



## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

**VNINDEX tăng 1,6% trong tháng 8 với thanh khoản cao, bất chấp COVID và tình hình vĩ mô âm ảm**

**Tuy nhiên, vẫn tồn tại những rủi ro nhất định, dòng tiền đang hướng đến nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ**

**Dư nợ cho vay kỳ quỹ tăng trở lại. Khối ngoại quay đầu bán ròng**

**Khi giãn cách xã hội nới lỏng, dòng tiền sẽ quay trở lại nhóm blue-chip**

Chỉ số VN-Index tiếp tục phục hồi sau đợt bán tháo vào tháng trước, tăng 1,6% trong tháng 8 và đóng cửa ở mức 1331 điểm. Điều này cho thấy thị trường khá vững vàng trong bối cảnh dịch bệnh còn diễn biến phức tạp và chịu nhiều ảnh hưởng của việc tăng cường giãn cách với hoạt động kinh tế xã hội. Trong nửa đầu tháng 8, VN-Index đã tăng khá ấn tượng và cố gắng chinh phục mức 1400 điểm. Mặc dù chỉ đạt ngưỡng 1375 điểm rồi điều chỉnh, điều này cho thấy tâm lý thị trường vẫn khá tích cực. Thanh khoản duy trì ở mức cao, với giá trị bình quân hằng ngày đạt mức hơn \$1 tỷ trên HOSE và \$1,27 tỷ trên cả 3 sàn. Nhà đầu tư dường như đang hướng kỳ vọng vào một Quý 4 tích cực hơn so với Quý 3, khi tình trạng giãn cách sẽ được nới lỏng dần. Tuy nhiên, diễn biến giằng co cho thấy thị trường vẫn còn khá dè chừng. Việc đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng sẽ giải tỏa tâm lý cho nhà đầu tư.

Dòng tiền tiếp tục được dẫn dắt bởi nhà đầu tư cá nhân trong tháng 8 và có xu hướng chảy vào nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ. Thanh khoản của VNSML-Index (đại diện nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ) và VN MID-Index (vốn hóa trung bình) tăng lần lượt 92% và 68% so với tháng trước, giúp cho 2 chỉ số này tăng lần lượt 16,5% và 5,7% trong tháng 8. Trong khi đó VN30 ghi nhận mức giảm 1,3% với thanh khoản giảm 4% so với tháng trước. Hầu hết các cổ phiếu ngân hàng tiếp tục điều chỉnh, ngược với xu hướng tăng của thị trường. Các ngân hàng đang có tình hình tài chính lành mạnh, tuy nhiên bức tranh lợi nhuận nửa cuối năm có thể sẽ bị ảnh hưởng bởi diễn biến Covid phức tạp. Trong khi đó, cổ phiếu doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp tăng mạnh trong tháng 8 – nổi bật là KBC tăng 24%, BCM tăng 12%. Cổ phiếu thép HPG tăng hơn 4%, trong khi cổ phiếu tồn mạ tiếp tục chinh phục đỉnh cao mới, với NKG tăng 14% và HSG tăng 7%. Những nhóm ngành bị lãng quên trước đó như vận tải biển, cảng, phân bón, hóa chất, dược, ... bất ngờ thu hút dòng tiền và tăng ấn tượng. Ngành chứng khoán cũng tiếp tục tăng giá, bình quân trên 18% khi thanh khoản thị trường duy trì ở mức cao. Với diễn biến hiện tại, khả năng cao lợi nhuận của các công ty chứng khoán sẽ vượt dự phóng và kế hoạch đặt ra trước đó.

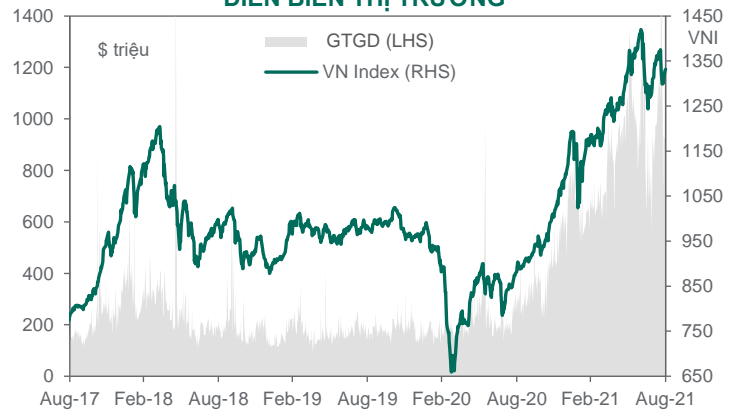
Dư nợ cho vay tăng khá mạnh trong tháng 8, ước tính quay lại gần mức kỷ lục tháng trước, trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn giảm điểm. Thị trường kỳ vọng vào dòng tiền khối ngoại trở lại khi giá trị mua ròng đạt hơn \$200 triệu trong tháng 7, nhưng điều này vụt tắt khi khối ngoại quay đầu bán ròng \$308 triệu trong tháng 8. Một phần trong số này đến từ việc thoái vốn của các tổ chức lớn – KKR bán ra \$150 triệu VHM, GIC bán \$109 triệu MSN, ngoài ra Daiwa và DBJ cũng bán \$90 triệu SSI.

Nhà đầu tư đang kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục hồi phục, tuy nhiên dòng tiền có vẻ đang rời khỏi nhóm dẫn dắt trước đây để tìm kiếm cơ hội ở các nhóm ngành khác. Chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ tích lũy ở mức hiện tại và dòng tiền sẽ tiếp tục luân chuyển sang nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, trong khi thị trường chờ đợi diễn biến tiếp theo của chính sách chống dịch. Dòng tiền sẽ trở lại nhóm cổ phiếu trụ cột của thị trường khi tiến độ tiêm chủng tiếp tục được đẩy nhanh và giãn cách xã hội được nới lỏng. Nhóm cổ phiếu lớn này mang lại giá trị, chất lượng và sự tăng trưởng vượt trội trong dài hạn. Tuy vậy, với diễn biến dịch bệnh kéo dài hơn dự kiến ban đầu, chúng tôi tiếp tục hạ dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 cho nhóm DC Top-60 từ 45% về 41% (sau khi điều chỉnh tỷ lệ free-float).

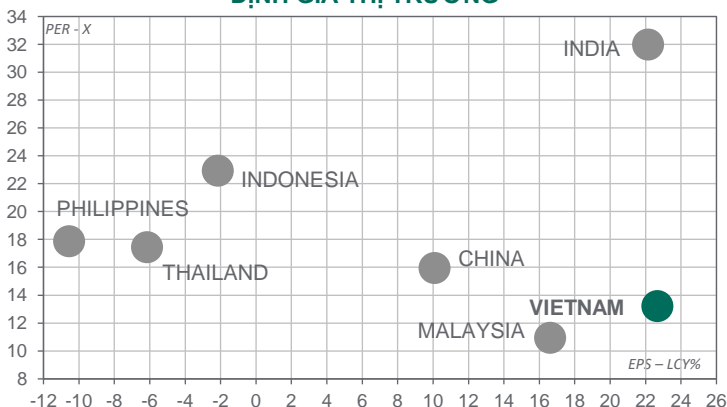
### DỰ BÁO TOP-60 DC

31/08/2021	Đơn vị	2018	2019	2020	2021F
PER	lần	12,8	11,9	14,1	13,2
Tăng trưởng EPS	%	24,3	11,7	5,5	41,0
PEG	lần	0,5	1,0	2,6	0,3
Tăng trưởng DT	%	15,0	10,0	2,2	24,2
Tăng trưởng EBIT	%	19,7	15,1	3,1	46,9
Tăng trưởng PBT	%	29,5	13,2	6,0	38,3
Tăng trưởng NPAT	%	25,8	12,9	5,9	42,5
Nợ/ VCSH	lần	0,4	0,3	0,3	0,3
Lợi suất cổ tức	%	2,5	2,0	1,8	1,2

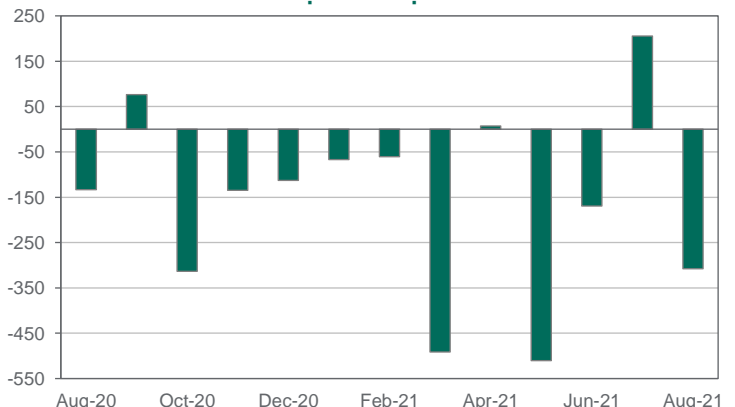
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG



### KHỐI NGOẠI TRỞ LẠI BÁN RÒNG





## KINH TẾ VĨ MÔ

**Tăng tốc tiêm vaccin để chuẩn bị mở cửa trở lại từ tháng 10**

Tính đến ngày 6 tháng 9, cả nước có 536.788 ca nhiễm trong đó có 13.385 ca tử vong, tập trung chủ yếu ở thành phố Hồ Chí Minh và 18 tỉnh thành phía Nam (chiếm 89,5%). Việt Nam cũng đã nhận 33 triệu liều vắc xin và hoàn thành tiêm 20,2 triệu liều. Theo kế hoạch, quý 4 năm nay số lượng vắc xin dự kiến sẽ có thể đạt 20 triệu liều/ tháng, điều này có thể tăng tốc tiêm chủng lên 5 lần từ mức 0,3-0,4 lên mức 1,5-2,0 triệu liều/ ngày. Tham khảo các chiến lược tái mở cửa của các nước trong khu vực, 90-100% dân số được tiêm 1 liều vắc xin có thể là ngưỡng phù hợp để nới lỏng các biện pháp phong tỏa. Tp.HCM và Hà Nội (2 địa phương đóng góp 39% tổng GDP) có thể là 2 thành phố đầu tiên hoàn thành việc tiêm mũi 1 cho người trên 18 tuổi vào giữa tháng 9, qua đó để có thể từng bước mở cửa trở lại vào đầu tháng 10 tới.

**Thương mại có thể thâm hụt "tạm thời" \$5.2 tỷ năm 2021**

Hàng hóa tăng giá, sự ùn tắc ở một vài cảng biển phía Nam và việc thiếu hụt nguyên liệu đầu vào trong sản xuất có thể khiến cho cán cân thương mại Việt Nam thâm hụt trong năm nay. 8 tháng đầu năm 2021, xuất khẩu tăng trưởng 21,2% lên mức \$212,6 tỷ, trong khi nhập khẩu tăng 33,8% lên mức \$216,3 tỷ. Điều này có nghĩa là cán cân thương mại ghi nhận con số thâm hụt kỷ lục trong 10 năm với mức -\$3,7 tỷ. Chúng tôi tin rằng các khó khăn nêu trên sẽ chưa thể sớm được gỡ rối và thâm hụt có thể lên tới -\$5,2 tỷ cho cả năm, dẫn đến tài khoản vãng lai của Việt Nam năm nay có thể âm -\$3 tỷ. Tuy nhiên, sự thay đổi trong tài khoản vãng lai khá bé (từ +2.0% GDP về -0.84% GDP) lại mang tính ngắn hạn nên sẽ không tác động lên tiền đồng, khi VND tăng giá 1% trong tháng 8 và 1,4% tính từ đầu năm, nằm trong top những đồng tiền tăng giá nhiều nhất ở châu Á năm nay.

**Giữa cơn bão đại dịch, dòng vốn FDI vẫn tiếp tục cam kết chảy vào Việt Nam**

Mặc dù các chuyến bay quốc tế bị hạn chế, chuyên gia nước ngoài chưa thể qua làm việc, giải ngân FDI 8 tháng đạt \$11,6 tỷ, tăng 2% so với năm ngoái, cao hơn mức trung bình 5 năm 2016-20. Vốn FDI đăng ký ở mức \$19,1 tỷ, không thay đổi nhiều so với \$19,5 tỷ năm 2020. Đáng chú ý, LG xác nhận sẽ đầu tư thêm \$1,4 tỷ để mở rộng sản xuất, trong khi Apple đang ráo riết tuyển dụng nhân sự ở Việt Nam. Điều này khẳng định niềm tin của các tập đoàn FDI vào triển vọng dài hạn của Việt Nam, và xu hướng dịch chuyển sản xuất vẫn đang diễn ra mạnh mẽ bất chấp những ảnh hưởng ngắn hạn từ dịch Covid-19.

**NHNN được dự báo sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản và nâng trần tín dụng cho ngân hàng thương mại**

Bởi vì Cục dự trữ liên bang Mỹ đã phát tín hiệu về khả năng sẽ thu hẹp chương trình kích thích tiền tệ năm nay, chúng tôi tin rằng chính sách của Việt Nam sẽ khó có thể đi ngược lại với thế giới. Khả năng cắt giảm lãi suất trong năm nay là thấp mặc dù lạm phát vẫn đang ổn định, dự báo chỉ 3,1%. Thay vào đó, NHNN giữ thanh khoản dồi dào để duy trì mặt bằng lãi suất hiện tại bằng việc bơm 158,000 tỷ vào hệ thống liên ngân hàng vào tháng 7 và 8, và có khả năng sẽ cấp thêm room tín dụng để cả năm đạt 12-14%.

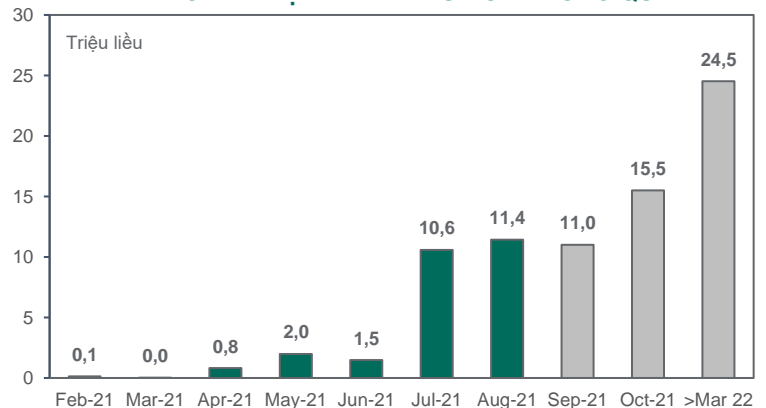
**Kinh tế chạm đáy trong tháng 8 và Quý 3, dần hồi phục vào Quý 4**

Số liệu vĩ mô tháng 8 và Quý 3 có thể là dữ liệu xấu nhất trong rất nhiều năm trở lại đây, khi phản ánh gần như tất cả mọi ảnh hưởng tiêu cực của Covid lên nền kinh tế. Tuy nhiên, việc giãn cách nghiêm ngặt không thể mãi diễn ra và khi tỷ lệ tiêm chủng được đẩy mạnh trong thời gian tới, Việt Nam sẽ phải dần sống chung với dịch, nền kinh tế phải sớm thích nghi. Do đó, chúng tôi tin rằng các khu vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất cũng là đầu tàu kinh tế sẽ phục hồi trở lại vào Quý 4 và tăng trở lại mạnh mẽ vào năm 2022.

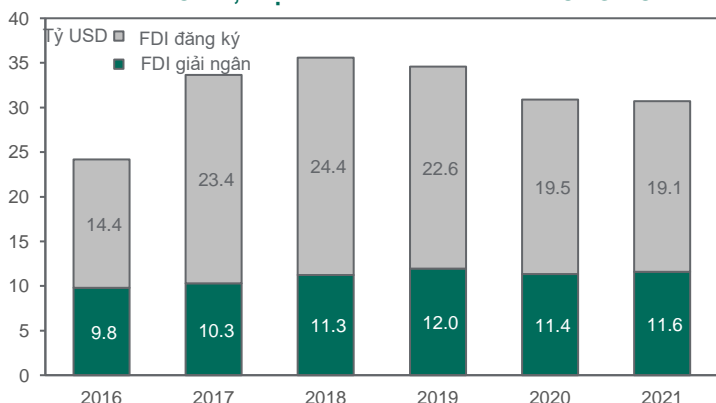
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

31/08/2021	Đơn vị	2018	2019	2020	2021F
Tăng trưởng GDP	%	7,1	7,0	2,9	3,7
GDP danh nghĩa	Tỷ USD	313	335	344	357
CPI	%	3,0	5,2	3,23	3,1
Tăng trưởng XK	%	13,8	9,1	6,5	17,5
Tăng trưởng NK	%	11,5	7,7	3,7	28,3
Thặng dư TM	Tỷ USD	6,8	9,4	19,1	(5,2)
Dự trữ ngoại hối	Tỷ USD	61,0	80,0	98,0	101,0
Giải ngân FDI	Tỷ USD	19,1	20,4	20,0	18,7
Tỷ giá USD/VND	VND	23.235	23.150	23.085	22.735

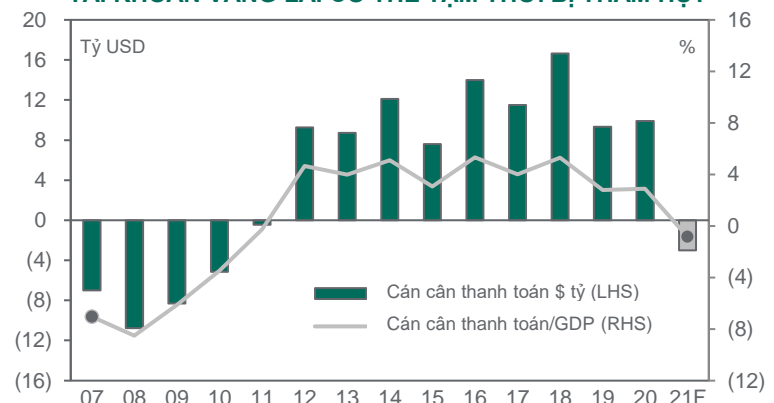
### VẮC XIN SẼ VỀ VIỆT NAM NHIỀU HƠN TRONG QUÝ IV



### BẤT CHẤP COVID, VIỆT NAM VẪN HẤP DẪN DÒNG VỐN FDI



### TÀI KHOẢN VẮNG LAI CÓ THỂ TẠM THỜI BỊ THÂM HỤT





## 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.