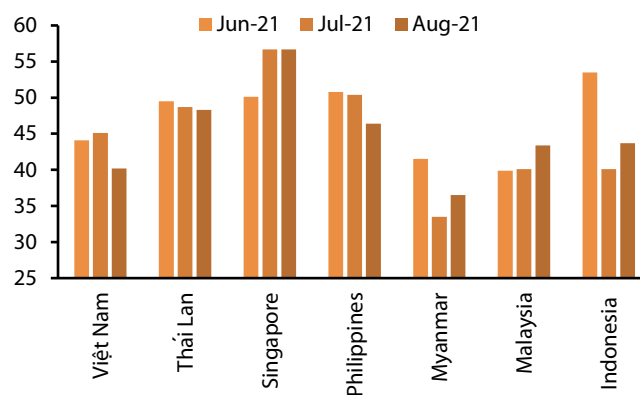
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



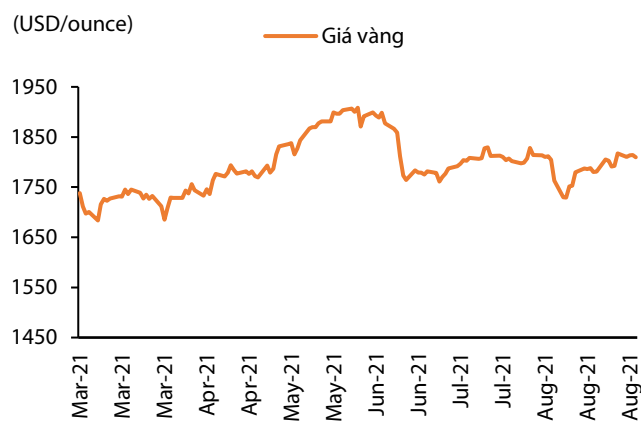
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



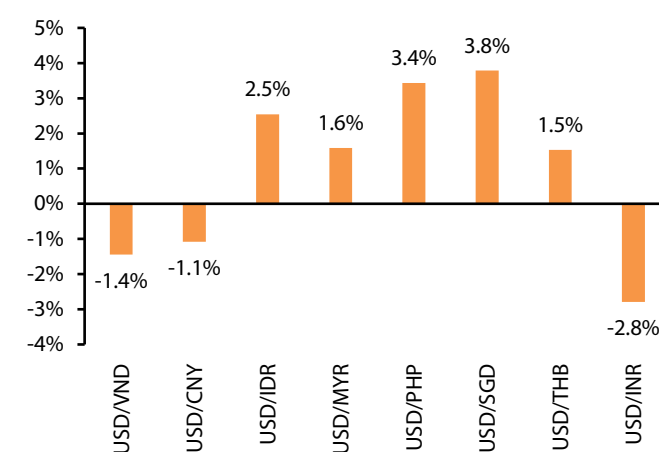
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



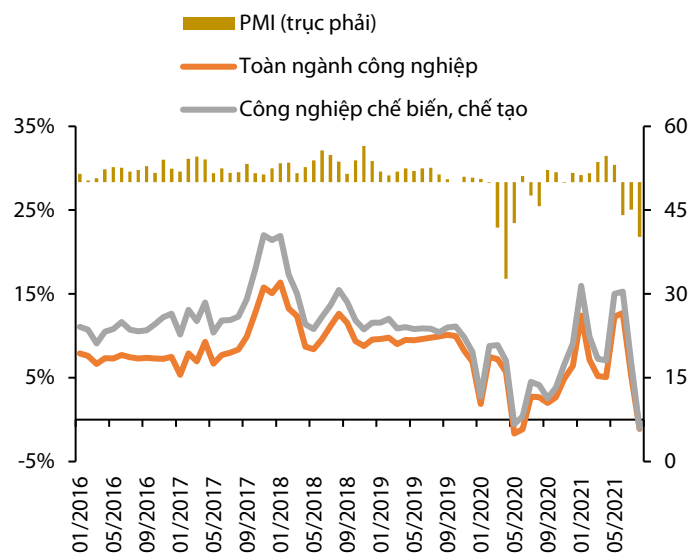
KINH TẾ VIỆT NAM

- Triển vọng bi quan về tăng trưởng kinh tế quý 3/2021
- Triển vọng mở cửa lại nền kinh tế theo giai đoạn vào quý 4/2021

Triển vọng bi quan về tăng trưởng kinh tế quý 3/2021

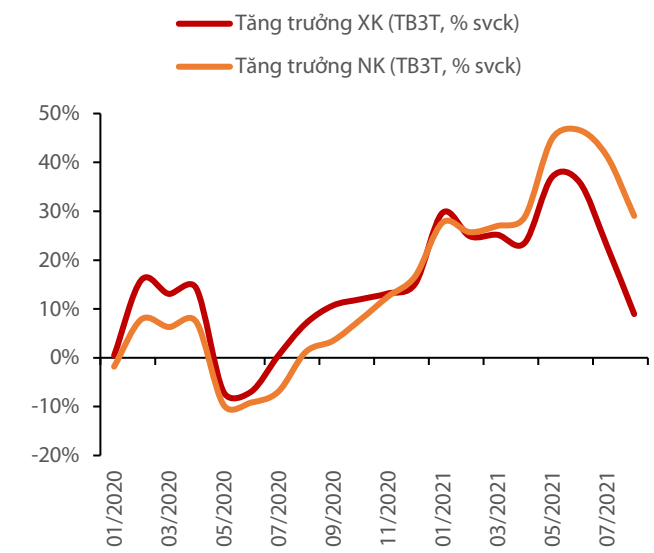
Dữ liệu vĩ mô theo tháng tiếp tục cho thấy các hoạt động kinh tế đang rơi vào thời kì suy yếu và triển vọng bi quan về quỹ đạo tăng trưởng của Quý 3/2021. Chỉ số sản xuất công nghiệp có xu hướng sụt giảm, giảm 4,2% so với tháng trước và 7,4% so với cùng kỳ vào tháng 8/2021. Trong khi đó, chỉ số PMI trong tháng 8/2021 của Việt Nam tiếp tục giảm xuống 40,2, chạm mức thấp nhất kể từ tháng 4/2020. Tương tự, doanh số bán lẻ trong tháng này cũng giảm sâu hơn, giảm 10,5% so với tháng trước và 33,7% so với cùng kỳ, đây cũng là mức yếu hơn nhiều so với thay đổi trong doanh số bán lẻ khi dịch bệnh Covid-19 lần đầu bùng phát ở Việt Nam trong năm 2020. Trong 8 tháng đầu năm 2021, chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn tăng 5,6% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 7,9% so với cùng kỳ trong 7T2021. Ngược lại, doanh thu bán lẻ (loại trừ lạm phát) giảm 6,2% so với cùng kỳ, so với mức giảm nhẹ 0,7% so với cùng kỳ trong 7T2021. Hoạt động thương mại, động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong 6 tháng đầu năm, cũng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đợt bùng phát mới nhất. Theo ước tính của Tổng cục thống kê, xuất khẩu giảm 5,4% so với cùng kỳ trong tháng 8 năm 2021, trái ngược với mức tăng 11,9% so với cùng kỳ vào tháng 7/2021. Theo số liệu của tháng 8, xuất khẩu của Việt Nam chỉ còn tăng 8,9% so với cùng kỳ trong 8T2021.

Hình 7: Sản lượng công nghiệp tăng trưởng âm trong tháng 8/2021



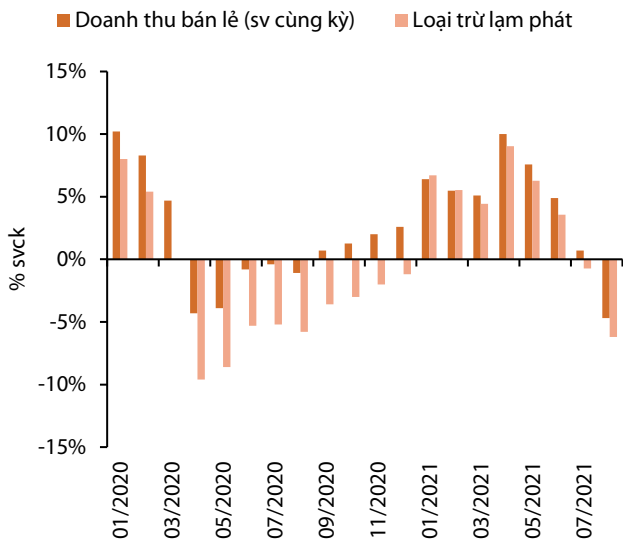
Nguồn: TCTK, IHS Nikkei, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tăng trưởng xuất khẩu lũy kế 8T giảm về mức 1 con số



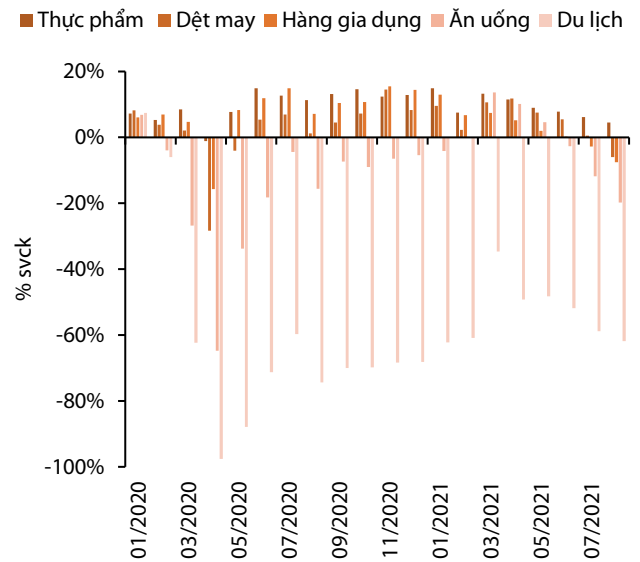
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Doanh số bán lẻ ghi nhận mức giảm lớn nhất kể từ khi đại dịch xảy ra



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tăng trưởng doanh số bán lẻ theo loại hình trong 8T2021



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Việc kéo dài phong tỏa ở 19 tỉnh miền Nam và các thành phố trọng điểm khác có thể sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến sự phục hồi kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới. Thành phố Hồ Chí Minh đã rơi vào tình trạng phong tỏa kéo dài kể từ ngày 9/7, với các biện pháp giãn cách nghiêm ngặt có thể tiếp tục áp dụng ít nhất đến giữa tháng 9/2021. Các tỉnh lân cận của Thành phố (Bình Dương, Đồng Nai, Long An) là một trong năm tỉnh có mức tăng mạnh nhất về các ca nhiễm Covid-19 mới trong những tuần gần đây và cũng kéo dài các biện pháp ngăn cách xã hội cho đến giữa tháng 9. Tại Hà Nội, việc thực hiện Chỉ thị 16 tiếp tục đến ngày 6/9, sau đó thành phố sẽ duy trì các biện pháp phòng chống Covid-19 nghiêm ngặt tại các khu vực có nguy cơ lây nhiễm cao, đồng thời nới lỏng ở các khu vực có nguy cơ thấp hơn. Điều này cho thấy rằng các biện pháp kiểm soát dịch bệnh kéo dài tiếp tục có những tác động đáng kể đối với hoạt động kinh tế trong tháng 9/2021.

Về mặt lạm phát, giá tiêu dùng của Việt Nam đã tăng 2,8% so với cùng kỳ trong tháng 8/2021, từ mức 2,6% so với cùng kỳ trong tháng 7. Lạm phát tăng chủ yếu do ảnh hưởng của biện pháp giãn cách nghiêm ngặt đối với đại dịch đã thúc đẩy nhu cầu đối với các mặt hàng thiết yếu. Trong những tháng tới, chúng tôi cho rằng nguồn cung thiếu hụt và chi phí vận tải tăng có thể tiếp tục đẩy lạm phát lên mức cao hơn. Theo Tổng cục thống kê, lạm phát trung bình trong 8T2021 là khoảng 1,8% so với cùng kỳ, cho thấy lạm phát năm 2021 vẫn dưới mức dự báo của chúng tôi là 3,5%. Chúng tôi tiếp tục nhận thấy rằng các chính sách hỗ trợ vẫn còn rất hạn chế. Chính sách tài khóa và tiền tệ có thể sẽ được đẩy mạnh trong trường hợp tăng trưởng GDP của quý 3/2021 âm. Theo quan điểm của chúng tôi, có xác suất cao hơn đối với việc NHNN thực hiện cắt giảm lãi suất cơ bản 25 điểm cơ bản như một hành động chính sách hỗ trợ mang tính biểu tượng trong quý cuối của năm 2021. Chúng tôi cũng nhận thấy dư địa hỗ trợ tài khóa nhiều hơn do thu ngân sách vượt chi. Từ tháng 1 đến tháng 8 năm nay, thu ngân sách Nhà nước tăng 16,6% so với cùng kỳ trong khi chi tiêu giảm 5,9% so với cùng kỳ. Theo quan điểm của chúng tôi, Chính phủ còn rất nhiều dư địa để đẩy mạnh tăng tốc chi tiêu công, tuy nhiên, khoản đầu tư công này chỉ có thể có sự thay đổi đáng kể khi các biện pháp phong tỏa được dỡ bỏ.

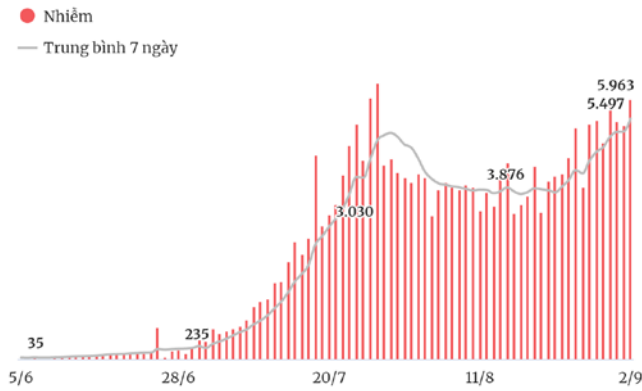
Triển vọng mở cửa lại nền kinh tế theo giai đoạn vào quý 4/2021

Theo Kế hoạch số 2715/KH-UBND, TP.HCM chỉ còn chưa đầy hai tuần nữa là phải hoàn thành mục tiêu kiểm soát dịch Covid-19. Nhưng diễn biến gần đây cho thấy sẽ rất khó để giảm cùng lúc tỷ lệ tử vong và các ca nhiễm Covid-19 mới. Trong 7 ngày qua, số ca nhiễm mới hàng ngày trung bình là 5.498 ca (+29,3% so với tuần trước) trong khi tỷ lệ tử vong trung bình là 273 ca tử vong (-6,7% so với tuần trước). Do chiến lược xét nghiệm hàng loạt sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong những tuần tới, thành phố có thể gặp khó khăn trong việc đạt được hai mục tiêu đầu tiên là giảm 20% tỷ



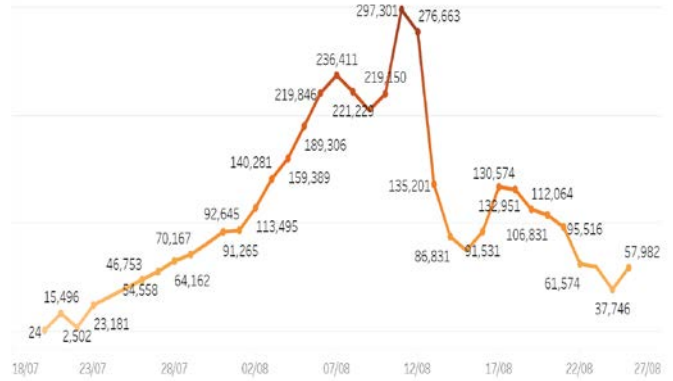
lệ tử vong và số ca nguy kịch và ít hơn 2.000 bệnh nhân Covid-19 nhập viện mỗi ngày trước ngày 15/9.

Hình 11: Số ca nhiễm Covid-19 tại TP.HCM



Nguồn: Vnexpress, CTCK Rồng Việt

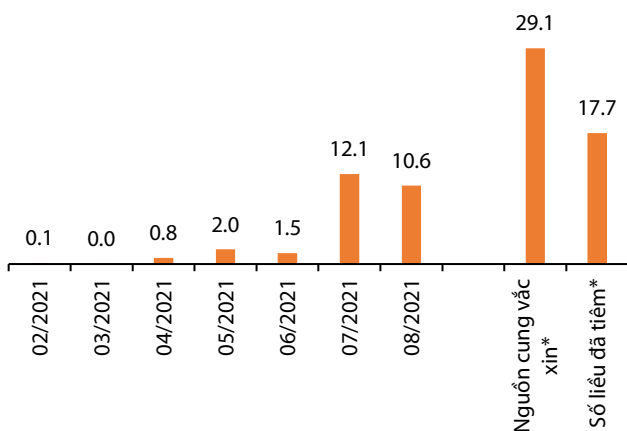
Hình 12: Tốc độ tiêm chủng vắc xin tại TP.HCM (liều/ngày)



Nguồn: covid19.hochiminhcity.gov.vn, CTCK Rồng Việt

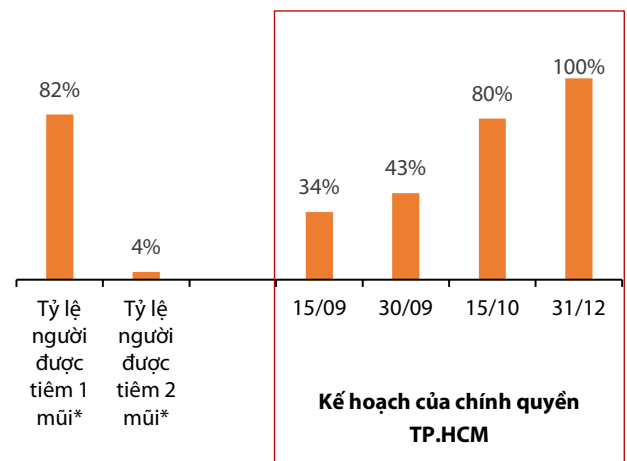
Mặt khác, tiến trình tiêm chủng có vẻ khả quan hơn. Tính đến ngày 02/09, gần 6,0 triệu liều vắc xin Covid-19 đã được tiêm cho 5,8 triệu người, tương ứng 83% người trưởng thành tại TP.HCM và 4% trong số họ đã được tiêm chủng đầy đủ 2 mũi. Theo kế hoạch mới nhất, ban lãnh đạo TP.HCM đặt mục tiêu đến ngày 15/9 sẽ tiêm chủng đầy đủ cho 34% công dân. Ngoài ra, tỷ lệ người dân được tiêm chủng đầy đủ sẽ nâng dần lên 43% vào ngày 30/9, sau đó là 80% vào ngày 15/10 và cuối cùng là 100% tại thời điểm cuối năm 2021. Như chúng tôi đã đề cập trước đây, vắc-xin là chìa khóa để khởi động lại các hoạt động kinh tế. Tuy nhiên, giảm tỷ lệ tử vong là một trong những vấn đề có thể khiến chính quyền thành phố lo lắng nhất hiện nay. Do đó, sau ngày 15/9, các biện pháp nghiêm ngặt để phòng chống Covid-19 tại các khu vực có nguy cơ cao có thể được gia hạn và chúng tôi hy vọng vào việc mở cửa dần các hoạt động kinh tế trong quý 4/2021 khi vắc xin đóng vai trò chủ chốt để ngăn chặn bệnh nhân Covid-19 chuyển sang giai đoạn nguy kịch và không cần tiếp cận điều trị.

Hình 13: Lượng cung và sử dụng vắc xin tại Việt Nam (triệu liều)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp, *Tại ngày 02/09

Hình 14: Tỷ lệ người được tiêm vắc xin tại Tp.HCM



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp, *Tại ngày 02/09

Làm thế nào để mở cửa lại nền kinh tế là một vấn đề quan trọng khác mà các nhà đầu tư có thể cần phải suy nghĩ trong thời gian tới. Khi chúng tôi nói về việc vấn đề dần mở cửa trở lại, chúng tôi nghĩ rằng các cơ quan chức năng của Thành phố Hồ Chí Minh có thể lựa chọn mở cửa nền kinh tế theo từng ngành và lĩnh vực. Những công ty hoạt động trong các lĩnh vực đã được coi là thiết yếu (chế biến thực phẩm, vận tải, chăm sóc sức khỏe, thương mại điện tử) sẽ tiếp tục mở lại hoạt động kinh doanh khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp kiểm soát dịch bệnh. Vì hoạt động sản xuất của các công ty FDI và công ty xuất khẩu đóng vai trò nòng cốt đối với nền kinh tế quốc gia, do đó các công ty này sẽ trở thành mục tiêu được quan tâm trong đợt dỡ bỏ phong tỏa đầu tiên.



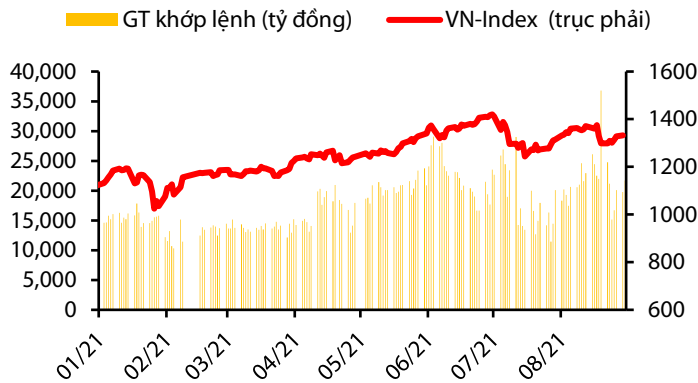
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất có thể không hoạt động hết công suất do các biện pháp kiểm soát an toàn mới (công nhân phải được tiêm phòng, các biện pháp giãn cách xã hội trong nhà máy, v.v.). Các hoạt động xây dựng có thể được phép mở lại trong khi phần lớn khu vực dịch vụ (dịch vụ lưu trú và ăn uống, trung tâm mua sắm, giải trí, du lịch, v.v.) sẽ tiếp tục gặp khó khăn do các biện pháp kiểm soát dịch bệnh, giãn cách xã hội và năng lực khởi động lại kinh doanh sau một thời gian dài đóng cửa. Điều đáng chú ý là việc mở cửa trở lại sẽ không đồng đều giữa các tỉnh dựa trên tỷ lệ tiêm chủng khác nhau và khả năng kiểm soát dịch của từng tỉnh. Do đó, chúng tôi cho rằng sự gián đoạn chuỗi cung ứng sẽ vẫn ở một mức độ nào đó trong quý 4/2021.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: PHỤC HỒI

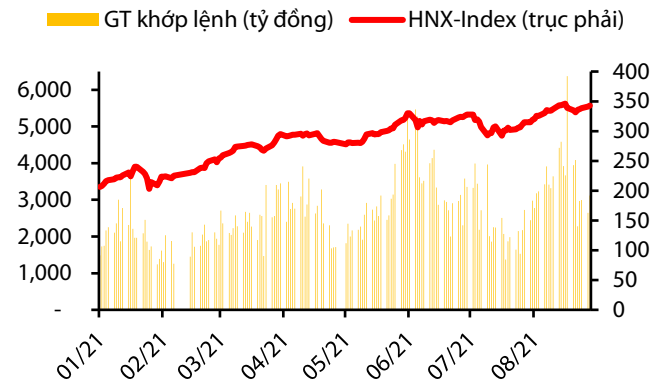
Chỉ số VN Index biến động mạnh trong tháng Tám. Trong hai tuần đầu tiên, VN Index tăng điểm tốt và vượt qua mốc 1.370 điểm vào ngày 19/8 khi các ca nhiễm mới hàng ngày tại TP.HCM cho thấy xu hướng giảm dần. Sau đó, thị trường bắt đầu lao dốc khi chính quyền TP.HCM thắt chặt giãn cách xã hội bắt đầu từ ngày 23/8, yêu cầu người dân "ai ở đâu ở yên đó" trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp. Kết thúc tháng, VN Index ghi nhận mức tăng +1,64% lên 1.331,47 điểm.

So với các thị trường khác, VN Index tăng kém hơn các chỉ số như SET (7,68%), Nikkei (2,95%), S&P 500 (2,90%). Chỉ số HNX Index tăng mạnh với mức tăng 8,88% so với tháng trước.

Hình 15: Chỉ số VN Index, tháng 1/2021 - tháng 8/2021



Hình 16: Chỉ số HNX Index, tháng 1/2021 - tháng 8/2021



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản bình quân mỗi phiên trên sàn HOSE thông qua giao dịch khớp lệnh đạt 21,7 nghìn tỷ đồng (hay 943 triệu USD, +15,9% so với tháng trước). Thanh khoản nhóm VN30 giảm 4% so với tháng trước, chiếm 49% tổng thanh khoản của VN Index (giảm so với tháng trước). VN Small ghi nhận mức tăng trưởng thanh khoản cao (+102% so với tháng trước), VN Mid cũng tăng trưởng thanh khoản ấn tượng (+71% so với tháng trước). Cổ phiếu VN Small và VN Mid tăng mạnh bất kể sự biến động của toàn thị trường. Chúng tôi ghi nhận ba câu chuyện chính trong tháng này tạo tiền đề cho sự bùng nổ của nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ:

- (1) Giá cước vận tải nội địa liên tục tăng thúc đẩy các cổ phiếu vận tải/cảng bao gồm VOS (+91% so với tháng trước), DXP (+42%), HAH (+36%), v.v.
- (2) Kỳ vọng mạnh mẽ vào đầu tư công để kích thích kinh tế sau Covid-19 đã mở đường cho đà tăng của cổ phiếu Xây dựng hạ tầng & Vật liệu. Các mã tăng điểm đáng chú ý gồm TGG (+159% so với tháng trước), BCC (+69%), GKM (+59%).
- (3) Thông tin tích cực về việc nhập khẩu vắc xin Covid-19 đã hỗ trợ cho làn sóng cổ phiếu dược phẩm, đặc biệt là các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh chính liên quan đến phân phối/nhập khẩu/bảo quản vắc xin như VMD (+208% so với tháng trước), DBT (+51%).

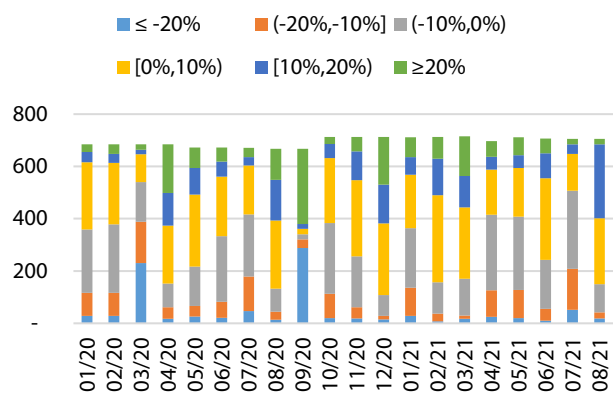
Số mã tăng nhiều hơn số mã giảm trong tháng này do VN Mid và VN Small là động lực chính trong khi VN30 có diễn biến kém tích cực hơn (Bảng 2). Số mã tăng trong tháng 8 tăng +179% so với tháng 7. Nhìn chung, 76% cổ phiếu rơi vào phạm vi sinh lời từ 0% đến 20%.

Bảng 2: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong tháng 8

	VN30		VNMid		VNSmall	
	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá
06/2021	12.469	3,7%	5.429	5,8%	1.935	5,2%
07/2021	10.953	-5,4%	4.276	-5,6%	1.552	-4,7%
08/2021	10.547	-1,3%	7.307	5,8%	3.135	16,5%

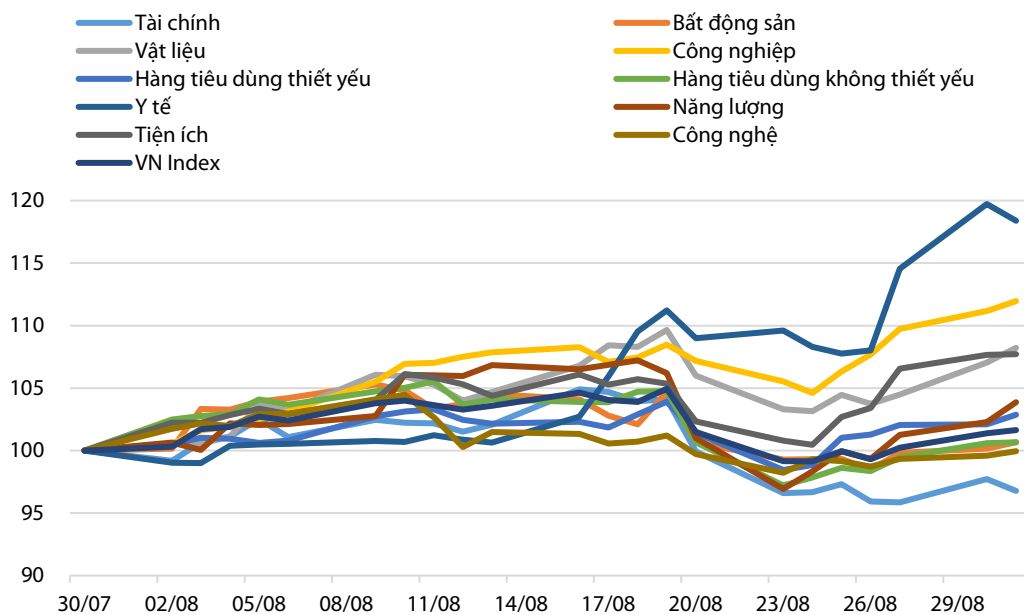
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TBKL: Trung bình khớp lệnh

Hình 17: Số lượng cổ phiếu trên HOSE và HNX theo tỷ suất sinh lời/tháng

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Y tế và Công nghiệp là hai nhóm ngành có mức sinh lời tốt nhất với mức tăng trưởng lần lượt là 18,4% và 12,0% so với tháng trước. Nhóm Y tế được dẫn dắt bởi VMD (+208% so với tháng trước), SPM (+114%), DBT (+51%) trong khi VOS (+90%), STG (+49%) và HAH (+36%) hỗ trợ nhóm cổ phiếu Công nghiệp. Nhóm Vật liệu cũng tăng +8,2% so với tháng trước nhờ sự hỗ trợ của TGG (+159%), TCD (+49%). Ngược lại, nhóm ngành Tài chính và Công nghệ thông tin hạn chế đà tăng của VN Index với kết quả khiêm tốn lần lượt là -3% và 0% so với tháng trước. Đối với nhóm Tài chính, các cổ phiếu ngân hàng như ACB (-11% so với tháng trước), CTG (-8%) cản trở VN Index. Đối với nhóm CNTT, FPT (-1% so với tháng trước) và ST8 (1%) đã gây áp lực lên chỉ số. Mức sinh lời các ngành khác dao động trong khoảng từ 0,7% đến 7,7%.

Hình 18: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng 8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

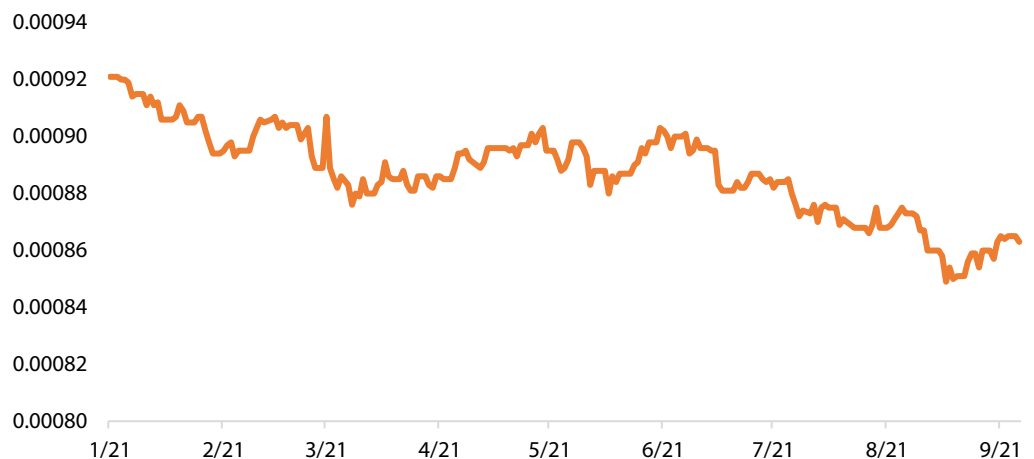
Khối ngoại

Khối ngoại bán ròng trở lại trong tháng 8 với giá trị bán ròng đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (tương đương 338 triệu USD) thông qua giao dịch khớp lệnh trên sàn HOSE khi chỉ số VN Index phục hồi. Nhìn chung, lực bán của khối ngoại tập trung ở các cổ phiếu họ Vin như VIC (-1550 tỷ đồng hay -67 triệu USD) và VHM (-1379 tỷ đồng hay -60 triệu USD), chiếm 37% tổng giá trị bán ròng đã đề cập. Theo quan điểm của chúng tôi, các yếu tố chính giải thích lực bán trở lại của nhà đầu tư nước ngoài là:



- (1) **Cổ phiếu họ Vin:** Tâm lý tiêu cực của nhà đầu tư nước ngoài trước thông báo bán cổ phần từ các cổ đông lớn của VHM bao gồm VIC và KKR tại vùng giá cổ phiếu cao nhất mọi thời đại. Cụ thể, ngày 16/8, VIC đăng ký bán hơn 100 triệu cổ phiếu, tương đương 3% cổ phần VHM bắt đầu từ ngày 19/8 đến 17/9. Đồng thời, KKR cũng đăng ký bán 31,94 triệu cổ phiếu Vinhomes bằng phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận trong cùng thời gian trên. Điều này khá dễ hiểu khi VIC có ý định đầu tư thêm vào Vinfast và KKR đã đạt mức sinh lời cao so với giá mua 70.000 đồng/cổ phiếu vào tháng 6/2020.
- (2) **Khả năng rút vốn trong ngắn hạn của nhà đầu tư Hàn Quốc:** Theo quan điểm của chúng tôi, việc Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc nâng lãi suất và lo ngại về sự nghiêm trọng của dịch bệnh Covid-19 tại Việt Nam là những nguyên nhân chính giải thích cho việc các nhà đầu tư Hàn Quốc bán cổ phiếu tại thị trường Việt Nam. Cụ thể, vào ngày 26/8, Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc đã tăng lãi suất cơ bản từ mức thấp kỷ lục 0,5% lên 0,75% để cân bằng giữa tác động của dịch bệnh Covid-19 đang hoành hành và những rủi ro đối với nền kinh tế như lạm phát cao. Do đó, điều này làm tăng giá đồng Won của Hàn Quốc so với USD và gián tiếp lên Việt nam đồng, dẫn đến khả năng rút vốn từ Việt Nam về Hàn Quốc trong ngắn hạn. Hơn nữa, nỗi lo về làn sóng Covid-19 thứ tư cũng đè nặng lên tâm lý các nhà đầu tư nước ngoài khi Nikkei Asia xếp Việt Nam ở vị trí cuối cùng dựa trên chỉ số Nikkei COVID-19 Recovery Index trong tháng 8 về khả năng phục hồi, kiểm soát dịch bệnh.

Hình 19: Tỷ giá (KRW/USD) từ đầu năm đến hiện tại



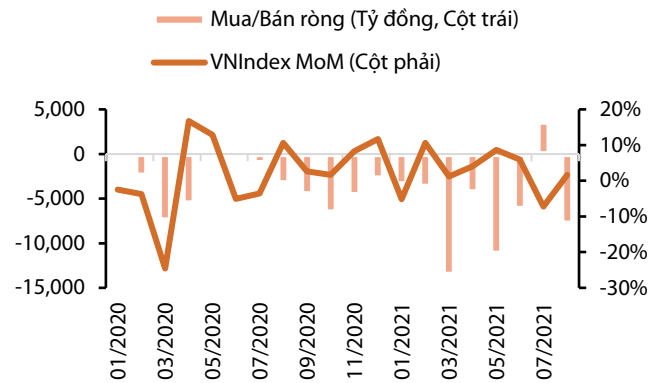
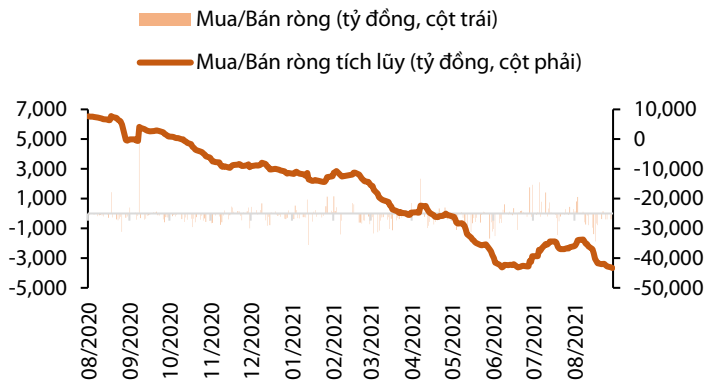
Nguồn: Investing.com, CTCK Rồng Việt

MSN (-905 tỷ đồng hay -39 triệu USD) và VNM (-797 triệu đồng hay -34 triệu USD) cũng là các mã cổ phiếu bị khối ngoại bán ròng mạnh trong tháng 8. Ngược lại, STB (1033 tỷ đồng hay 45 triệu USD), MBB (645 tỷ đồng hay 28 triệu USD), DGC (267 tỷ đồng hay 12 triệu USD), PLX (225 tỷ đồng hay 10 triệu USD) được khối ngoại tập trung mua ròng.

Dòng tiền của các quỹ ETF ngoại có sự trái chiều khi FTSE và VNM ETF ghi nhận giá trị hút ròng lần lượt là 1,8 triệu USD và 6,9 triệu USD, trong khi Fubon ETF bị rút ròng 81 triệu USD. Kết quả ngược pha cũng xảy ra với dòng tiền của các quỹ ETF trong nước. E1VFN30 ghi nhận giá trị hút ròng là 3,9 triệu USD trong khi FUEFVNND bị rút ròng 33 triệu USD.

Hình 20: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng) trong 1 năm qua

Hình 21: Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại (khớp lệnh) trên HOSE và diễn biến của VN-Index theo tháng



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Giá trị khối ngoại mua/bán ròng theo ngành trên sàn HOSE và HNX tháng 8.

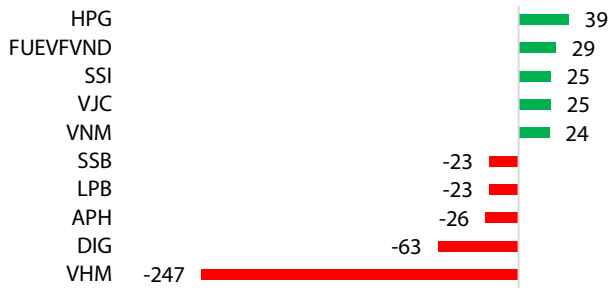
Ngành	HSX		HNX	
	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	Khối lượng mua ròng (nghìn cổ phiếu)	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	Khối lượng mua ròng (nghìn cổ phiếu)
Ngân hàng	1.329	52.196	-25	-899
Dầu khí	186	1.189	-58	-2.393
Bảo Hiểm	104	2.863	175	4.562
Bán lẻ	93	2.498	2	126
Báo chí	2	71	-4	-286
Viễn thông	0	0	0	2
Công nghệ	-13	-603	1	180
Ô tô & Phụ tùng	-50	-3.724	-1	-199
Chăm sóc sức khỏe	-51	-6.256	-3	-161
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	-62	-401	0	-22
Xây dựng & Vật liệu xây dựng	-78	-5.492	-42	-1.437
Hóa chất	-146	-11.432	-18	-659
Du lịch nghỉ dưỡng	-388	-2.845	0	227
Tiện ích	-442	-3.339	-7	-447
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	-529	-15.957	-71	-2.286
Tài nguyên cơ bản	-623	-13.074	-7	-440
Dịch vụ tài chính	-1.571	-43.152	-54	-1.709
Thực phẩm & Đồ uống	-1.977	-20.213	0	92
Bất động sản	-2.813	-54.124	70	-905

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhà đầu tư tổ chức trong nước

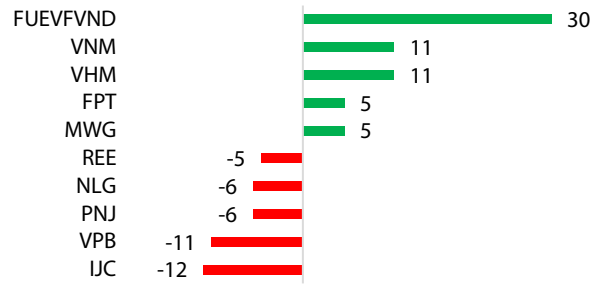
Các nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng 5.314 tỷ đồng (hay -231 triệu USD). Khối tự doanh cũng bán ròng 120 tỷ đồng (hay -5 triệu USD). Các cổ phiếu nổi bật được giao dịch bởi các nhà đầu tư tổ chức trong nước và khối tự doanh được liệt kê bên dưới.

Hình 22: Các cổ phiếu được các tổ chức trong nước bán/mua nhiều nhất (triệu USD) trong tháng 8



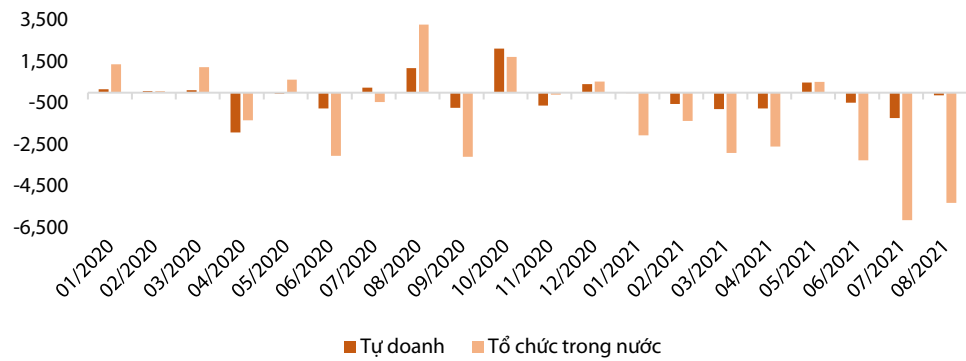
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Các cổ phiếu được bán/mua nhiều nhất bởi khối tự doanh (triệu USD) trong tháng 8



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức trong nước (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH: BIẾN ĐỘNG

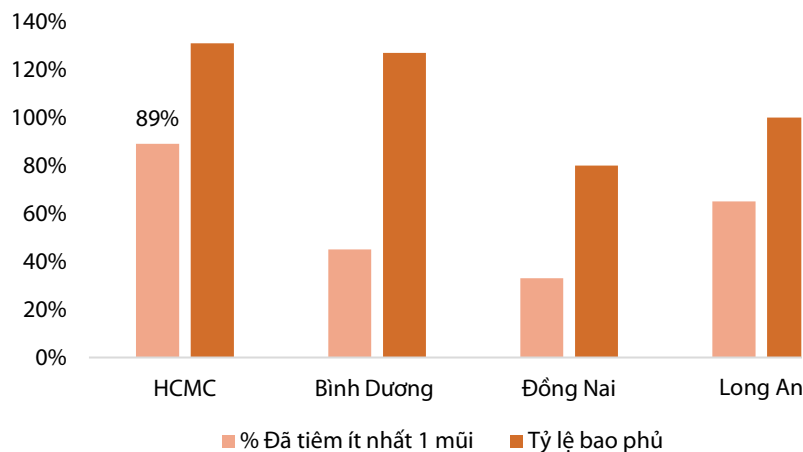
Chúng tôi cho rằng trợ lực chính giúp nâng đỡ VN Index trong tháng 9 là những thông tin lạc quan về tiến độ tiêm chủng/bao phủ vắc xin và câu chuyện nới lỏng các chỉ thị giãn cách xã hội nghiêm ngặt như hiện tại. Tuy nhiên, trong trường hợp xấu nhất, việc giãn cách xã hội chặt chẽ kéo dài có thể làm ảnh hưởng tâm lý chung của nhà đầu tư nước ngoài. Trong tháng này, chúng tôi kỳ vọng VN Index sẽ dao động trong khoảng 1.250 - 1.380 điểm.

Những thông tin lạc quan về tiến độ tiêm chủng và nới lỏng dần các chỉ thị giãn cách xã hội nghiêm ngặt có thể tạo tâm lý tích cực cho thị trường.

Trước đó, việc giãn cách xã hội chặt chẽ theo Chỉ thị 16+ trước những diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 tại TP.HCM đã dẫn đến sự biến động của VN Index trong tháng 8. Trong ba tuần đầu tháng 8, tâm lý thị trường vẫn lạc quan cho đến khi Chính phủ ban bố chỉ thị “ai ở đâu ở yên đó” vào ngày 20/8 tại TP.HCM. Thị trường đã phản ứng tiêu cực và giảm 6% trong hai ngày tiếp theo.

Tính đến thời điểm hiện tại, TP.HCM đã được phân bổ 9,2 triệu liều vắc xin Covid-19, đảm bảo cho việc tiêm chủng liều 1 cho 100% người trưởng thành (Hình 25). Đối với các vùng “đỏ” khác là tỉnh Bình Dương và Long An thì đã được phân phối lần lượt 2.369.650 liều và 1.799.090 liều (đảm bảo bao phủ 100% mũi 1 cho những người từ 18 tuổi trở lên tại từng địa phương). Tốc độ tiêm chủng hiện nay tại TP.HCM đang khá tích cực khi gần 6,2 triệu người, tương đương 89% người trưởng thành ở TP.HCM đã được tiêm ít nhất một mũi. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng việc tiếp tục đẩy mạnh tốc độ tiêm chủng có thể giúp thành phố dần mở cửa trở lại và đẩy mạnh các hoạt động kinh tế trong quý 4/2021. Từ đó, việc nới lỏng các Chỉ thị giãn cách hiện hành sẽ khả thi hơn và tác động tích cực lên VN Index.

Hình 25: Tỷ lệ tiêm chủng hiện tại ở TP.HCM đang đúng tiến độ



Nguồn: Bộ Y Tế, CTCK Rông Việt

Tuy nhiên, việc giãn cách xã hội nghiêm ngặt kéo dài là mối lo ngại chính của chúng tôi, khiến dòng tiền từ nhà đầu tư nước ngoài kém lạc quan.

Khối ngoại quay trở lại bán ròng trong tháng 8/2021 với giá trị bán ròng đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (tương đương 338 triệu USD) thông qua giao dịch khớp lệnh trên HOSE. Theo quan điểm của chúng tôi, việc rút ròng mạnh của các nhà đầu tư nước ngoài liên quan đến mối lo ngại về khả năng kiểm soát Covid-19 của Việt Nam khi số ca bệnh mỗi ngày chưa có dấu hiệu tạo đỉnh và tỷ lệ tử vong là tương đối cao so với các nước trong khu vực (4,2% tại TP HCM, cao hơn Indonesia - 3,8%, Thái Lan - 1% theo Nikkei Asia) và gần với ngưỡng giới hạn biên trên (4,4%) của thế giới.

Việc chưa nới lỏng chỉ thị nghiêm ngặt hiện tại trong tháng 9 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài. Trong tháng 7, nhà đầu tư nước ngoài đã tỏ ra khá lạc quan với khả năng kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam và mua ròng mạnh cổ phiếu. Tuy nhiên, việc tiếp tục giãn cách mà chưa thể nới lỏng trong tháng 9 sẽ ảnh hưởng đến tâm lý chung và có khả năng dẫn



đến hành động bán chốt lời khi nhà đầu tư nước ngoài đã khá thành công trong việc "bắt đáy" giai đoạn thị trường điều chỉnh mạnh trong tháng 7.

Trên thị trường thế giới, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ Powell cho biết Ngân hàng Trung ương Mỹ có thể bắt đầu giảm lượng mua trái phiếu hàng tháng trong năm nay, mặc dù sau đó sẽ không vội vàng bắt đầu nâng lãi suất. Tín hiệu này cùng với tốc độ tiêm chủng nhanh ở một số quốc gia, giải thích cho xu hướng tăng chung của thị trường toàn cầu. Do đó, chúng tôi cho rằng yếu tố nội tại của Việt Nam trong việc ngăn chặn Covid-19 sẽ quyết định tâm lý thị trường trong khi các yếu tố bên ngoài vẫn ổn định.

Diễn biến cổ phiếu ngân hàng sẽ quyết định xu hướng thị trường.

Đối với tháng này, chúng tôi không có sự thay đổi đáng kể về quan điểm so với tháng trước khi kết quả kinh doanh quý 3 của các doanh nghiệp niêm yết chắc chắn bị ảnh hưởng do tình trạng giãn cách xã hội kéo dài như hiện nay. Chúng tôi có quan điểm thận trọng đối với các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ do đã tăng mạnh trong tháng 8 và dư địa tăng giá không còn nhiều dựa trên danh sách cổ phiếu theo dõi của chúng tôi.

Chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với nhóm cổ phiếu **Bất động sản** do hoạt động bán hàng và bàn giao gặp khó khăn trong Q3/2021. Đối với nhóm cổ phiếu **Dầu khí**, chúng tôi cũng đưa ra quan điểm như trên do khả năng giá dầu tăng đột biến trong nửa cuối năm 2021 là tương đối thấp.

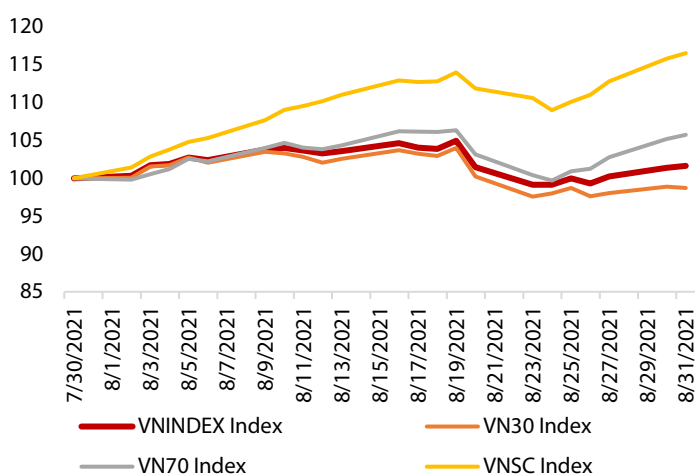
Nhóm cổ phiếu ngân hàng đã điều chỉnh khoảng 20% - 30% so với đỉnh cũ vì vậy có thể thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư trung và dài hạn, trong đó chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về triển vọng của một số ngân hàng như **CTG, TCB, ACB, MBB** trong năm 2022. Việc điều chỉnh room tín dụng sắp tới có thể được công bố vào cuối tháng 9 sẽ là yếu tố hỗ trợ. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng có thể tích cực hơn trong tháng 9 do các ngân hàng chưa sử dụng hạn mức nhiều sẽ tập trung cho vay ngắn hạn để sử dụng room. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến có thể tác động tiêu cực nếu các biện pháp giãn cách nghiêm ngặt như hiện tại không được dỡ bỏ và ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh các quý sắp tới. Do đó, chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu ngân hàng là nhóm có khả năng biến động mạnh trong tháng 9 và tác động trực tiếp VN Index. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong khoảng **1.250 - 1.380**.

Chuẩn bị cho giai đoạn hậu giãn cách

Tháng 8, một lần nữa, là tháng của các cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ, trong khi hầu hết các cổ phiếu blue-chip đều sụt giảm (Hình 26). Do hầu hết các khuyến nghị của chúng tôi trong tháng trước là những cổ phiếu vừa (NKG, HSG, PVT) nên hiệu suất chung của danh mục khuyến nghị kể từ tháng 3 được cải thiện với 7/12 cổ phiếu tăng trưởng tốt hơn VN Index (Bảng 4).

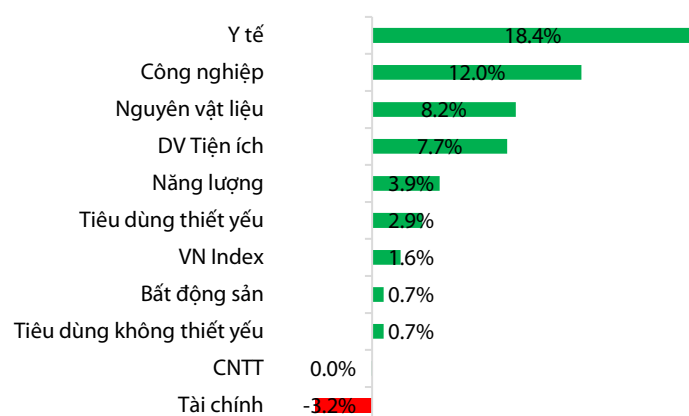
Điểm tích cực là chúng tôi nhận thấy thanh khoản trên thị trường vẫn được duy trì tích cực như dự kiến do việc siết chặt phong tỏa hạn chế dòng tiền chảy sang các kênh đầu tư khác: giá trị giao dịch hàng ngày trung bình ở mức khoảng 1 tỷ USD mỗi ngày và tăng 16% MoM. Thanh khoản dồi dào dẫn đến sự luân chuyển dòng tiền trong các nhóm ngành có hiệu suất từ đầu năm có phần kém hơn so với mặt bằng chung, như Y tế & Dược phẩm, DV Tiện ích, Công nghiệp (Hình 27).

Hình 26: Chỉ số VN Small-cap (VN30) có mức tăng vượt trội so với các chỉ số khác trong tháng 8



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Hiệu suất các ngành trong tháng 8/2021



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Hiệu suất của các cổ phiếu được khuyến nghị

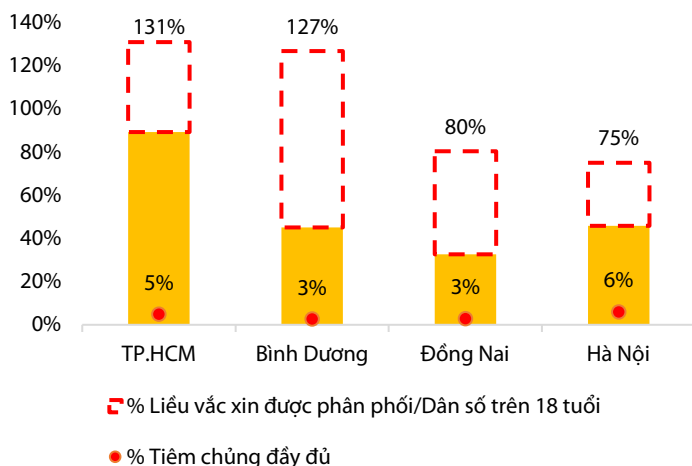
Cổ phiếu	Tỷ lệ sinh lời tháng 8/2021	Tỷ lệ sinh lời từ thời điểm khuyến nghị	Thời điểm khuyến nghị	GMT (VNĐ)	Giá thị trường (VNĐ) @31/8/2021
PC1	29,2%	30,9%	2/7/2021	30.100	34.700
NKG	27,5%	27,5%	4/8/2021	35.400	38.450
QNS	19,2%	24,4%	2/7/2021	53.400	50.700
PVT	17,1%	17,1%	4/8/2021	23.300	22.600
GMD	14,8%	56,1%	4/5/2021	55.000	51.600
HSG	6,4%	6,4%	4/8/2021	42.800	39.900
MSN	0,7%	18,5%	2/7/2021	164.000	135.000
VHM	-1,8%	-9,8%	2/7/2021	n.a	106.400
KDH	-2,3%	11,7%	4/6/2021	45.178	92.400
FPT	-2,3%	-2,3%	4/8/2021	108.800	39.750
TCB	-5,1%	18,3%	1/4/2021	71.000	48.500
VN INDEX	1,6%	13,9%*			

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt *kể từ ngày 5/3/2021

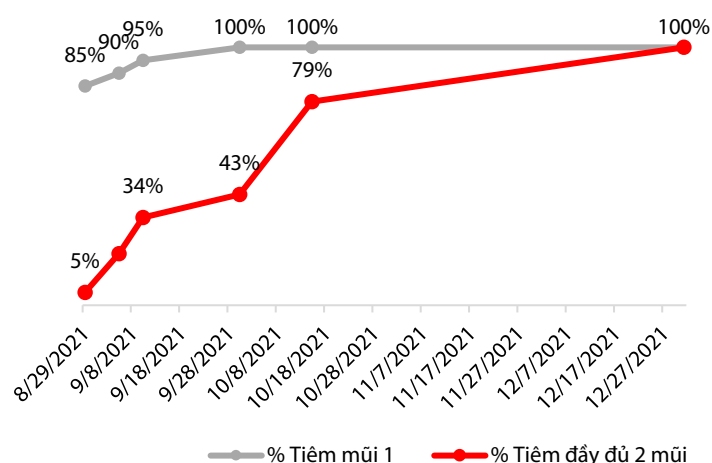
Tính đến hiện tại Việt Nam đã trải qua đợt bùng phát Covid-19 dài nhất cùng với những biện pháp hạn chế nghiêm ngặt nhất được áp dụng tại các khu kinh tế trọng điểm. Kết quả là, tất cả các chỉ số kinh tế vĩ mô đã đi xuống trong tháng 8 (Xem phần Kinh tế vĩ mô) và có khả năng kéo dài đến tháng 9 vì chúng tôi cho rằng các lệnh phong tỏa vẫn sẽ được duy trì trong phần lớn của tháng 9. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng về việc áp dụng các biện pháp hạn chế sẽ sớm đưa số lượng các ca nhiễm mới về 0, nhưng chúng tôi tin rằng Chính phủ đang nỗ lực hướng tới việc nới lỏng các biện pháp siết chặt vào nửa cuối tháng 9, sau "trận chiến cuối cùng với đại dịch" (thực hiện các biện pháp kiểm soát tăng cường) bắt đầu vào tuần cuối cùng của tháng Tám. Trong khi chúng tôi tin rằng việc nới lỏng các biện pháp thắt chặt là vô cùng cần thiết và cấp bách nhằm hạn chế những ảnh hưởng nghiêm trọng đến các lĩnh vực sản xuất và đặc biệt là tâm lý đầu tư của khối

FDI, điều này cũng hợp lí vì việc triển khai vắc xin sẽ được tăng cường đẩy mạnh đáng kể trong những tháng tới.

Hình 28: Tỷ lệ người dân được tiêm ít nhất một liều và được tiêm chủng đầy đủ tại các thành phố trọng điểm



Hình 29: Kế hoạch tiêm chủng tại TP.Hồ Chí Minh



Ghi chú: Kể từ 1/9/2021

Nguồn: Bộ Y Tế, Rồng Việt Securities

Nguồn: Ban Kiểm soát Phòng ngừa và Kiểm soát Covid-19 TP.HCM, CTCK Rồng Việt

Nếu việc tiêm chủng vắc xin diễn ra sát với kế hoạch (hình 29), chúng tôi tin rằng những tác động xấu nhất đối với doanh nghiệp sẽ được phản ánh vào quý 3/2021 (tăng trưởng LNST 6 tháng cuối năm 2021 được điều chỉnh giảm xuống 26% YoY từ 33% YoY trước đó), trước khi bật lên trong quý cuối cùng của năm khi các hoạt động sản xuất và tiêu dùng dự kiến sẽ sôi động hơn. Trong giai đoạn hậu giãn cách, chúng tôi tiếp tục ưu tiên các công ty logistics (**Nắm giữ GMD và MUA HAH**), hàng tiêu dùng (**Nắm giữ MSN, QNS**), công nghệ (**Nắm giữ FPT**) và bất động sản (**Nắm giữ KDH**) vì nhiều công ty trong số đó sẽ tiếp tục khả quan trong mùa cao điểm vào quý 4/2021. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng rằng chất xúc tác từ việc nới lỏng các biện pháp hạn chế sẽ tích cực thúc đẩy tâm lý của nhà đầu tư vào các ngành khác như thép (**MUA HPG**), bán lẻ (**MUA MWG**) trước khi lợi nhuận của họ bắt đầu tăng vào cuối năm nhờ vào những tác động tích cực từ việc dỡ bỏ phong tỏa. Cuối cùng, chúng tôi khuyến nghị chốt lời tại **PC1/NKG/PVT/HSG** với mức sinh lời tương ứng là 31%/28%/17%/6% so với tháng trước do các cổ phiếu này đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi và giảm tỷ trọng tại **VHM**.

Bảng 5: Dự phóng KQKD 2H-2021 của các nhóm cổ phiếu mà VDSC đang theo dõi

Ngành	2H-2021				2021F P/E	2022F P/E	P/B Hiện tại
	Doanh thu (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	Doanh thu YoY%	LNST YoY%			
Thép	127.676	18.889	54%	90%	6,3	6,4	2,8
Dầu khí	12.097	644	-10%	87%	21,4	30,7	2,4
Logistics	8.401	1.531	15%	53%	13,2	11,4	2,4
BĐS	11.157	3.540	11%	46%	12,5	11,1	3,4
Phân bón	9.277	519	38%	44%	11	17,2	1,7
CNTT	18.263	2.493	13%	30%	19,1	16	5
Ngân hàng	170.432	58.106	14%	25%	10,9	8,8	2,3
F&B	88.925	8.142	19%	16%	23,9	21,4	6
Dược phẩm	820	137	7%	13%	21,7	17,6	2,9
May mặc	5.791	336	28%	-6%	15	10,5	2,9
Thủy sản	9.057	519	10%	-12%	14,2	10,5	1,7
Bán lẻ	66.796	2.108	7%	-16%	18,3	12,1	4,1
Nông nghiệp	5.163	198	-2%	-22%	7,4	7	1,1
PP ô tô và phụ tùng	6.687	290	-4%	-23%	11,6	10,4	2,2
BĐS KCN	3.826	487	36%	-42%	19,4	4,5	2,0
Điện	18.261	1.359	-3%	-53%	18	11,7	1,6
Bảo hiểm	1.560	29	14%	-56%	11,8	12,6	1,4
Xây dựng	2.889	105	2%	-59%	9,5	4,3	1,5
Nhựa	2.599	71	8%	-73%	22,3	10,5	1,9
Hàng không	829	-451	-74%	-192%	227,1	78,7	4,5
Tổng	567.617	98.948	18%	26%	12,5	10,3	2,7

Nguồn: CTCK Rồng Việt



Bảng 6: Khuyến nghị đầu tư trong tháng 9

Cổ phiếu	GMT (Đồng)	Cổ tức tiền mặt (đồng)	Tỷ suất sinh lời kỳ vọng*	2021F P/E	2022 F P/E	P/B	Luận điểm
MWG	148.400	1.500	35%	18,9	12,2	4,3	<p>Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp hạn chế ở TP.HCM và các tỉnh phía Nam sẽ được xóa bỏ trong tháng 9, tạo điều kiện cho BHX và TGDĐ/ĐMX tăng doanh số bán hàng tương ứng bằng cách tăng số lượng nhân viên hoạt động tại cửa hàng/giao hàng và cho phép giao các sản phẩm không thiết yếu để hỗ trợ kênh bán hàng trực tuyến. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng các cửa hàng TGDĐ & ĐMX sẽ mở cửa trở lại vào cuối tháng 10 nhờ vào tiến độ triển khai vắc-xin được tăng cường, qua đó giúp hai chuỗi này sẵn sàng cho mùa cao điểm mua sắm vào quý 4 năm 2021.</p> <p>Hưởng lợi từ đợt bùng phát Covid-19, BHX đang nhanh chóng cải thiện mức sinh lời. Đại dịch đã thúc đẩy người tiêu dùng áp dụng hình thức bán lẻ tạp hóa hiện đại khi các chợ truyền thống đóng cửa. Chúng tôi tin rằng xu hướng chuyển dịch này sẽ vẫn tồn tại ngay cả khi giãn cách được dỡ bỏ nhờ sự vượt trội hơn so với kênh thương mại truyền thống về sự thuận tiện, an toàn và sạch sẽ. trong khi về lâu dài, xu hướng này sẽ được củng cố bởi thu nhập khả dụng ngày càng tăng. Điều này sẽ dần dần thúc đẩy doanh thu của BHX trên mỗi cửa hàng trong tương lai. Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng (1) quy mô mua hàng ngày càng lớn của BHX, (2) cải thiện cơ cấu sản phẩm (đóng góp doanh thu của nhân hàng riêng đạt 15% vào cuối quý 2/2021 từ mức 2% năm 2020), (3) việc cắt giảm chi phí lao động sẽ cải thiện hơn nữa biên lợi nhuận của công ty. Chúng tôi dự báo BHX sẽ giảm lỗ xuống 1.626 tỷ đồng vào năm 2021F, trước khi ghi nhận lãi 646 tỷ đồng vào năm 2022F.</p> <p>Các chuỗi ĐMX super-mini (DMS) đã và đang giảm bớt tác động tiêu cực của đại dịch lên chuỗi TGDĐ/ĐMX trong ngắn hạn trong khi xu hướng hợp nhất thị phần sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng trong dài hạn. Chúng tôi dự báo LNST của TGDĐ & ĐMX sẽ tương đối ổn định trong năm 2021F/22F, công bố mức tăng trưởng -0.3% YoY/+ 3.9% YoY.</p>
HPG	59.000	500	21%	7,2	7,0	3,0	<p>Chúng tôi dự báo rằng triển vọng của HPG trong 6 tháng cuối năm sẽ tốt hơn so với kỳ vọng trước đó do chính sách thắt chặt nguồn cung thép của Trung Quốc và cơ hội xuất khẩu HRC. Giá quặng sắt đã giảm từ mức đỉnh 220 USD/tấn vào tháng 7 xuống 145 USD/tấn do nhu cầu ở Trung Quốc suy yếu. Công ty vẫn giữ ổn định giá bán và thậm chí có thể bán HRC với giá cao hơn trong tháng 11. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG có thể tăng trong quý 4. Trong quý 3, do tồn kho quặng sắt giá cao nên biên lợi nhuận gộp có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.</p> <p>Qua đó, chúng tôi dự báo LNST của HPG trong quý 3 và quý 4 sẽ lần lượt là 8.000 tỷ đồng (+111% YoY) và 8.300 tỷ đồng (+78% YoY). Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST năm 2021 từ 32.700 tỷ đồng (hoặc 1.43 tỷ USD) lên 33.000 tỷ đồng (hoặc 1.44 tỷ USD).</p>
HAH	69.800	1.000	18%	6,1	5,4	2,4	<p>Chúng tôi nâng giá mục tiêu của HAH lên 69.800 đồng, +11% từ 63.000 đồng, do tăng cho thuê thêm một tàu cộng với xu hướng giá thuê tàu tăng, kết quả của việc quá tải nhập cảng biển trên toàn thế giới. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu điều lệ sẽ đạt 290 tỷ đồng (tương đương 13 triệu USD) trong nửa cuối năm 2021, tăng 447% YoY. Biên lợi nhuận cho thuê tàu cao là một trong những yếu tố giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp lên 38.7% (+1.864 bps YoY), giúp LNST đạt 480 tỷ đồng (+247% YoY) vào năm 2021F. Trong quý 3 năm 2021, chúng tôi dự báo LNST có thể đạt 165 tỷ đồng (+ 616% YoY) nhờ có thêm tàu cho thuê.</p> <p>Quy mô đội tàu container lớn (tám tàu và tổng công suất vận tải gần 11.000 TEU) mang lại lợi thế về sự linh hoạt cho HAH trong việc luân chuyển tàu giữa hoạt động thuê tàu và tự khai thác vận tải.</p>

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Tại ngày 1/9/2021 | *Tổng lợi nhuận dự kiến = tỷ lệ tăng giá + lợi tức cổ tức tiền mặt dự kiến trong mười hai tháng tới

Bảng 7: Tổng hợp các chỉ số tài chính & định giá các cổ phiếu đang khuyến nghị

Cổ phiếu	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại* (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	2020		2021F		2022F		Trailing (x)	PER		P/B (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)		2021F (x)	2022F (x)			
TCB	HOSE	7.520	71.000	48.500	46%	28.4	22.3	35.6	46.5	25.0	28.0	10.7	9.5	7.4	2.1	0.0	0.0
MWG	HOSE	3.439	148.400	111.000	35%	6.2	2.2	10.9	6.9	21.3	59.6	17.4	18.9	12.2	4.3	1.4	0.0
MSN	HOSE	6.827	164.000	135.000	22%	106.7	-77.8	25.0	152.2	13.5	39.1	74.3	51.0	36.6	7.3	0.0	66.8
HPG	HOSE	9.500	59.000	49.300	21%	41.6	78.5	59.2	143.5	8.0	2.5	8.7	7.2	7.0	3.0	1.0	22.7
FPT	HOSE	3.649	108.800	92.400	20%	7.6	12.8	15.7	24.4	19.0	19.1	21.8	19.1	16.1	5.0	2.2	0.0
KDH	HOSE	1.073	45.178	39.750	14%	61.1	25.9	-24.5	-38.4	14.4	109.9	19.9	34.0	17.3	2.8	0.0	18.6
GMD	HOSE	681	55.000	51.600	9%	-1.5	-29.3	6.9	51.0	7.8	69.9	35.5	28.2	16.6	2.5	2.3	8.0
HAH	HOSE	123	69.800	60.000	8%	7.5	13.9	77.5	247.8	15.7	13.5	13.7	6.1	5.4	2.4	1.7	43.7
QNS	UPCOM	766	53.400	50.226	5%	-15.5	-18.5	16.2	20.9	24.8	23.3	15.5	12.1	9.8	2.7	5.0	42.5

Nguồn: CTCK Rồng Việt; *Tại ngày 1/9/2021

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE Trailing (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
TCB	HOSE	7.383	71.000	48.300	47%	Mua	28.4	22.3	35.6	46.5	25.0	28.0	10.5	7.4	2.0	0.0	122.6	48.497.6	0.0
OCB	HOSE	1.350	32.100	22.600	42%	Mua	21.2	36.9	21.3	25.0	22.4	28.1	7.4	5.6	1.6	0.0	0.0	5.605.2	8.0
MWG	HOSE	3.426	148.400	110.200	36%	Mua	6.2	2.2	10.9	6.9	21.3	59.6	17.3	12.1	4.3	1.4	79.2	9.733.2	0.0
CTG	HOSE	6.717	42.200	32.050	32%	Mua	11.7	44.6	22.1	44.9	7.9	12.5	9.4	8.8	1.7	0.0	60.4	31.009.6	5.6
MBB	HOSE	4.597	36.100	27.900	29%	Mua	11.0	5.6	30.0	45.1	18.0	30.4	10.1	6.7	2.0	0.0	139.3	31.599.7	0.7
PNJ	HOSE	846	106.800	85.300	28%	Mua	3.0	-10.4	17.9	12.7	16.9	21.7	14.1	13.5	3.4	2.3	42.3	3.180.8	0.4
MSN	HOSE	6.863	164.000	133.300	23%	Mua	106.7	-77.8	25.0	152.2	13.5	39.1	74.7	36.2	7.4	0.0	149.2	10.089.6	66.9
HPG	HOSE	9.597	59.000	49.200	21%	Mua	41.6	78.5	59.2	143.5	8.0	2.5	8.8	7.0	3.0	1.0	169.8	64.050.3	22.7
FPT	HOSE	3.657	108.800	92.400	20%	Tích lũy	7.6	12.8	15.7	24.4	19.0	19.1	21.9	16.1	5.0	2.2	117.4	15.158.1	0.0
PHR	HOSE	313	61.300	52.900	19%	Tích lũy	-0.4	140.2	16.1	-78.3	54.2	464.1	10.2	6.6	2.4	2.8	-4.5	1.792.4	36.9
SCS	HOSE	306	155.600	138.100	18%	Tích lũy	-7.4	-7.5	15.9	22.1	11.6	14.1	15.1	11.7	7.1	5.8	25.7	131.3	22.5
VCB	HOSE	16.078	117.000	99.400	18%	Tích lũy	7.1	-0.3	18.8	22.2	16.3	21.2	18.0	14.0	3.5	0.0	20.7	9.162.3	6.5
ACB	HNX	3.771	37.300	32.000	17%	Tích lũy	12.8	27.8	29.8	37.2	15.6	21.8	8.9	6.8	2.1	0.0	0.0	17.992.1	0.0
ACV	UPCOM	7.376	90.500	77.694	16%	Tích lũy	-57.5	-79.0	-44.7	-56.8	109.8	188.4	90.7	79.0	4.4	0.0	34.0	641.5	45.3
KDH	HOSE	1.068	45.178	39.300	15%	Tích lũy	61.1	25.9	-24.5	-38.4	14.4	109.9	19.8	17.1	2.8	0.0	76.8	6.262.9	18.7
HDB	HOSE	2.229	29.440	25.650	15%	Tích lũy	21.0	17.9	27.0	43.6	26.7	29.3	9.7	5.3	2.0	0.0	85.6	5.859.4	3.2
HDG	HOSE	397	63.336	55.600	14%	Tích lũy	15.1	3.9	-4.3	31.2	6.9	7.5	12.6	7.1	2.7	0.0	153.2	5.232.5	38.2
KBC	HOSE	871	48.100	42.500	13%	Tích lũy	-32.9	-77.5	177.8	501.3	159.4	390.5	25.3	3.0	1.9	0.0	211.4	17.846.8	30.4
LTG	UPCOM	136	41.300	38.710	12%	Tích lũy	-9.7	10.4	37.0	16.1	20.4	5.9	6.5	8.6	1.1	5.2	90.5	1.515.6	10.7
NLG	HOSE	539	46.900	43.300	12%	Tích lũy	-12.9	-13.1	100.1	40.9	25.2	-4.8	11.2	13.5	1.9	3.5	76.4	5.685.4	4.2
VNM	HOSE	8.030	94.000	88.100	11%	Tích lũy	5.9	4.9	-1.6	-3.9	5.4	2.7	17.2	18.7	5.8	4.5	-10.9	14.261.3	-5.9
HAH	HOSE	133	69.800	64.200	10%	Tích lũy	7.5	13.9	77.6	247.1	15.7	13.5	14.8	5.7	2.6	1.6	439.7	3.658.1	44.3
VPB	HOSE	6.624	67.000	61.500	9%	Tích lũy	7.4	26.1	19.0	14.7	17.6	34.1	12.2	9.4	2.5	0.0	162.8	56.380.6	0.1
NT2	HOSE	276	22.900	21.950	9%	Tích lũy	-20.5	-17.1	5.4	-51.1	6.1	41.8	18.8	15.1	1.5	4.6	0.5	444.9	35.5
QNS	UPCOM	810	53.400	52.060	7%	Tích lũy	-15.5	-18.5	17.2	21.1	23.8	28.2	16.4	9.8	2.9	4.8	59.6	1.939.7	32.5
LHG	HOSE	110	52.300	50.500	7%	Tích lũy	7.5	39.8	27.9	39.5	4.4	10.8	7.5	8.2	1.8	3.8	79.1	862.4	39.3
MSH	HOSE	170	80.000	78.000	7%	Tích lũy	-13.6	-48.5	17.3	67.8	30.2	35.5	12.0	8.2	2.7	4.5	166.5	382.8	41.4
HSG	HOSE	854	42.800	40.050	7%	Tích lũy	11.0	215.1	53.1	184.6	28.0	-18.6	5.2	5.9	2.0	0.0	273.3	20.405.0	38.1
FMC	HOSE	118	47.000	46.000	7%	Tích lũy	19.0	-1.7	6.0	5.3	11.1	34.5	10.3	10.6	2.1	4.3	65.1	813.6	41.0
BID	HOSE	6.841	41.400	39.000	6%	Tích lũy	4.0	-14.7	15.3	59.1	14.2	27.9	15.6	15.6	1.9	0.0	-4.2	5.990.7	13.3
GMD	HOSE	697	55.000	53.000	6%	Tích lũy	-1.5	-29.3	6.9	51.0	7.8	69.9	36.3	17.0	2.6	2.3	147.0	7.204.9	8.4
IMP	HOSE	211	75.000	72.600	5%	Tích lũy	-2.4	29.1	5.1	8.7	22.9	22.8	22.6	18.9	2.9	2.1	56.6	788.5	0.0
DIG	HOSE	637	37.365	35.650	5%	Trung lập	17.7	61.3	-8.9	83.0	93.9	-20.6	21.7	17.7	3.1	0.0	252.9	10.895.4	47.7
HTN	HOSE	94	45.200	43.650	4%	Trung lập	23.7	84.2	26.2	-34.8	109.5	119.1	4.5	4.4	1.6	0.0	184.3	357.3	48.7
STK	HOSE	140	48.000	47.200	3%	Trung lập	-20.8	-33.1	21.9	61.1	28.0	40.3	14.0	12.2	2.9	1.1	233.2	114.2	36.3
PVD	HOSE	353	19.700	19.200	3%	Trung lập	19.7	-0.1	-25.4	-87.0	29.2	295.8	2.739.1	85.7	0.6	0.0	67.7	7.221.3	42.6
PVT	HOSE	328	23.300	23.250	2%	Trung lập	-3.9	-11.0	2.9	23.3	6.9	-1.2	10.4	9.8	1.6	2.2	130.9	4.885.9	34.9
VHC	HOSE	397	50.000	50.000	2%	Trung lập	-10.5	-40.2	22.4	12.7	9.6	34.0	12.6	8.7	1.7	2.0	35.2	4.019.9	76.7
GEG	HOSE	234	18.200	18.000	1%	Trung lập	28.8	3.0	3.8	5.6	41.7	17.2	18.4	17.2	1.6	0.0	33.9	528.1	12.9
BMP	HOSE	195	52.200	54.500	-1%	Trung lập	8.0	23.6	11.1	-62.3	14.0	113.2	11.4	11.7	1.9	3.7	6.5	249.3	16.0
REE	HOSE	896	65.300	66.500	-2%	Trung lập	15.3	-0.7	18.9	5.2	23.4	21.1	11.5	9.9	1.7	0.0	79.7	2.170.2	0.0



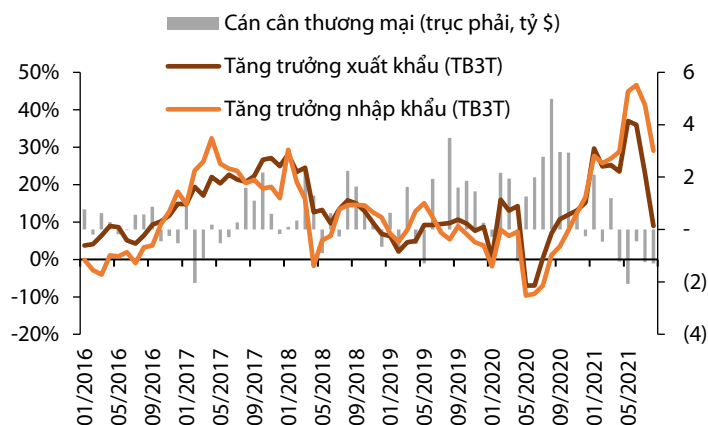
Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE Trailing (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
HAX	HOSE	47	20.700	22.750	-2%	Trung lập	8.1	144.6	1.7	5.0	8.2	25.2	6.2	6.8	1.8	6.6	124.9	621.2	30.1
SMC	HOSE	133	47.500	50.000	-3%	Trung lập	-6.5	227.3	48.4	172.9	1.8	-50.1	3.2	7.5	1.4	2.0	414.3	1.835.6	26.9
PVS	HNX	544	24.400	26.100	-4%	Trung lập	16.9	-23.6	-34.1	27.6	17.3	-15.8	21.5	20.7	1.0	2.7	117.8	15.548.8	41.6
HND	UPCOM	415	17.900	19.031	-6%	Giảm	-3.9	23.8	-19.9	-81.7	14.3	201.5	10.8	12.6	1.6	0.0	17.0	59.2	49.0
DRC	HOSE	188	32.500	36.300	-6%	Giảm	-5.5	2.4	21.0	25.1	8.3	10.3	12.6	13.5	2.5	4.1	119.5	3.739.0	40.3
VSC	HOSE	161	60.000	66.900	-7%	Giảm	-5.8	2.7	-4.3	13.1	3.0	-11.7	13.3	17.3	1.9	3.0	107.2	643.8	42.1
PPC	HOSE	343	21.200	24.500	-8%	Giảm	-3.1	-20.1	-42.7	-90.9	56.5	652.2	9.2	12.0	1.6	5.1	24.1	300.5	34.4
PGI	HOSE	97	22.800	25.000	-9%	Giảm	12.1	7.9	5.7	9.7	2.0	-6.8	9.7	14.6	1.4	0.0	39.7	12.1	28.3
NKG	HOSE	376	35.400	39.450	-10%	Giảm	-5.1	524.1	143.7	666.4	3.2	-33.6	5.9	5.0	1.9	0.8	539.7	9.619.4	85.8
DPM	HOSE	640	31.600	37.500	-12%	Giảm	1.0	83.5	38.4	119.4	-6.1	-36.4	12.9	15.3	1.7	4.0	142.3	5.352.2	37.8
PC1	HOSE	298	30.100	35.800	-16%	Giảm	13.9	41.2	27.9	-10.9	-22.9	-4.7	9.8	17.7	1.6	0.0	118.1	1.711.8	40.4
PAC	HOSE	77	30.100	37.800	-16%	Giảm	-4.1	-10.9	10.9	1.6	3.0	0.0	10.2	12.9	2.2	4.0	72.3	131.6	35.7
ANV	HOSE	178	24.000	32.100	-22%	Bán	-23.2	-71.3	9.2	-23.7	13.3	33.1	19.1	20.0	1.7	3.1	98.7	1.315.4	47.9
BFC	HOSE	93	25.100	37.450	-30%	Bán	-11.6	80.5	39.1	40.7	-20.0	-6.4	11.5	13.2	2.2	3.2	161.1	616.7	45.3
TCM	HOSE	221	33.300	71.000	-52%	Bán	-4.8	27.6	20.6	-30.2	6.5	72.9	18.0	16.9	3.0	0.7	266.8	1.494.8	5.0

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 1/9/2021



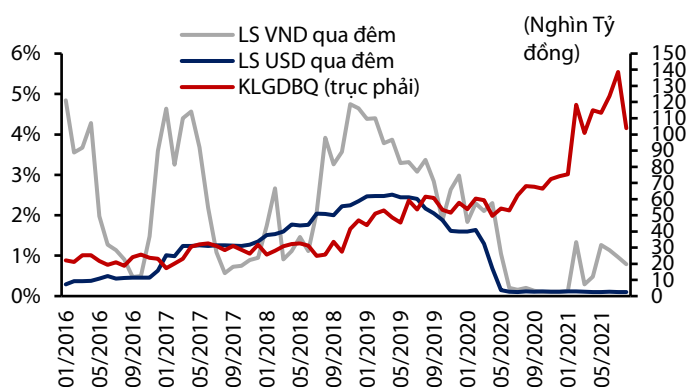
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 8/2021

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



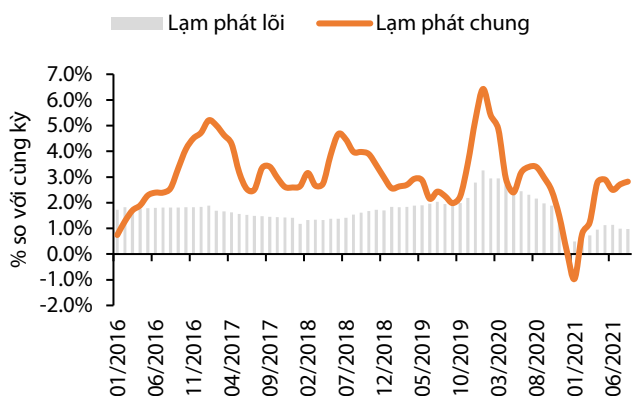
Nguồn: TCHQ. CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



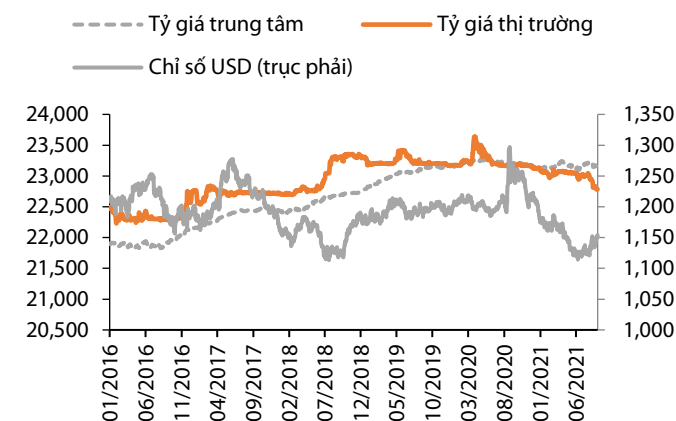
Nguồn: NHNN. CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



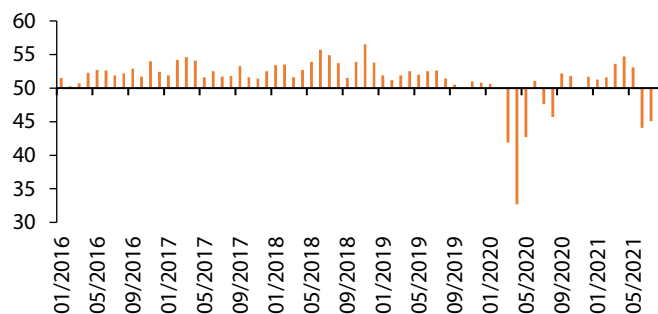
Nguồn: TCTK. CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



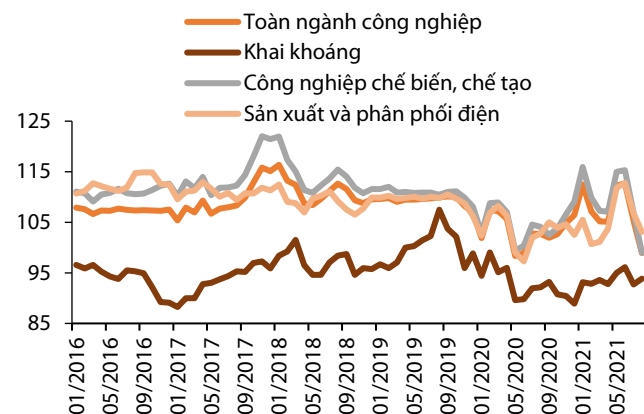
Nguồn: NHNN. Bloomberg. CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit. CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng

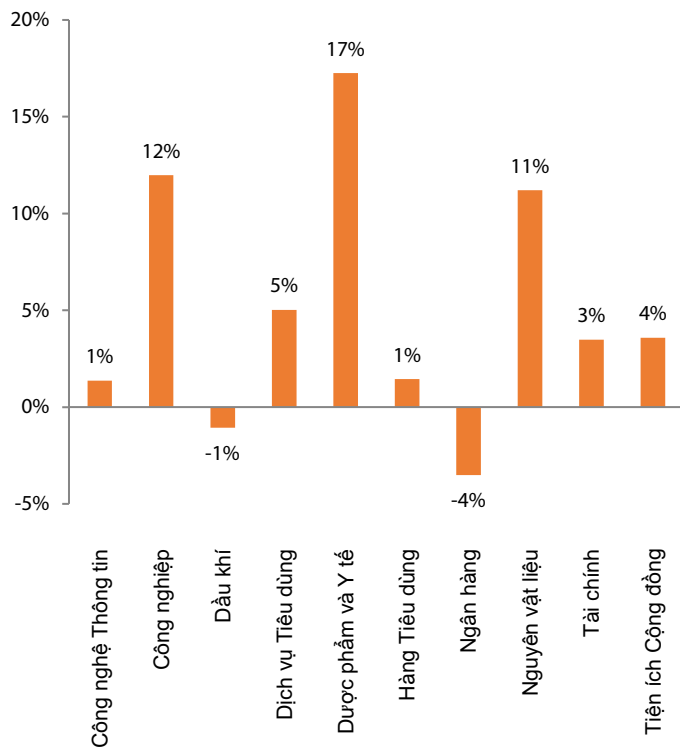


Nguồn: TCTK. CTCK Rồng Việt



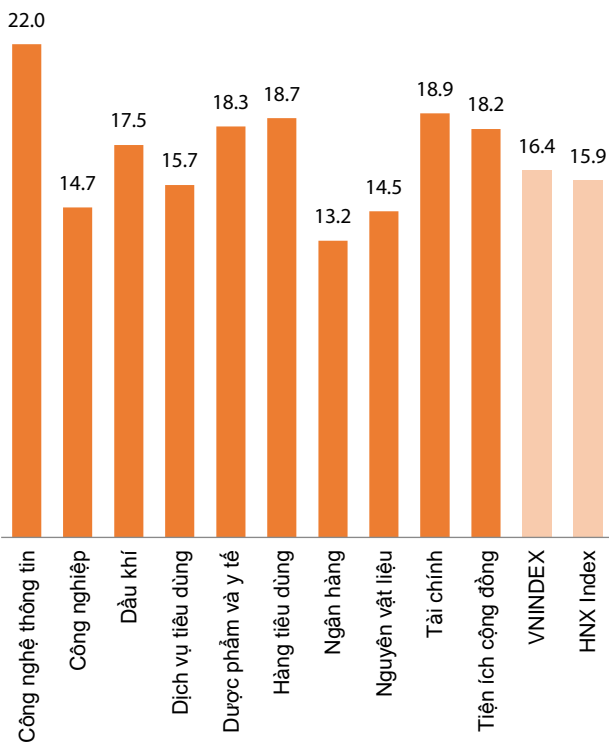
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



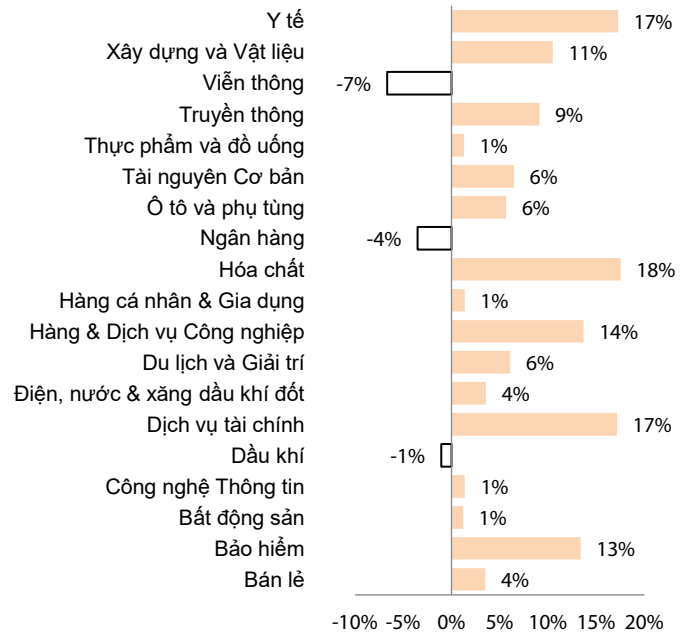
Nguồn: Fiinpro. CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



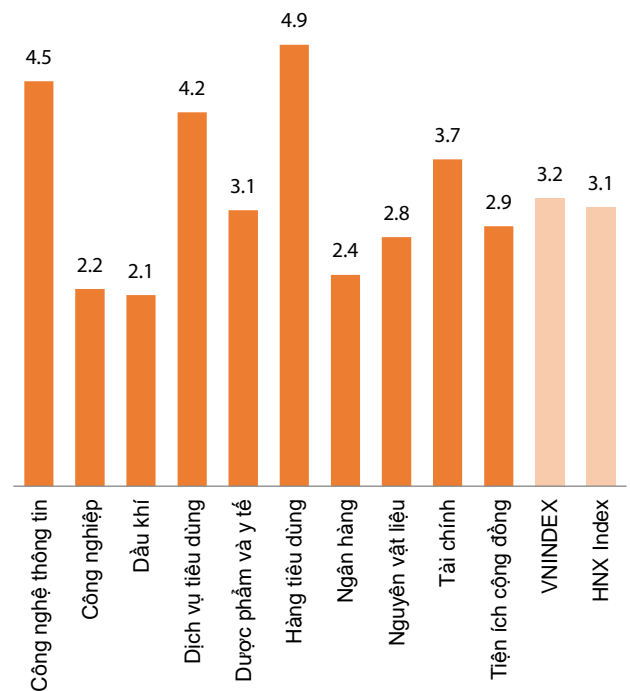
Nguồn: Fiinpro. CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Fiinpro. CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro. CTCK Rồng Việt

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm

Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Đào Phước Toàn

Manager

toan.dp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Thực phẩm & Đồ uống

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Phạm Minh Tú

Analyst

tu.pm@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Vật liệu xây dựng
- Dược

Nguyễn Ngọc Thành

Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Trần Hoàng Thế Kiệt

Analyst

kiet.tht@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1528)

- BĐS dân dụng
- Thị trường

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trần Ngọc Thảo Trang

Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)



CTCP CHỨNG KHOÁN
RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4. Tòa nhà Viet Dragon.

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10. Tòa nhà Eurowindow. Số 2
Tôn Thất Tùng. Phường Trung Tự –
Quận Đống Đa – TP. Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

Tầng 7. số 76 Quang Trung - phường Lộc Thọ - TP.Nha Trang –
tỉnh Khánh Hòa

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK RỒNG VIỆT tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK RỒNG VIỆT thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT. 2021.