



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**VN-Index tăng 0,8% trong tháng 9; thanh khoản giảm**

**Khối ngoại vẫn bán ròng; nhóm cổ phiếu BĐS, ngân hàng và chứng khoán giảm giá**

**Ngược lại, các cổ phiếu 'hàng hóa', dịch vụ bán lẻ và vốn hóa nhỏ tăng giá tốt**

**Thị trường hướng kỳ vọng sang quý 4 khi giãn cách được nới lỏng, duy trì xu hướng tích lũy**

Bất chấp tình hình vĩ mô âm ảm đạm vì kinh tế đóng cửa do dịch bệnh, chỉ số VN-Index vẫn tăng nhẹ 0,8% trong tháng 9 và đóng cửa ở mức 1342 điểm. Thị trường đang hướng kỳ vọng vào một Quý 4 tích cực hơn so với Quý 3 này khi giãn cách xã hội dần được nới lỏng. Trong khi triển vọng vĩ mô toàn cầu còn nhiều biến động và tác động đến nền kinh tế Việt Nam chưa rõ ràng, dòng tiền vẫn chảy vào nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ. Thanh khoản cả thị trường thấp hơn so với tháng trước – giá trị giao dịch bình quân hàng ngày giảm lần lượt 9% và 7%, còn 928 triệu USD trên HOSE và 1.172 triệu USD trên cả 3 sàn.

Nhà đầu tư cá nhân trong nước khá thờ ơ với các cổ phiếu vốn hóa lớn thiếu "câu chuyện" hấp dẫn, trong khi khối ngoại tiếp tục bán ròng 395 triệu USD, tăng 30% so với tháng trước. Nhóm BĐS bị ảnh hưởng nặng nề nhất, trong đó VIC giảm 6,5%, VHM giảm 2,6% và NVL giảm 2,3%; trong khi các cổ phiếu nhỏ hơn cũng điều chỉnh. Nhóm Ngân Hàng chỉ giảm nhẹ sau đợt điều chỉnh sâu trước đó từ tháng 6, trong đó vẫn có những mã tăng điểm chủ yếu bởi "câu chuyện" riêng: VPB tăng 7% khi công bố chia cổ tức khủng bằng cổ phiếu, và TPB tăng 22% do đợt phát hành riêng lẻ giá cao cho nhà đầu tư chiến lược và việc nới room cho khối ngoại. Nhìn chung nhà đầu tư vẫn lo ngại về kết quả kinh doanh của ngành, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh, vì áp lực từ chính phủ phải chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp với người dân trong thời buổi dịch bệnh.

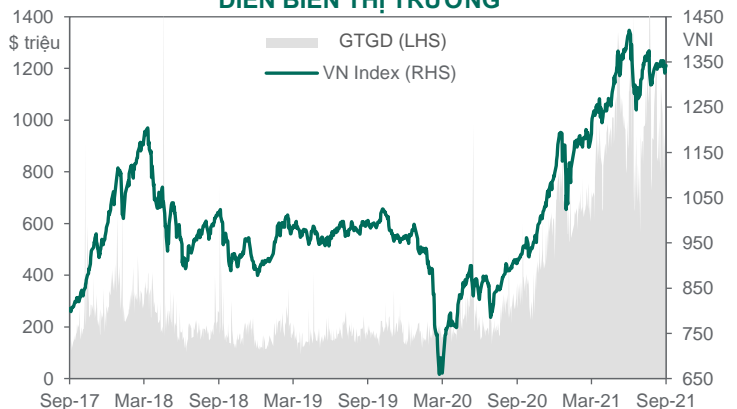
Các cổ phiếu blue chip tăng giá tốt là những mã liên quan đến 'hàng hóa' và hưởng lợi từ việc mở cửa kinh tế trở lại: GAS, HPG, VRE, MWG, PNJ đều tăng từ 4-15%. Đáng chú ý là các cổ phiếu nhỏ hơn trong ngành vận tải biển, tôn thép, khoáng sản, phân bón, v.v., đều tăng rất mạnh từ 15-60%. Ngược lại, giá các cổ phiếu chứng khoán lại không lên nhiều, sau đợt tăng mạnh trước đó. Nhiều cổ phiếu chứng khoán tăng tốt trong nửa đầu tháng 9 và đạt đỉnh mới, nhưng sau đó điều chỉnh lại, một phần do đợt phát hành tăng vốn ồ ạt cùng lúc của nhiều công ty.

Trong khi làn sóng Covid lần 4 dần được kiểm soát, giãn cách được nới lỏng, thị trường có dấu hiệu phục hồi và duy trì xu hướng tích lũy. Tăng trưởng lợi nhuận và định giá vẫn đang ở mức hấp dẫn. Các công ty chứng khoán đang tiếp tục tăng vốn, giúp nguồn cho vay ký quỹ thêm dồi dào. Ở khía cạnh khác, có một số lo ngại rằng khi nền kinh tế mở cửa trở lại, dòng tiền sẽ chảy ra khỏi thị trường chứng khoán và đổ vào bất động sản hoặc các kênh kinh doanh khác. Nếu thanh khoản tiếp tục giảm và áp lực bán ròng của khối ngoại vẫn diễn ra, thì có thể dẫn đến sự điều chỉnh của thị trường. Triển vọng vĩ mô toàn cầu sẽ có tác động tới Việt Nam, đặc biệt là các vấn đề liên quan tới chuỗi cung ứng, nếu giải quyết được sẽ giảm bớt các rào cản kim ngạch tăng trưởng, cũng như áp lực lạm phát có thể xuất hiện trong tương lai.

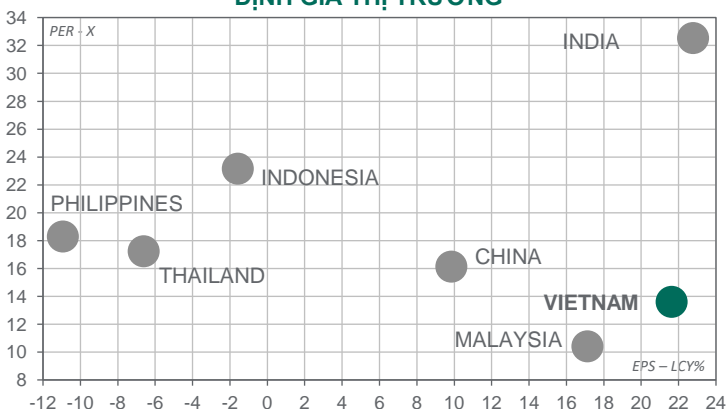
### DỰ BÁO TOP-60 DC

30/09/21	Đơn Vị	2018	2019	2020	2021F
PER	lần	12,8	11,9	14,1	13,6
Tăng trưởng EPS	%	24,3	11,7	5,5	40,2
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	47,1
Tăng trưởng LNTT	%	29,5	13,2	6,0	37,9
Tăng trưởng LNST	%	25,8	12,9	5,9	42,4
Nợ/ VCSH	lần	0,4	0,3	0,3	0,3
Lợi suất cổ tức	%	2,5	2,0	1,8	1,1

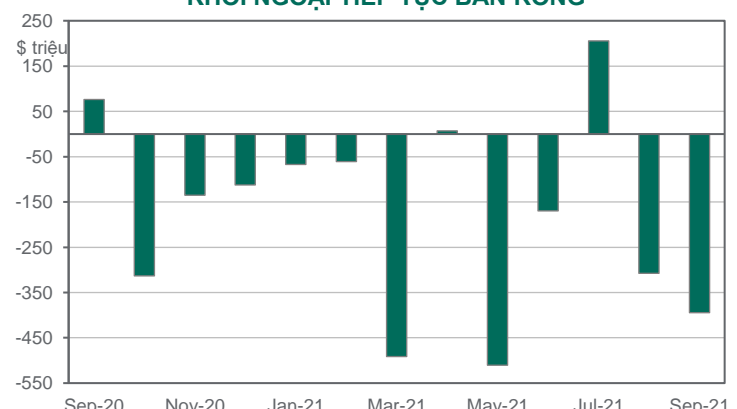
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG



### KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC BÁN RÒNG





## KINH TẾ VĨ MÔ

**GDP quý 3 giảm 6,2%, 9 tháng đầu năm tăng 1,42% so với cùng kỳ**

**Kế hoạch mở cửa trở lại rõ ràng: tháng 10 khi số ca nhiễm và tử vong giảm, tháng 1/2022 trở lại bình thường**

**Hoạt động sản xuất kinh doanh dần trở lại, thâm hụt thương mại được thu hẹp**

**Thách thức: thiếu hụt lao động và miễn dịch cộng đồng thấp trên phạm vi cả nước. Cần có thêm nhiều gói hỗ trợ hơn.**

**Động lực phục hồi kinh tế Quý 4 đến từ ngành sản xuất, đối với năm 2022 sẽ là ngành dịch vụ.**

Tác động tàn phá của Covid-19 lên nền kinh tế được phản ánh vào GDP Quý 3/2021, thời điểm dịch bệnh ở giai đoạn nghiêm trọng nhất. GDP của Việt Nam giảm 6,2% vào quý 3 nhưng vẫn tăng trưởng dương ở mức 1,42% trong 9 tháng đầu năm. Trong đó, 2 ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất là sản xuất và dịch vụ đều ghi nhận giảm, ở mức tương ứng -9,3% và -5% so với cùng kỳ. Nông, lâm, ngư nghiệp là ngành duy nhất giữ được mức tăng trưởng dương trong quý 3, ở mức +1,0%. Ở mặt trận chống dịch, tình hình đang có những chuyển biến tích cực. Cả nước ghi nhận 4.363 ca nhiễm vào ngày 5/10, giảm 66% so với đỉnh vào đầu tháng 9, và số ca tử vong cũng giảm mạnh từ 390 về mức trung bình 120 ca/ngày. TP.HCM, nơi tâm dịch của cả nước, việc tiêm chủng đại trà đã được thực hiện nhanh chóng, với 100% dân số ở tuổi trưởng thành được tiêm 1 mũi và 65% được tiêm đủ 2 mũi. Nhờ đó, thành phố và các tỉnh lân cận đã cho phép hoạt động trở lại một số cơ sở sản xuất, doanh nghiệp và dịch vụ kể từ 1/10. Phạm vi hoạt động sản xuất kinh doanh dự kiến sẽ được mở rộng hơn vào tháng 11 và hướng đến trở lại bình thường vào giữa tháng 1 năm 2022.

Với khí thế phấn khởi khi các hạn chế được nới lỏng, kinh tế đã có những tín hiệu phục hồi. Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5% so với tháng Tám trong khi chỉ số PMI dương như đã tạo đáy tại mức 40,2 bằng với tháng trước. Cán cân thanh toán của tháng đã chuyển thành thặng dư 0,5 tỷ USD và thu hẹp mức thâm hụt 9 tháng về còn 2,1 tỷ USD, khi xuất khẩu có giảm 0,8%, đạt 27 tỷ USD, nhưng nhập khẩu thu hẹp 3,9%, đạt 26,5 tỷ USD. Các hoạt động khác cũng đang dần trở lại với tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng 6,5% so với tháng trước tổng khối lượng hàng hóa vận chuyển trong nước tăng 26% nhờ vào việc lược bỏ bớt các thủ tục hành chính khi di chuyển giữa các thành phố.

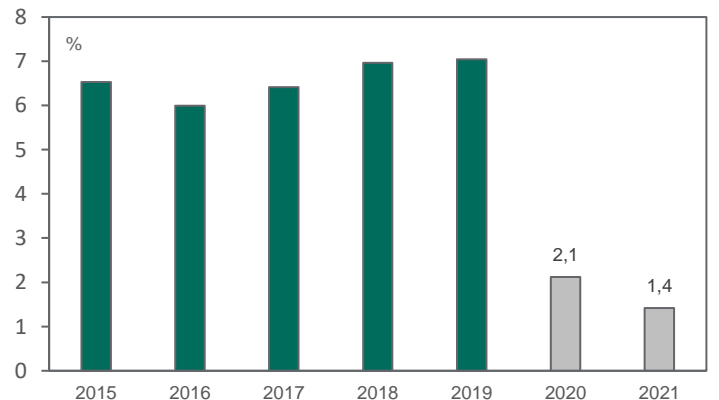
Tuy nhiên, quá trình mở cửa nền kinh tế còn nhiều thách thức phía trước. Hàng trăm ngàn lao động trở về quê có thể làm trầm trọng hơn vấn đề tạm thời thiếu hụt nhân công ở các thành phố lớn và khu sản xuất. Tỷ lệ sử dụng lao động tháng 9 tại các vùng áp dụng chỉ thị 16+ là 33% và các vùng áp dụng chỉ thị 16 là 78% so với trước thời điểm phong tỏa. Bên cạnh đó, tỷ lệ tiêm chủng bên ngoài TP.HCM cận thấp là rào cản cho người lao động muốn trở lại thành phố, đồng thời hạn chế việc giao thương trở lại giữa các tỉnh thành. Một điểm đáng chú ý nữa là các ngân hàng trung ương lớn đang có tín hiệu thắt chặt lại và giải ngân vốn đầu tư công mới chỉ đạt 47,4% kế hoạch năm, dẫn đến việc kích thích kinh tế trở nên khó khăn. Điều này yêu cầu cần phải có các gói hỗ trợ mới, cấp thiết hơn, có quy mô và tác động sâu rộng hơn.

Năm 2020, khi áp dụng chính sách zero-COVID, cả hai ngành dịch vụ và sản xuất đều phục hồi mạnh mẽ ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát. Lần này, khi xoay trục về chiến lược "Sống chung với COVID", ngành sản xuất là ngành được kỳ vọng sẽ dẫn dắt sự phục hồi kinh tế những tháng cuối năm, với nhiều đơn hàng quốc tế dồn lại trong thời gian giãn cách. Ngành dịch vụ sẽ vẫn chưa thể quay lại mức tăng trưởng như thời điểm trước phong tỏa cho đến khi các đường bay quốc tế được mở lại hoàn toàn. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm rằng tăng trưởng kinh tế Việt Nam có thể đạt mức 2,0-2,4% trong năm 2021, tuy nhiên con số khiêm tốn này sẽ là tiền đề cho sự tăng trưởng vượt bậc, dự báo 9,6% vào năm tới.

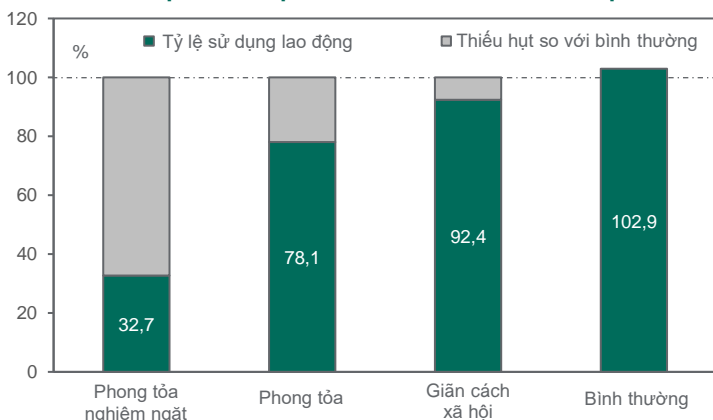
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

30/9/2021	Đơn vị	2018	2019	2020	2021F
Tăng trưởng GDP	%	7,1	7,0	2,9	2,4
GDP danh nghĩa	tỷ USD	313	335	344	357
CPI	%	3,0	5,2	3,23	3,1
Xuất khẩu (cif)	%	13,8	9,1	6,5	17,5
Nhập khẩu (cif)	%	11,5	7,7	3,7	28,3
Cán cân thương mại (cif)	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
VND:\$	1	23.235	23.150	23.085	22.735

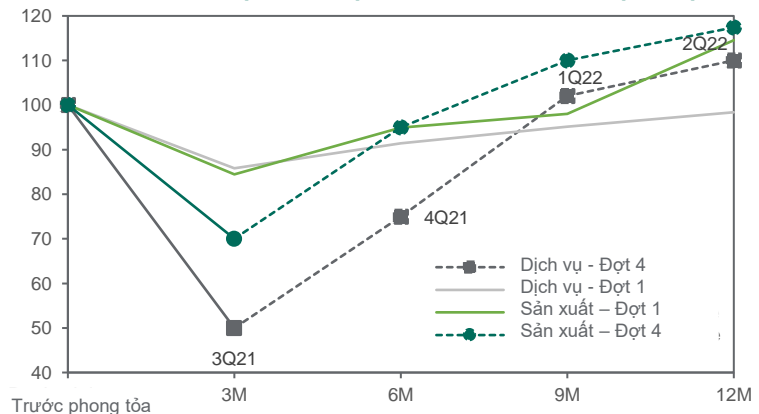
### KINH TẾ TĂNG TRƯỞNG 1,42% TRONG 9 THÁNG ĐẦU NĂM



### THiếu HỤT LAO ĐỘNG: THÁCH THỨC CHO PHỤC HỒI



### SẢN XUẤT: PHỤC HỒI MẠNH MẼ HƠN SO VỚI DỊCH VỤ





## 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.