

## Sơ lược về triển vọng vĩ mô & thị trường Việt Nam năm 2021: Vượt qua bão giông

### Triển vọng tăng trưởng năm 2021

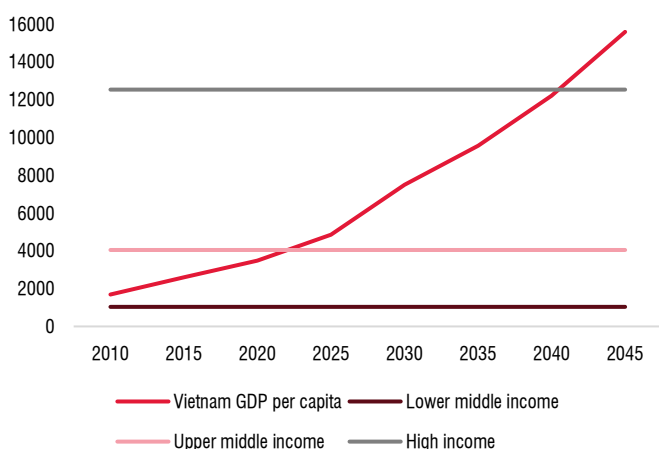
	2011-2015 (A)	2016-2020 (P)	2016-2020 (A)	2021-2025 (P)	2021-2030 (P)
Tăng trưởng GDP	5,91%	6,5-7%	5,90%	6,5-7%	7%
GDP bình quân đầu người (USD)	2.097	3.200-3.500	2.750	4.700-5.000	7.500
Tổng giá trị đầu tư/GDP	31,70%	32-34%	33,40%	32-34%	33-35%
Sản xuất/GDP	15,39%	25,00%	16,60%	25%	30%
Thâm hụt ngân sách/GDP	5,40%	4%	3,79%	3,70%	
Mức đóng góp của khu vực tư nhân vào GDP	43,50%	48-49%	43,8-44%	55%	
Tỷ lệ đô thị hóa	35,70%	38-40%	39,30%	45%	50%

Nguồn: Chính phủ

Nhiều sự chú ý đang được hướng đến những sự kiện quan trọng nhất sẽ diễn ra trong năm 2021, đó là Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIII diễn ra vào tháng 1, sau đó là bầu cử Quốc hội khóa mới vào tháng 5. Đây cũng là năm đầu tiên của kế hoạch 5 năm mới giai đoạn 2021-2025. Trong kế hoạch 5 năm tới, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân **6,5-7%**. Điều đáng lưu ý là quy mô GDP giai đoạn này được điều chỉnh, khác với các giai đoạn trước đây (điều chỉnh quy mô GDP làm cho GDP cao hơn 27% trong năm 2020 do khu vực kinh tế chưa được quan sát được đưa vào để tính GDP), do đó mức tăng trưởng dựa trên cơ sở cao này được dự báo là rất khả quan.

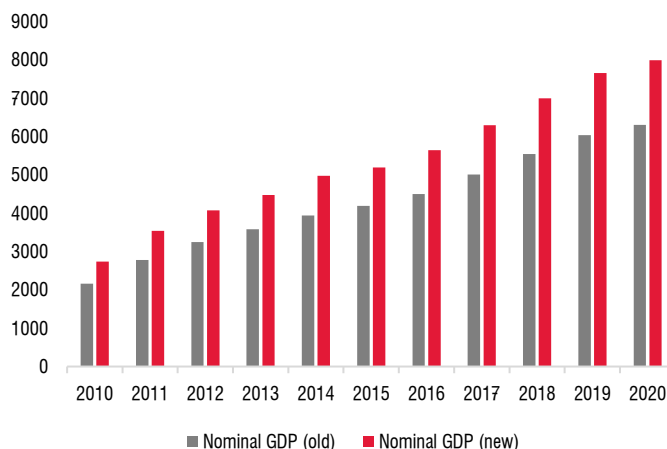
- **Kế hoạch 5 năm sẽ có 2 giai đoạn: 2021-2022 (giai đoạn phục hồi) và 2023-2025 (giai đoạn tăng tốc).** Do vậy, đối với năm 2021, Chính phủ vẫn tiếp tục việc nới lỏng chính sách tiền tệ và thực hiện chính sách tài khóa mở rộng. Thâm hụt ngân sách sẽ tiếp tục ở mức cao, kể cả theo số tuyệt đối do GDP theo giá hiện hành được điều chỉnh tăng.

### Lộ trình GDP bình quân đầu người giai đoạn 2010-2045



Nguồn: Ngân hàng thế giới, website Chính phủ

### GDP điều chỉnh



Nguồn: GSO, SSI Research

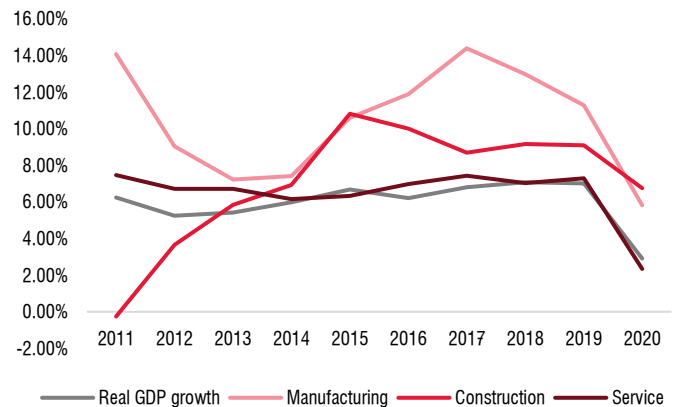
- Mặc dù Việt Nam không tránh khỏi ảnh hưởng từ dịch Covid-19, nhưng thiệt hại là thấp hơn so với các quốc gia khác trong khu vực. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi cho rằng các đợt bùng phát Covid-19 vẫn có thể xảy ra, do vậy các chuyến bay thương mại quốc tế sẽ dần nổi lại chỉ có thể từ Q2/2021, và lượng khách du lịch quốc tế sẽ tăng dần. Không giống các nền kinh tế khác, kinh tế Việt Nam không hề bị suy thoái trong năm 2020. Điều này đã được chứng minh với mức tăng trưởng GDP là 2,91% so với cùng kỳ, giúp Việt Nam giữ vững vị trí hàng đầu trong số các nền kinh tế phát triển nhanh nhất trong năm 2020, chỉ đứng sau các nền kinh tế cận biên và đặc biệt như Bangladesh, Guyana và Turkmenistan. Theo chúng tôi quan sát, nền kinh tế Việt Nam chính thức bắt đầu phục hồi từ Q3/2020, và có thể sẽ đạt mức tăng trưởng cao trong thời gian tới khi mức tăng trưởng cải thiện dần theo từng quý.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ thất nghiệp gia tăng, tỷ lệ tiết kiệm cao hơn, và niềm tin của người tiêu dùng giảm trong năm 2020. Tuy nhiên, tất cả các chỉ số mà chúng tôi kỳ vọng sẽ tích cực trở lại trong năm 2021. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 ổn định khoảng 6,5% so với năm trước (cao hơn kế hoạch của Chính phủ là 6%). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng sẽ bắt đầu tăng tốc từ Q2/2021 và giữ đà tăng đó đến năm 2022 (tăng đến khoảng hơn 7%).

## Động lực chính thúc đẩy tăng trưởng năm 2021

Các động lực tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 bao gồm:

- Tác động của mô hình phục hồi chữ V trên toàn cầu có thể giúp Việt Nam tăng trưởng cao hơn, do Việt Nam đã trở thành trung tâm có tầm quan trọng hơn trong hệ sinh thái công nghiệp chế biến chế tạo toàn cầu. Trong Q4/2020, **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tăng 6,3% so với cùng kỳ (riêng tháng 12: +9,5% so với cùng kỳ)**, trong khi ngành sản xuất đạt tăng trưởng đáng kể ở mức 9% so với cùng kỳ. Điều này xác nhận cho sự phục hồi về mặt sản xuất đã quay trở lại mức trước khi có dịch Covid.

Tăng trưởng GDP ở Việt Nam theo ngành nghề, 2011-2020



Nguồn: GSO

- Tác động mạnh mẽ hơn từ các Hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA hay RCEP.
- Khi tăng trưởng đầu tư công quay lại mức tăng trưởng bình thường, thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI có thể trở lại vai trò dẫn dắt. Câu chuyện về tăng trưởng đầu tư công mạnh mẽ (hơn 40% so với cùng kỳ) chỉ khả thi trong năm 2020, tức là năm cuối của giai đoạn 5 năm. Trong năm 2021, chúng tôi dự báo tăng trưởng giải ngân đầu tư công sẽ khó có thể tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy vậy, dòng vốn FDI dự kiến sẽ tăng mạnh trở lại khi dịch Covid-19 được kiểm soát. Qua cuộc trao đổi giữa chúng tôi với các công ty khu công nghiệp niêm yết trong nước, nhiều công ty cho biết các khách hàng của họ đã hoãn kế hoạch đầu tư vào Việt Nam trong năm nay do hạn chế đi lại. Tuy nhiên, dòng vốn FDI đăng ký trong năm 2020 chỉ giảm -8,7% so với cùng kỳ (tổng vốn FDI đăng ký khoảng 21 tỷ USD theo giá trị tuyệt đối, thấp hơn năm 2019 khoảng 2 tỷ USD). Điều này khiến triển vọng cho năm 2021 đầy hứa hẹn về dòng vốn FDI.

## Cơ cấu tổng vốn đầu tư ở Việt Nam trong năm 2020

(nghìn tỷ đồng)	Q3	Q4	2020	Q3 (YoY, %)	Q4 (YoY, %)	2020 (YoY, %)
<b>Tổng vốn đầu tư</b>	<b>596,6</b>	<b>719,6</b>	<b>2164,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>5,7</b>
Từ Ngân sách Nhà nước	144,5	164,7	466,6	47,8	37,5	34,5
Trái phiếu Chính phủ	10,3	11,8	36,8	9,2	6,5	8,7
Tín dụng Nhà nước	7,7	8,9	33,4	-26,6	-23,4	-19,5
Dư nợ khác (cho các ngành đầu tư công)	22,9	31,6	94,4	-15,5	-9,5	-12,8
Đầu tư DNNN (doanh nghiệp)	11,6	13,3	51,7	-31,5	-23,4	-19,9
Đầu tư hộ gia đình và tư nhân	269,4	330,3	972,2	1,8	3,7	3,1
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	118,2	144,2	463,3	-0,2	1,3	-1,3
Đầu tư khác	11,2	14,3	41,1	38,3	50	37,7

Nguồn: GSO

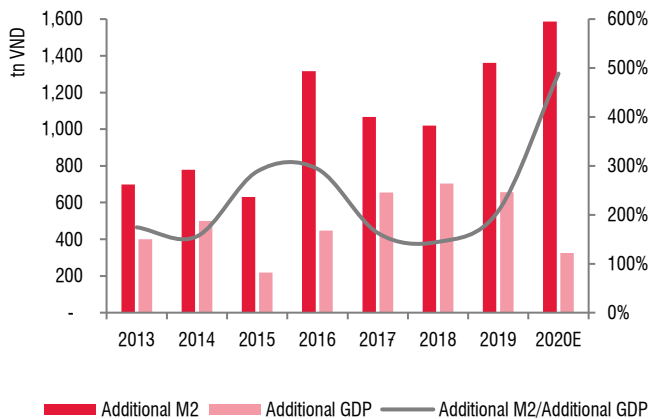
- Tiêu dùng nội địa sẽ phục hồi từ năm 2021.
- Chúng tôi chú ý một số hoạt động tái cấu trúc kinh tế như: Cải cách đầu tiên là cần được các nhà đầu tư quan tâm đến việc cải thiện môi trường kinh doanh, trong đó rất nhiều luật mới sẽ có hiệu lực từ năm 2021 – như Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán, Luật Hợp tác công tư (PPP), Luật Bảo vệ môi trường ... Thứ hai là cải cách Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN), đây là bước cuối cùng khi hầu hết các DNNN được tư nhân hóa. Trong bước cuối cùng này, điều quan trọng là Chính phủ phải xóa bỏ các vướng mắc về định giá doanh nghiệp và thủ tục IPO/thoái vốn để có tái khởi động hoạt động cổ phần hóa/thoái vốn DNNN trong năm 2021.

## 30 DNNN hàng đầu sẽ được IPO/thoái vốn theo kế hoạch của Chính phủ

	Danh sách	Ngành	
1	IPO	Agribank	Ngân hàng
2		VNPT	Viễn thông
3		Mobifone	Viễn thông
4		Satra	Bán lẻ
5		Vinacomin	Khai thác mỏ
6		Vicem	Vật liệu xây dựng
7		Vinafood I	Sản xuất thực phẩm
8		Genco 2	Điện
9		Vinachem	Hóa chất
10		Resco	Bất động sản
11	Thoái vốn	PLX	Bán lẻ xăng dầu
12		HVN	Hàng không
13		SAB	Bia
14		BHN	Bia
15		VEA	Ô tô
16		VGC	Vật liệu xây dựng
17		GAS	Dầu khí
18		DVN	Dược phẩm
19		ACV	Sân bay
20		SJG	Xây dựng
21	SCIC	FPT	Công nghệ
22		BVH	Bảo hiểm
23		NTP	Vật liệu xây dựng
24		BMI	Bảo hiểm
25		VOC	Sản xuất thực phẩm
26		TRA	Dược phẩm
27		DMC	Dược phẩm
28		HND	Điện
29		QTP	Điện
30		SEA	Sản xuất thực phẩm

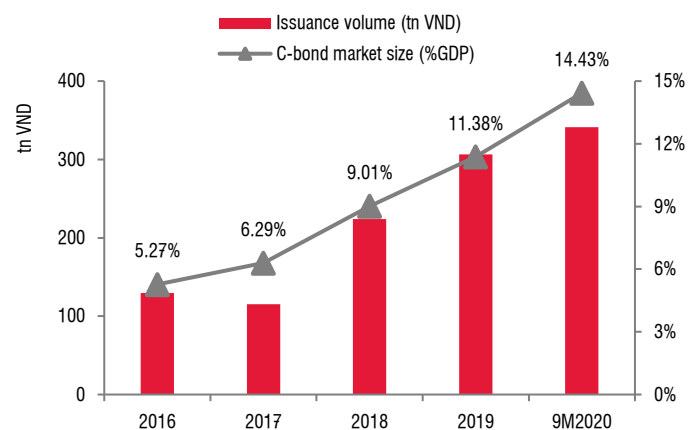
## Vai trò của Ngân hàng Nhà nước

### GDP và cung tiền M2



Nguồn: GSO, SBV, SSI Research

### Quy mô thị trường Trái phiếu Chính phủ



Nguồn: MOF, SBV, HNX, GSO, SSI Research

Như các quốc gia khác, Ngân hàng Trung ương đóng một vai trò quan trọng trong chính sách tiền tệ năm 2020 để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên ở Việt Nam, NHNN vẫn đang điều hành cẩn trọng theo quan điểm của chúng tôi. Năm 2019, GDP danh nghĩa tăng 9,4% với M2 tăng 14,8%. Năm 2020, GDP danh nghĩa có thể đạt khoảng 4,24% với tăng trưởng M2 là 15%. Chênh lệch ngày càng tăng giữa tăng trưởng GDP danh nghĩa và cung tiền M2 là do đại dịch Covid-19 và những tác động nghiêm trọng của nó đến sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.

Trong 9T2020, M2 tăng 8,63% so với đầu năm. Chính phủ ước tính dự trữ ngoại hối cuối 2020 đạt 100 tỷ đồng nghĩa với 22 tỷ USD được NHNN mua thêm trong năm 2020, tương tự như năm 2019. Mặt khác, chúng tôi nhận thấy rằng giá trị huy động ròng từ thị trường OMO gần như bằng 0 cả năm 2020. Nhìn chung, giá trị bơm tiền ròng từ NHNN có thể tăng 13% so với cùng kỳ trong năm 2020.

Tuy nhiên, do tăng trưởng tín dụng 11 tháng đầu năm khá yếu, thanh khoản trở nên dồi dào. Trong bối cảnh tiêu dùng và đầu tư tư nhân giảm, chúng tôi nhận thấy tiền gửi ngân hàng (7,85% so với đầu năm và 12,6% so với cùng kỳ trong 9T2020), đã chuyển sang trái phiếu doanh nghiệp (khối lượng phát hành 9T2020 tăng 79% so với cùng kỳ) và có thể là thị trường chứng khoán (GTGD ngày tăng 41% trong 11T2020 so với trung bình năm 2019, trong khi nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 704 triệu USD so với đầu năm).

Năm 2021, chúng tôi ước tính NHNN sẽ tiếp tục chính sách nới lỏng trong bối cảnh các ngân hàng trung ương khác cũng thực hiện chiến lược tương tự và đồng USD có thể tiếp tục giảm giá. Tuy nhiên, chính sách ngoại hối vào năm 2021 có thể thay đổi sau khi Bộ Tài chính Mỹ xác định Việt Nam thao túng tiền tệ. Đây có thể là yếu tố xúc tác chính để NHNN nhấn mạnh “không nhằm tạo lợi thế cạnh tranh thương mại quốc tế không công bằng” vào định hướng chính sách. Do đó, chúng tôi có thể kỳ vọng đồng VND có thể tăng giá tương ứng với các chuyển biến tích cực của các yếu tố kinh tế vĩ mô của năm 2021. Trong khi đó, lãi suất có thể thoát đáy vào giữa năm 2021 do tăng trưởng tín dụng mạnh hơn và kinh tế phục hồi.

Theo NHNN, đến ngày 21/12/2020, tăng trưởng tín dụng đạt 10,14% so với đầu năm và 11,62% so với cùng kỳ năm ngoái, vượt ước tính tăng trưởng tín dụng cả năm 9-10% của chúng tôi. Tổng giá trị giải ngân cho vay khách hàng trong Q4/2020 đã tăng lên 331 nghìn tỷ đồng (so với 200 nghìn tỷ đồng trong Q3/2020). Qua trao đổi với các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, kết quả này là chủ yếu nhờ mảng cho vay bán lẻ, cụ thể là cho vay hộ kinh doanh. Mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) vẫn tương tự như các quý trước.

Năm 2020, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng có thể đạt 12%. Năm 2021, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng nằm trong khoảng 13%-14%, cao hơn ước tính năm 2020 và sát với năm 2018 và 2019 là hơn 13%. Quan điểm lạc quan này là nhờ (1) nền kinh tế phục hồi nhờ sản xuất thành công vắc-xin Covid, (2) chuyển dịch từ trái phiếu doanh nghiệp sang tín dụng ngân hàng và (3) tài chính tiêu dùng tăng trưởng trở lại.

## Rủi ro chính đối với kịch bản tăng trưởng của chúng tôi

- Đầu tiên, nới lỏng chính sách tài khóa (được coi là một công cụ chính sách hiệu quả trên thế giới) có thể đi kèm với khả năng bị hạ xếp hạng tín nhiệm quốc gia, đặc biệt nếu Việt Nam không đủ khả năng xử lý gánh nặng nợ công tăng cao, đặc biệt trong trường hợp kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến.

	2020	2021	2021 (GDP theo cách tính mới)	Ngưỡng 2016-2020
Đầu tư công/GDP	56,80%	58,60%	46,10%	65%
Nợ Chính phủ/GDP	50,80%	53,20%	41,90%	54%
Dư nợ Chính phủ/thu ngân sách	24,10%	27,40%		25%
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài quốc gia/ xuất khẩu	34,60%			25%
Nợ nước ngoài/GDP	47,90%			50%

Nguồn: Bộ Tài chính

- Rủi ro khác là rủi ro lạm phát. Mặc dù vậy, chúng tôi xin lưu ý rằng Việt Nam cũng đã cập nhật tỷ trọng rổ tính CPI. Như vậy, năm 2021 sẽ là năm đầu tiên áp dụng tỷ trọng mới (giảm tỷ trọng các mặt hàng thiết yếu như lương thực và thực phẩm, đồ uống, hàng may mặc, hàng điện tử/ điện gia dụng và tăng tỷ trọng đối với nhà ở và dịch vụ như giáo dục, y tế, giải trí, viễn thông). Với điều chỉnh trọng số này, nhu cầu tăng tại các nước láng giềng Trung Quốc (cùng với việc tăng trưởng GDP mạnh mẽ thời kỳ hậu Covid) có thể có tác động ít hơn đến mức giá tại Việt Nam.
- Đại dịch Covid-19 vẫn luôn là trọng tâm trong dự báo, và bất kỳ sự kiện nào liên quan đến việc thử nghiệm/ triển khai/ chấp nhận vaccine, hay biến thể virus có thể tác động mạnh đến đà phục hồi.
- Cuối cùng là rủi ro từ việc Hoa Kỳ áp thuế bổ sung trên cơ sở các cáo buộc về định giá thấp đồng nội tệ. Tuy nhiên, nếu các mức thuế bổ sung dẫn đến các cuộc đàm phán thương mại, đây có thể là một tin tốt, vì Việt Nam cần một Hiệp định thương mại tự do với Hoa Kỳ, nhất là sau khi quốc gia này rút khỏi hiệp định TPP, do đó các cuộc đàm phán với Cơ quan Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) có thể là lý do tốt để tái khởi động đàm phán Hiệp định thương mại tự do.

## Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam: Liệu Việt Nam có thể tiếp tục vượt MSCI Frontier Index?

- VNIndex liên tục tăng trưởng vượt trội hơn so với chỉ số MSCI FM trong 5 năm qua. Tính từ đầu năm, VNIndex tiếp tục tăng mạnh hơn 12,7% so với chỉ số MSCI FM. Tương tự như các thị trường khác, nhóm Mid-cap đã tăng nhiều hơn 12% so với VN30 trong năm 2020, sau 3 năm liên tiếp kém hiệu quả hơn nhóm VN30.
- Trong đợt đánh giá mới nhất, MSCI đã công bố tỷ trọng của Việt Nam trong rổ chỉ số MSCI Frontier Market 100 sẽ tăng từ 12,5% lên 28,76% vào tháng 11/2021 sau 5 giai đoạn. Hiện tại, Việt Nam có tỷ trọng 14,2% trong rổ chỉ số này. Một mặt, đây có thể là yếu tố tích cực thu hút dòng vốn nước ngoài đầu tư vào thị trường Việt Nam trong năm 2021. Nhưng cũng cần lưu ý rằng MSCI cũng đang tham vấn về việc phân loại lại thị trường Argentina (từ Thị trường mới nổi (Emerging market) sang Thị trường cận biên (Frontier market) hoặc Thị trường độc lập (Standalone market). Tuy nhiên, chúng ta cần đợi đến tháng 6/2021 để xem liệu nước này có quay trở lại thị trường cận biên hay không. Nếu có, Argentina có thể chiếm một phần lớn thị tỷ trọng của thị trường Việt Nam trong rổ chỉ số.
- Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục là động lực chính cho thị trường chứng khoán. Số lượng tài khoản mở mới đạt đỉnh vào tháng 11, mức cao nhất theo tháng từ trước đến nay. Nhà đầu tư nước ngoài từng chiếm 15-18% tổng giá trị giao dịch trong những năm trước đây. Tuy nhiên, tính đến 11T2020, tỷ trọng NĐTNN giảm xuống chỉ còn 12% và chỉ còn khoảng 7,7% trong những tuần gần đây. Nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng hơn 700 triệu USD trong 11T2020 và chỉ có các quỹ ETF có dòng vốn vào ở mức khiêm tốn, đạt 95 triệu USD trong 11T2020.
- Nếu dòng vốn nước ngoài quay trở lại vào năm 2021, đặc biệt với tỷ trọng cao hơn cho Việt Nam trong chỉ số MSCI FM, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho thị trường chứng khoán trong năm sau, do chúng tôi nhận thấy nhà đầu tư cá nhân thường có động thái hành động theo nhà đầu tư nước ngoài.

## Chỉ số VNIndex và MSCI FM năm 2016-2020



Nguồn: Bloomberg

Quốc gia	Tỷ trọng hiện tại (T10/2020)	Ước tính tỷ trọng chỉ số sau GD 1 (T11/2020)	Ước tính tỷ trọng chỉ số sau khi thực hiện hoàn toàn (T11/2020)
1 Việt Nam	12,50%	15,76%	28,76%
2 Morocco	10,96%	11,79%	12,47%
3 Romania	7,80%	8,75%	10,26%
4 Kenya	7,92%	7,89%	9,49%
5 Bahrain	8,15%	8,30%	9,46%
6 Nigeria	8,37%	7,78%	7,80%
7 Bangladesh	6,01%	6,35%	6,37%
8 Oman	3,54%	4,37%	5,08%
9 Kazakhstan	2,91%	3,37%	3,88%
10 Sri Lanka	1,06%	1,33%	2,19%
<b>Kuwait</b>	<b>25,38%</b>	<b>21,14%</b>	<b>0%</b>

Nguồn: MSCI

## Bảng tóm tắt dự báo chỉ số vĩ mô

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Tăng trưởng GDP (%- theo giá so sánh 2010)	6,68	6,21	6,81	7,08	7,02	2,91	6,52
Nông nghiệp (%)	2,41	1,36	2,9	3,76	2,01	2,68	3,51
Công nghiệp – Xây dựng (%)	9,64	7,57	8	8,85	8,86	3,98	7,25
Xây dựng (%)	10,82	10	8,7	9,1	9,1	6,76	6,79
Sản xuất (%)	10,6	11,9	14,4	12,98	11,29	5,82	10,46
Dịch vụ (%)	6,33	6,98	7,44	7,03	7,3	2,34	6,95
Doanh thu bán lẻ (%)	9,5	10,2	10,86	11,7	11,8	2,63	10,73
CPI (trung bình, % YoY)	0,72	2,66	3,53	3,54	2,79	3,23	2,89
CPI (cuối năm, % YoY)	1,34	4,74	2,6	2,98	5,23	0,19	4,07
Xuất khẩu (tỷ USD)	162,4	175,94	213,77	245,88	264,19	281,5	316,17
Nhập khẩu (tỷ USD)	165,6	173,26	211,1	238,47	253,07	262,4	293,35
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-3,2	2,68	2,7	7,41	11,12	19,1	22,82
% Xuất khẩu	-1,97%	1,52%	1,26%	3,01%	4,21%	6,79%	7,22%
Tỷ giá hối đoái (USD/VND)	22.520	22.790	22.750	23.300	23.230	23.000	22770
Cán cân vãng lai (tỷ USD)	1	9,6	4	9	12	14	14
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	28,4	36,7	50	60	79	100	120
Dự trữ ngoại hối/nhập khẩu (tuần)	8,92	11,01	12,29	13,1	16,23	19,91	21,27
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,29	18,8	18,14	13,89	13,7	12	13-14

## Định giá và triển vọng lợi nhuận 2021

- Năm 2021, ước tính tăng trưởng lợi nhuận của các công ty niêm yết trong phạm vi nghiên cứu của SSI Research là 23% sau khi giảm 17% trong năm nay. Tại ngày 28/12/2020, hệ số P/E thị trường năm 2021 ở mức 16,03 lần. Theo dữ liệu lịch sử của thị trường Việt Nam, chúng tôi chọn thời gian tham chiếu P/E trong vòng 3 năm qua vì đây là khoảng thời gian thị trường chứng khoán Việt Nam đạt mức tăng trưởng mạnh về quy mô và nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng đầu tư hơn trong bối cảnh chu kỳ nền kinh tế tăng trưởng mạnh. P/E trung vị trong giai đoạn 2018-2020 là 16,4 lần và mức P/E đạt được cao nhất là 21,6 lần tại ngày 22/3/2018.
- Với hệ số P/E thị trường là 16,03 lần, theo quan sát của chúng tôi, định giá hiện tại của hầu hết các ngành đã quay trở lại mức trước Covid, ngay cả khi tính đến lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi thừa nhận rằng năm 2020-2021 có thể sẽ khác, đặc biệt khi tính đến thanh khoản dồi dào và vai trò của nhà đầu tư cá nhân, đặc biệt là nhà đầu tư "FO" ngày càng tăng. Ngoài ra, định giá thị trường Việt Nam vẫn còn thấp hơn tương đối so với các nước khác trong khu vực. Trong kịch bản tốt nhất, dòng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán sẽ là động lực giúp P/E thị trường năm 2021 đạt mức cao kỷ lục như mức đã đạt được trong vòng 3 năm qua. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi sử dụng mức hệ số P/E 18 lần cho chỉ số VNIndex trong năm 2021 (tương đương với triển vọng tăng giá là 12,3%).

### PE thị trường Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

- Ngành Ngân hàng và Bất động sản là hai ngành lớn nhất trong VNIndex, với tỷ trọng lần lượt là 27% và 26%. Cần lưu ý rằng cả hai lĩnh vực này đều được cho là hưởng lợi trong đại dịch do môi trường lãi suất thấp và thanh khoản dồi dào giúp cải thiện NIM của các ngân hàng niêm yết, trong khi rủi ro hình thành nợ xấu là hạn chế do đợt bùng phát dịch Covid thứ hai và thứ ba diễn ra rất ngắn. Mặt khác, giá BĐS tiếp tục tăng trong bối cảnh nguồn cung tại Tp.HCM ở mức hạn chế.
- Theo dự báo của chúng tôi, ngành năng lượng, tiêu dùng không thiết yếu và bất động sản là 3 lĩnh vực có thể đạt mức tăng trưởng mạnh nhất vào năm 2021. Chúng tôi sẽ đưa ra khuyến nghị và triển vọng ngành chi tiết trong Báo cáo Chiến lược đầy đủ sắp tới vào tháng 1/2021.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715