



## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

**VNINDEX tăng 2,5% trong tháng 11, đạt mức cao nhất mọi thời đại, với thanh khoản kỷ lục**

**Dòng tiền tiếp tục chiếm ưu thế ở nhóm vốn hoá vừa và nhỏ**

**Mối lo ngại dư nợ Margin căng cứng nhưng được bù đắp bởi gói kích cầu – cho đến khi Omicron xuất hiện**

**Triển vọng thị trường sẽ sáng hơn khi biến chủng Omicron không gây triệu chứng nặng**

Chỉ số VN Index đã tăng 2,5% trong tháng 11, đạt mức cao nhất mọi thời đại là 1501 khi tiềm chủng tăng tốc và kinh tế dần phục hồi. VNINDEX điều chỉnh nhẹ và đóng cửa ở mức 1478, nhưng tâm lý vẫn tích cực và không bị ảnh hưởng bởi khối ngoại bán ròng hơn 382 triệu USD. Giá trị giao dịch trung bình tăng 47% so với tháng trước lên 1.437 triệu USD trên HOSE và 1.768 triệu USD trên 3 sàn (đạt kỷ lục mọi thời đại 1.670 triệu USD trên HOSE và 2.017 triệu USD trên 3 sàn vào ngày 11 tháng 11). Xu hướng tăng giá tiếp tục trong những ngày đầu tháng 12 khi nhà đầu tư tạm thời bỏ qua đợt bán tháo toàn cầu đến từ hai mối lo ngại: Fed tăng lãi suất sớm hơn dự kiến và biến chủng Omicron. Thị trường có xu hướng điều chỉnh sau tin đồn về sự xuất hiện của Omicron tại Việt Nam. Tuy nhiên, tâm lý thị trường đang ở trạng thái thận trọng hơn là hoảng sợ.

Nhóm cổ phiếu các công ty vừa và nhỏ tiếp tục chiếm ưu thế trong tháng 11, với chỉ số VNSmall-cap tăng 8,6%, VNMid-cap tăng 13,6%, trong khi chỉ số VN30 chỉ tăng 0,7% so với tháng trước. Với thanh khoản bùng nổ, nhóm cổ phiếu chứng khoán tiếp tục tăng mạnh với mức tăng trung bình 25%. Một số công ty blue-chip cũng ghi nhận mức tăng giá tốt: VIC tăng 9,7% sau khi Vinfest công bố kế hoạch IPO với sự tham gia các nhà đầu tư có tiềm lực lớn và mức định giá 30 tỷ USD. MWG tăng 5,8% khi đạt kết quả doanh thu kỷ lục vào tháng 10. Ngược lại, HPG giảm 14,2% do giá thép thế giới lao dốc, còn GAS mất 21,0% do giá dầu thế giới giảm mạnh. Nhóm ngân hàng đã có những tín hiệu hồi phục vào cuối tháng 11 khi được nới trần tín dụng và có khả năng tăng room ngoại từ 30% lên 35%. Tuy nhiên, đà tăng khá chậm chạp và hầu hết các cổ phiếu chỉ tăng nhẹ.

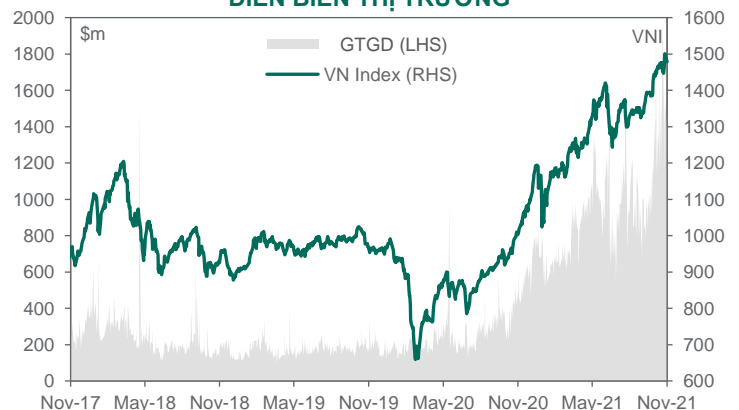
Dư nợ cho vay margin đạt mức kỷ lục vào tháng 11 đã khiến nhiều công ty chứng khoán tái khởi động cuộc đua tăng quy mô vốn. VNDirect và SSI công bố kế hoạch tăng tổng 11,5 nghìn tỷ đồng vốn mới, một tín hiệu sẽ sớm kéo theo các công ty chứng khoán khác. Nhiều nhà đầu tư lo lắng rằng dư nợ margin tăng không ngừng và đạt kỷ lục bởi sự tham gia của ngày càng nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ là một cảnh báo thị trường có thể sớm đi vào một chu kỳ điều chỉnh. Tuy nhiên, khi giãn cách xã hội đang kết thúc, nền kinh tế mới bước vào giai đoạn phục hồi và sẽ sớm được thúc đẩy hơn nữa bởi một gói kích cầu, dư nợ có lẽ chưa phải là một nỗi lo quá lớn trong thời điểm này. Tuy vậy, biến chủng Omicron có thể thay đổi bức tranh tích cực của thị trường và nền kinh tế.

Omicron là rào cản ngắn hạn đối với thị trường. Nếu tương tự Delta, việc mở cửa lại có thể bị tạm dừng, mặc dù giãn cách xã hội sẽ không xảy ra. Nếu vắc-xin giữ được hiệu lực bảo vệ, Việt Nam sẽ quay lại quỹ đạo hồi phục đã đạt được vào tháng 11. Thị trường chắc chắn sẽ phản ứng tích cực khi kinh tế hồi phục vững vàng và đưa dòng tiền trở lại với nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn. Những cổ phiếu này vẫn mang lại giá trị tăng trưởng bền vững và phản ánh tốt nhất các động lực phục hồi kinh tế. Ngành Ngân hàng (triển vọng nới room Ngoại) và Ngành Bán Lẻ (do nhu cầu tiêu dùng bị dồn nén) dự kiến sẽ là 2 nhóm ngành chủ đạo của những tháng tới.

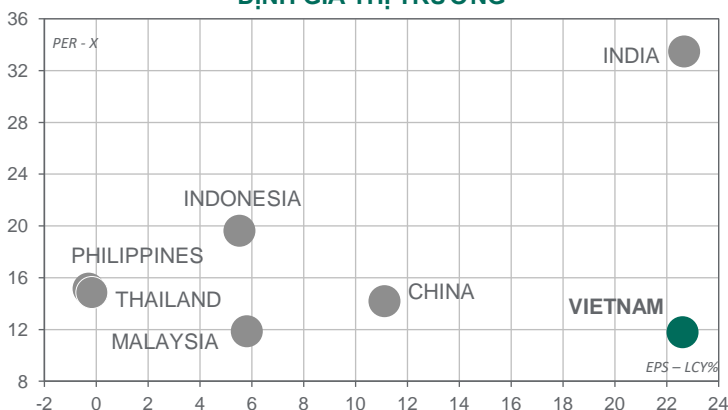
### DỰ BÁO TOP-60 DC

30/11/2021	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
PER	lần	11,9	14,0	14,7	11,8
Tăng trưởng EPS	%	117	5,6	40,2	24,6
PEG	x	1,0	2,5	0,4	0,5
Tăng trưởng DT	%	10,0	2,2	24,3	19,2
Tăng trưởng EBIT	%	15,1	3,1	47,4	22,7
Tăng trưởng PBT	%	13,2	6,0	38,6	25,6
Tăng trưởng NPAT	%	12,9	5,9	43,4	24,6
Nợ / VCSH	x	0,3	0,4	0,3	0,3
Lợi suất cổ tức	%	1,7	1,4	1,1	0,9

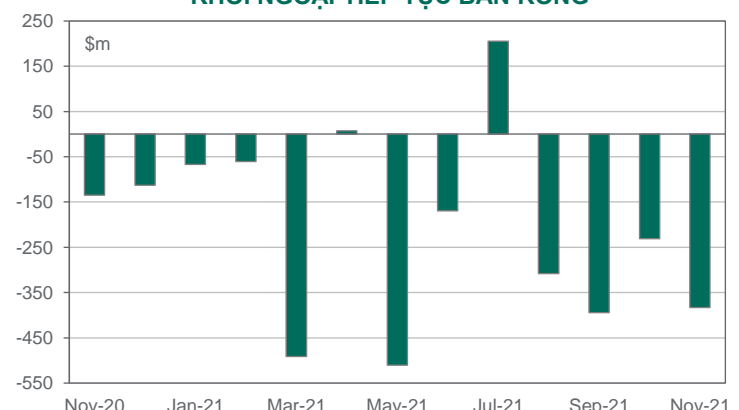
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG



### KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC BÁN RÒNG





## KINH TẾ VĨ MÔ

**Kinh tế phục hồi trong tháng 11, ngành dịch vụ vẫn gặp khó khăn chưa quay lại hoàn toàn**

**Số ca nhiễm tăng trở lại nhưng triệu chứng đều nhẹ nhờ việc đã tiêm đầy đủ vắc xin**

**Trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ, VND vẫn ít bị ảnh hưởng do lạm phát thấp và các yếu tố khác**

**2022 GDP ở mức 6,1%-9,6%, phụ thuộc vào gói kích thích và việc khôi phục trở lại đường bay**

Nền kinh tế Việt Nam có vẻ như đã bắt đầu quen với cuộc sống có Covid và đã phục hồi kể từ đầu tháng 10, khi Chính phủ quyết định mở cửa lại nền kinh tế. Hoạt động sản xuất kinh doanh quay trở lại mạnh mẽ, với chỉ số PMI đạt mức 52,2 và chỉ số sản xuất công nghiệp đạt mức tăng lần lượt 5,5% và 5,6% so với tháng và năm trước. Xuất khẩu tăng 17,45% đạt 299,7 tỷ USD và nhập khẩu tăng 27,5% đạt 299,5 tỷ USD đã đưa cán cân thương mại quay trở lại trạng thái thặng dư, mặc dù chỉ ở mức khiêm tốn 0,2 tỷ USD, nhưng trong những tháng tới đây sẽ có xu hướng tích cực, với lý do hàng tồn kho chờ xuất còn nhiều. Tổng mức bán lẻ mặc dù tăng 6,2% so với tháng 10 nhưng vẫn giảm 12,2% so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy ngành dịch vụ vẫn đang trong giai đoạn khó khăn, nhất là khi ngành dịch vụ khách sạn vẫn chưa thể hồi phục cho đến khi các chuyến bay quốc tế được mở cửa trở lại.

Kể từ sau khi gỡ bỏ giãn cách, số ca nhiễm tăng vọt trở lại ở mức trung bình 13.500 ca một ngày, tuy nhiên, phần lớn các ca nhiễm đều ở mức nhẹ. Nhờ thành công của chiến dịch tiêm vaccine của Chính phủ, đa số các trường hợp F0 có thể tự cách ly ở nhà và tự khỏi mà không gây quá nhiều áp lực cho hệ thống y tế. Cho đến hiện tại, cả nước đã tiêm được gần 130 triệu liều, trong đó 75% người trưởng thành được tiêm ít nhất một mũi và 55% được tiêm đủ hai liều. Từ tháng 11, một số địa phương đã bắt đầu triển khai việc tiêm mũi tăng cường, song song với việc tiến hành tiêm chủng cho trẻ em. Thực tế, COVID-19 vẫn được cho là nguy cơ hiểm họa trong vòng vài năm tới, và việc chủ động được nguồn vaccine là thật sự cần thiết. Việt Nam đã sản xuất vắc xin Sputnik-V trong nước nhờ nhận chuyển giao công nghệ từ Nga và có 39 công ty được cấp phép để sản xuất thuốc điều trị Covid Molnupiravir của Merck.

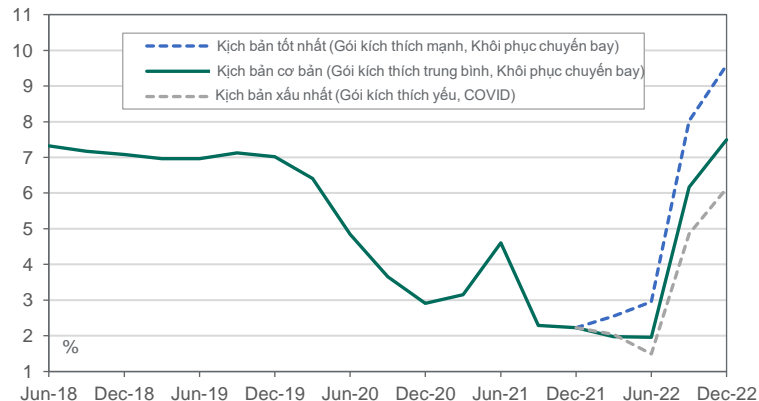
Chủ tịch FED Jerome Powell mới đây đã phát đi tín hiệu sẵn sàng điều chỉnh tốc độ mua tài sản, và nếu điều này xảy ra, sẽ có ảnh hưởng đến đồng tiền của các nước mới nổi nhưng rủi ro này đối với Việt Nam là thấp. Kiều hối, dòng vốn FDI vẫn ổn định, cán cân thương mại thặng dư và dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng, trong khi lạm phát ở Việt Nam, cũng giống như các quốc gia ở Đông Nam Á khác, vẫn hoàn toàn trong mức kiểm soát. Các nước này đều có điểm chung là chính sách tài khóa và tiền tệ chống lại ảnh hưởng của Covid ở mức vừa phải, đều là những quốc gia xuất khẩu ròng và cơ cấu rõ lạm phát nghiêng về lương thực thực phẩm mà ít chịu ảnh hưởng bởi việc thiếu hụt chip toàn cầu. Chúng tôi vẫn tin tưởng vào kịch bản lạm phát năm sau ở mức 3,5% và đồng VND tăng giá nhẹ 1,0% cho năm 2022.

Thông tin về gói phục hồi và kích thích kinh tế 2022-23, tập trung vào đầu tư công, cắt giảm thuế phí và hỗ trợ lãi suất có thể sẽ sớm được công bố trong tháng 12. Với gói hỗ trợ này, cùng với việc bắt đầu nối lại đường bay quốc tế vào giữa tháng, chúng tôi dự đoán tăng trưởng GDP 2022 sẽ nằm trong khoảng từ 6,1-9,6%, tùy thuộc vào quy mô, cách triển khai và tín hiệu quả của các gói hỗ trợ.

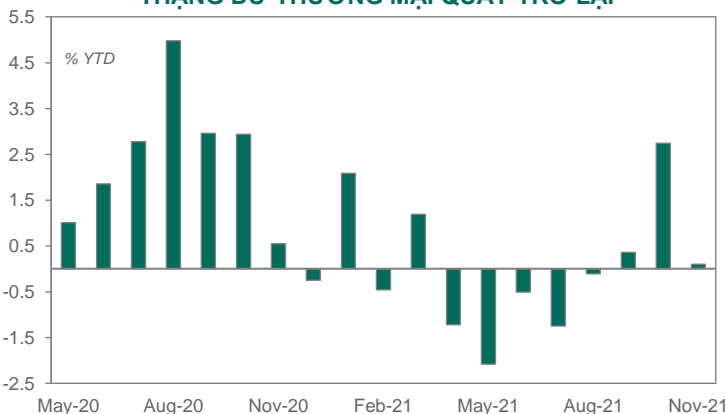
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

30/11/2021	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
TT GDP	%	7,0	2,9	2,4	9,6
GDP danh nghĩa	\$bn	335	343	351	385
CPI	%	5,2	3,2	3,1	3,5
TT Xuất khẩu (cif)	%	9,1	6,5	16,5	30,0
TT Nhập khẩu(cif)	%	7,7	3,7	24,9	26,0
Cán cân TM (cif)	\$bn	9,4	19,1	1,1	6,7
Dự trữ ngoại hối	\$bn	80,0	98,0	101,0	109,0
Giải ngân FDI	\$bn	20,4	20,0	18,7	20,2
VND:\$	1	23.150	23.085	22.650	22.535

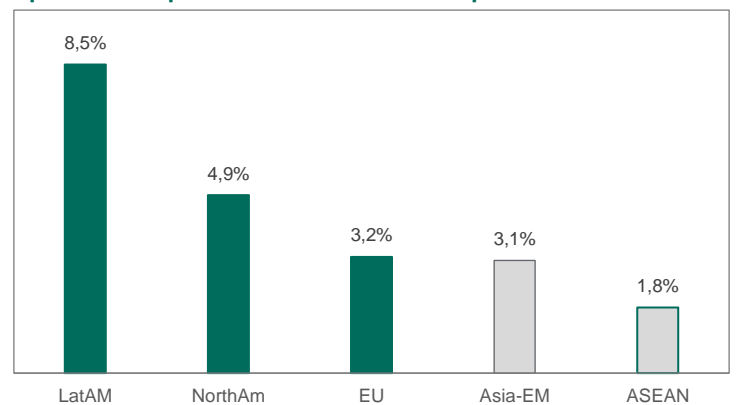
### DỰ BÁO GDP VIỆT NAM 2022: 6,10%-9,60%



### THẶNG DƯ THƯƠNG MẠI QUAY TRỞ LẠI



### LẠM PHÁT VIỆT NAM THẤP – TƯƠNG TỰ CÁC NƯỚC CHÂU Á



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.