

Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền từ khối ngoại sẽ giữ được xung lực trong tháng 7 để hỗ trợ thị trường khi triển vọng thị trường vẫn còn hấp dẫn.

Trong tháng 7, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng trở lại lần đầu tiên kể từ tháng 1 năm 2020 với tổng giá trị mua ròng là 3.602 tỷ đồng (tương đương 155 triệu USD). Trong đó, quỹ Fubon ETF là nhân tố chính khi ghi hút ròng 3.953 tỷ đồng (tương đương 171 triệu USD). Theo đại diện Fubon, họ đánh giá cao khả năng kiểm soát dịch Covid-19 và nỗ lực của Việt Nam trong việc phát triển thị trường chứng khoán (sử dụng hệ thống giao dịch mới để giải quyết vấn đề tắc nghẽn lệnh).

Theo quan điểm của chúng tôi, động thái của các nhà đầu tư nước ngoài là dễ hiểu khi thị trường Việt Nam có tiềm năng phục hồi mạnh mẽ sau khi kiểm soát dịch Covid-19 với PE dự phóng 2022F là 12,96 và tăng trưởng EPS 2022F 16,16% theo ước tính của Bloomberg. Mức tăng trưởng và định giá này là tương đối hấp dẫn nếu so với các quốc gia khác. Do đó, chúng tôi kỳ vọng vào động thái tích cực hơn của các nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian tới.

Tâm lý thị trường tốt hơn nhờ khả năng tăng tốc tiềm chủng tại TP.HCM.

Thành phố Hồ Chí Minh là trung tâm kinh tế trọng điểm, chiếm 1/4 GDP cả nước. Do đó, tiến độ triển khai vắc xin sẽ là yếu tố quyết định để nói lỏng dần việc phong tỏa và bắt đầu tái khởi động các hoạt động kinh tế. Theo ước tính trong phần Vĩ mô, chúng tôi tin rằng chính quyền TP.HCM có thể đạt được mục tiêu tiêm ít nhất một mũi cho 70% công dân trên tổng 9 triệu người dân vào tháng Tám. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ phản ứng tích cực với triển vọng kinh tế phục hồi vào năm 2022 nhờ việc đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng tại TP.HCM.

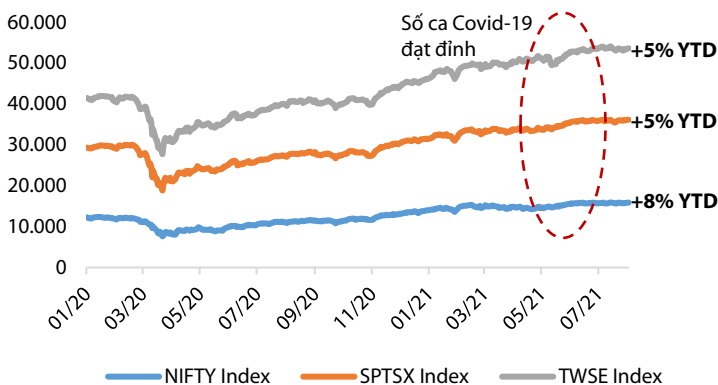
Hiện tại, việc thắt chặt cách ly đã cho thấy hiệu quả ban đầu khi số ca nhiễm Covid-19 hằng ngày có xu hướng giảm kể từ mức cao nhất vào ngày 27 tháng 7 với 10.774 ca. Do đó, chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh sẽ dần được kiểm soát và các hoạt động kinh tế được đẩy mạnh trong quý 4 năm 2021 trong giả định cơ sở của chúng tôi. Nhìn qua các thị trường thế giới, chúng tôi nhận thấy thị trường thường diễn biến tích cực hơn khi số ca nhiễm đạt đỉnh. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy thị trường chứng khoán các nước như Ấn Độ, Đài Loan và Canada có mức tăng từ 5% đến 8% khi số ca nhiễm hằng ngày đạt đỉnh.

... Tuy nhiên, trong trường hợp xấu nhất, chúng tôi vẫn lo ngại về tình hình phức tạp hơn của dịch Covid-19.

Kỳ vọng phục hồi sẽ gặp thách thức khi tình trạng giãn cách hiện tại kéo dài và các hoạt động của nền kinh tế sẽ không thể tái khởi động như dự kiến vào quý 4 năm 2021. Do đó, điều này sẽ tác động tiêu cực đến tâm lý thị trường.

Chúng tôi kỳ vọng các cổ phiếu liên quan ngành tiêu dùng bao gồm **MSN, MWG** sẽ hỗ trợ VN Index dựa trên triển vọng KQKD Quý 3 mạnh mẽ từ nhu cầu cao của người dân với các mặt hàng tiêu dùng, thực phẩm trong thời gian giãn cách. Ngoài ra, **FPT** cũng đang có cơ hội với triển vọng tăng trưởng cao khi việc chuyển đổi số sẽ càng được đẩy nhanh hơn trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19. Đối với nhóm cổ phiếu bất động sản, câu chuyện phát hành riêng lẻ của các cổ phiếu vốn hóa vừa (**DIG, NLG**), bán cổ phiếu quỹ (**VHM**) có thể dẫn dắt thị trường vào giai đoạn cuối Quý 3 và Quý 4/2021. Đối với nhóm cổ phiếu ngân hàng, chúng tôi cho rằng đã tăng mạnh như 6 tháng đầu năm 2021 sẽ khó lặp lại do nền cao của cùng kỳ năm ngoái và dự kiến tăng trưởng của nhóm này sẽ chậm lại trong quý 3 năm 2021. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong khoảng **1.260 - 1.370**.

Thị trường tại Ấn Độ, Canada và Đài Loan sau khi ca nhiễm Covid-19 đạt đỉnh



Nguồn: Bloomberg, 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.tth@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
• Tại sao lợi suất trái phiếu toàn cầu vẫn ở mức thấp?.....	3
KINH TẾ VIỆT NAM	7
• Nền kinh tế Việt Nam đang đối diện nhiều khó khăn do đợt bùng phát dịch lần thứ tư.....	7
• Việc triển khai tiêm chủng vô cùng cấp bách để hoạt động kinh doanh trở lại bình thường.....	9
• Triển vọng kinh tế sẽ trở nên tối tệ trước khi phục hồi mạnh mẽ.....	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY: ĐIỀU CHỈNH	13
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: TÍCH LŨY ĐI LÊN	17
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TÁM	19

Mức tăng vượt trội của các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ so với mức tăng của VN Index trong tháng 7 nhìn chung là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, các khuyến nghị giảm tỷ trọng của chúng tôi trong tháng trước đối với một số cổ phiếu vốn hóa lớn trong ngành thép và ngân hàng như HPG, VCB, ACB đã giúp giảm bớt tác động của suy thoái thị trường và từ đó cải thiện hiệu suất chung của danh mục khuyến nghị. Nhìn chung, 10 trong số 11 khuyến nghị mua đã ghi nhận hiệu suất vượt trội so với VN Index trong tháng trước.

Thu nhập Q2 2021 tăng trưởng mạnh mẽ và một tháng giảm điểm của thị trường đã khiến định giá trở về mức hấp dẫn hơn. Hệ số P/E trailing của chỉ số này đã giảm từ 19,2x xuống 16,5x vào cuối tháng 7, gần với mức thấp 16x vào cuối tháng 1/2021. Chúng tôi kỳ vọng mức định giá hấp dẫn này sẽ tiếp tục hỗ trợ cho đà tăng trong 6 tháng cuối năm 2021, khi xét đến mức tăng trưởng LN ròn 33% YoY trong 6T2021 của các cổ phiếu mà Rồng Việt đang theo dõi, bao gồm 45 cổ phiếu niêm yết trên HSX và chiếm 43% vốn hóa của chỉ số VN Index. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán có thể được củng cố hơn nữa bởi lượng tiền mặt dồi dào sẵn có của các nhà đầu tư cá nhân, vốn dường như vẫn hiện hữu trên thị trường chứng khoán do việc phong tỏa đã cản trở dòng tiền chảy qua các kênh đầu tư khác. Điều này một phần được chứng minh bằng sự phục hồi của thị trường trong nửa cuối tháng 7 mặc dù có sự gia tăng số lượng lớn các ca nhiễm COVID mới và kéo dài thời gian phong tỏa. Hơn nữa, tin tức về các lô vắc xin được đưa về Việt Nam hàng tuần có thể sẽ củng cố thêm tâm lý thị trường.

Mặc dù chúng tôi có những dự đoán tích cực về triển vọng thị trường chung trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng tỷ lệ sinh lời sẽ có sự phân hóa đáng kể giữa các ngành do những ảnh hưởng không đồng đều từ việc giãn cách đối với các doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi tin rằng các lĩnh vực đang có định giá hấp dẫn và ít bị ảnh hưởng hơn trong giai đoạn giãn cách xã hội này sẽ mang lại hiệu quả đầu tư tốt hơn. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng các công ty có hoạt động xuất khẩu những loại hàng hóa/dịch vụ với tiềm năng tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm (**NKG, HSG, FPT**) và các công ty cung cấp dịch vụ hỗ trợ cho vận tải quốc tế (**GMD, PVT**) sẽ mang lại hiệu suất vượt. Điều này dựa trên kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chủ chốt của Việt Nam sẽ tăng trở lại trong thời gian tới. Các nước này hiện đã có tỷ lệ tiêm chủng tương đối cao, và điều này cho phép họ mở cửa nền kinh tế một cách rộng rãi hơn. Ngoài ra, các lĩnh vực khác như ngành tiêu dùng thiết yếu (**MSN** - mà chúng tôi khuyến nghị mua vào tháng trước) cũng dự kiến sẽ hoạt động tốt do nhu cầu đối với thực phẩm đóng gói tăng vọt sau khi diễn ra phong tỏa trong thời gian dài. Mặt khác, do đại dịch ở Việt Nam sẽ tạo ra môi trường đầu tư tương đối bất ổn hơn so với giai đoạn trước, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể giảm thiểu rủi ro bằng cách giảm tỷ trọng đối với những cổ phiếu có hoạt động kinh doanh đang bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **24**

49 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.



KINH TẾ THẾ GIỚI

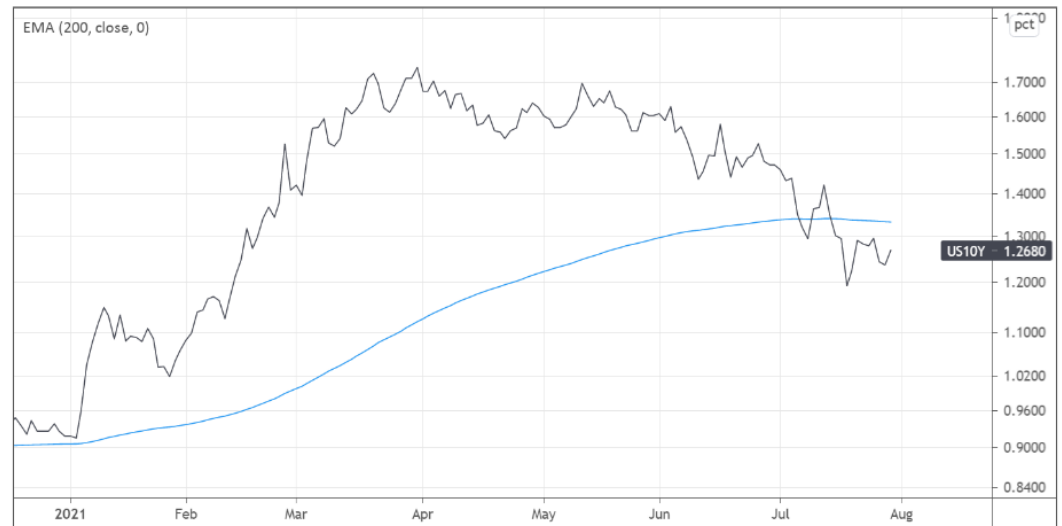
- Tại sao lợi suất trái phiếu toàn cầu vẫn ở mức thấp?

Tại sao lợi suất trái phiếu toàn cầu vẫn ở mức thấp?

Thật dễ dàng để đưa ra nguyên nhân hợp lý hóa hành động thị trường sau khi mọi thứ đã diễn ra. Chúng tôi phải thừa nhận là hơi bối rối trước quy mô của sự hồi phục thị trường trái phiếu Mỹ, khi lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm đã phá vỡ mức 1,3% trong tuần thứ ba của tháng 7 sau khi chạm mốc 1,74% vào tháng 4 (Hình 1). Nhiều chuyên gia đã nghĩ rằng sẽ chứng kiến mức tăng lên 2%.

Hình 1: Tỷ suất trái phiếu kho bạc 10 năm của Mỹ năm 2021, %

luahawaii published on TradingView.com, July 29, 2021 11:03:19 PDT
TVC:US10Y, 1D 1.2680 ▲ +0.0320 (+2.59%) O:1.2360 H:1.2840 L:1.2310 C:1.2680



TradingView

Việc hợp lý hóa hành động của thị trường trái phiếu là điều khó giải thích. Có thể là do hoạt động tìm vị thế để tối đa hóa hiệu ứng tăng từ mức nền thấp của số liệu về lạm phát? Tuy nhiên, điều này đã trở nên khó thực hiện hơn ngay cả khi thị trường kém thanh khoản trong kỳ nghỉ hè hiện đã bắt đầu và tạo động lực cho giao dịch bằng thuật toán. Thật vậy, có vẻ như thị trường trái phiếu đã đang báo hiệu muộn cho quan ngại tăng trưởng đã đạt đỉnh. Hầu hết lợi suất thị trường trái phiếu chính đã giảm kể từ tháng 4 (Bảng 1) dẫn đầu là Mỹ, Canada và Singapore. Lợi suất của châu Âu được ở mức tốt trong giới hạn âm, bắt đầu từ Ý, nơi một người dân trả 0,63% cho một ngân hàng để sở hữu trái phiếu 10 năm!

Trái phiếu Thổ Nhĩ Kỳ vẫn hấp dẫn với lợi suất gần 17% và đồng tiền nước này (Hình 2) đã mất giá 21% so với USD kể từ tháng Hai.

Bảng 1: Tỷ suất trái phiếu, tháng 4 đến tháng 7, %

Tỷ suất Trái phiếu 10 năm	01/04/2021	27/07/2021
Mỹ	1,74%	1,25%
Canada	1,51	1,17
Đức	-0,28	-0,44
Pháp	-0,07	-0,09
Ý	-0,04	-0,63
Nhật Bản	0,09	0,00
Trung Quốc	3,21	2,90
Singapore	1,73	1,34
Hàn Quốc	2,06	1,87
Indonesia	6,76	6,31
Thổ Nhĩ Kỳ	18,42	16,99

Nguồn: Tradingview



Hình 2: Tỷ giá Đồng Lira so với USD

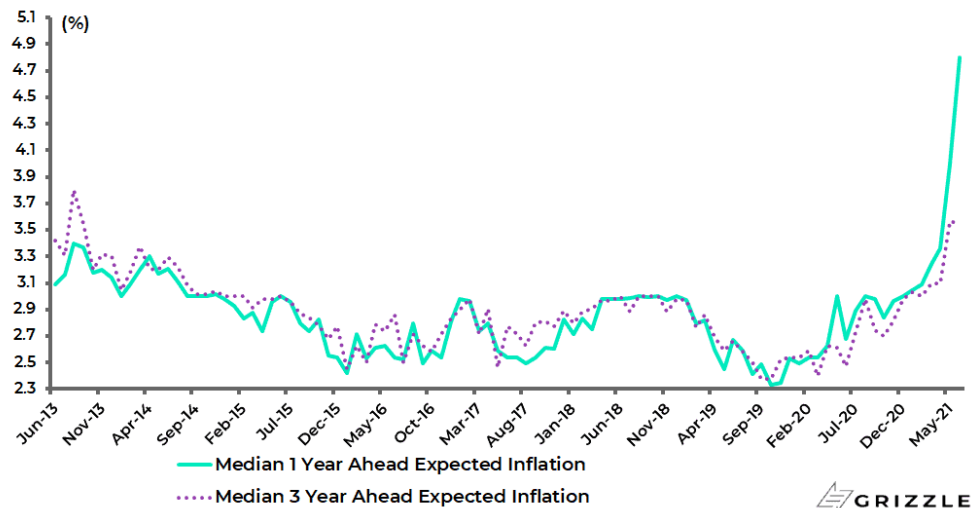
luahawaii published on TradingView.com, July 29, 2021 12:01:28 PDT
FX:USDTRY, 1D 8.45143 ▼ -0.10037 (-1.17%) O: 8.55180 H: 8.55978 L: 8.43872 C: 8.45143



TradingView

Một bài báo phát hành vào tháng trước của Deutsche Bank có tiêu đề “Lạm phát: Câu chuyện vĩ mô của thập kỷ này” kết luận bằng lập luận rằng các nền kinh tế toàn cầu đang “ngồi trên một quả bom hẹn giờ”. Bài báo cho rằng có thể phải đến năm 2023, “nhưng lạm phát sẽ bùng phát trở lại” và Fed có thể không chuẩn bị sẵn sàng vì cơ quan này tiếp tục theo đuổi các “mục tiêu xã hội” như tăng việc làm sau dịch bệnh. Các nhà kinh tế lập luận rằng trong khi các mục tiêu trên “cần thiết đến mức đáng ngưỡng mộ”, các ngân hàng trung ương “vẫn phải ưu tiên lạm phát” để tránh “suy thoái kinh tế nghiêm trọng” và “một chuỗi khó khăn tài chính trên toàn thế giới, đặc biệt là ở các thị trường mới nổi.” Trong khi đó, kỳ vọng lạm phát đang gia tăng theo kết quả của một cuộc khảo sát gần đây của Fed New York.

Hình 3: Cuộc khảo sát của Fed về kỳ vọng lạm phát tiêu dùng



Nguồn: Grizzle, St. Louis Fed

Có một lý thuyết phổ biến trong giới đầu tư rằng thị trường trái phiếu là phong vũ biểu nhạy cảm - động thái của trái phiếu chính phủ là thước đo tâm lý thị trường. Thị trường trái phiếu 'khôn ngoan' được cho là hợp lý, nhưng gần đây, thị trường này đã gửi đi một số tín hiệu khó hiểu.

Nhu cầu trái phiếu gia tăng ổn định đã tạo ra sự bối rối cho thị trường vì nó cho thấy rằng các nhà đầu tư đang mua tài sản an toàn như trái phiếu kho bạc Mỹ và có cái nhìn bi quan về tương lai. Dấu hiệu có vẻ âm ảm từ thị trường trái phiếu đối nghịch trực tiếp với mức lạm phát gia tăng và tăng trưởng kinh tế trên xu hướng ở nhiều nơi trên thế giới, khiến những người theo dõi thị trường phải suy tư. Mặc dù rất khó để xác định một lý do duy nhất để giải thích lợi suất trái phiếu thấp hơn, nhưng có một số động lực có thể kích thích hành vi thị trường. Một phần lý do có thể là những lo lắng cơ bản về tương lai.



Rủi ro lớn ở phía trước là biến thể Delta Covid-19 và số ca nhiễm tăng lên sẽ cản trở đà phục hồi kinh tế. Các hạn chế di chuyển chặt chẽ hơn ở các khu vực của các nước phát triển có thể hạn chế việc mở cửa trở lại và một số thị trường mới nổi tiếp tục vật lộn với việc đối phó đại dịch. Cũng có thể là do thị trường trái phiếu rất bi quan về triển vọng tăng trưởng kinh tế và ngay cả việc thắt chặt chính sách tiền tệ dần dần cũng sẽ là quá sức đối với nền kinh tế.

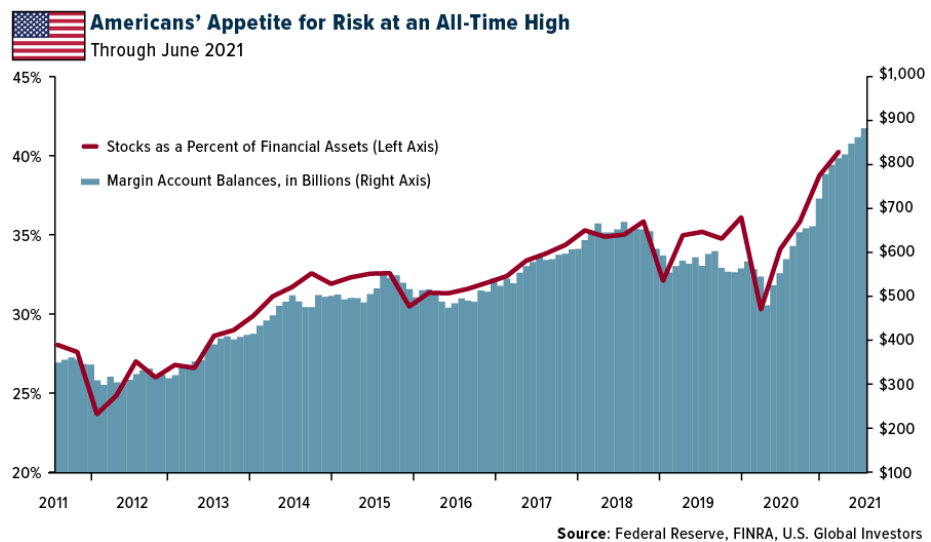
Các lý do khác liên quan nhiều hơn đến cơ chế của thị trường cũng có thể góp phần dẫn đến những động thái bất thường. Ví dụ, các nhà đầu tư tổ chức lớn định vị lại danh mục đầu tư - bao gồm mua thêm trái phiếu sau đợt tăng mạnh của chứng khoán năm ngoái - có thể khiến nhu cầu trái phiếu chính phủ tăng lên mức không lường trước được, đẩy lợi suất đi xuống.

Một lý do hoàn toàn mang tính kỹ thuật khác, nếu hơi ngẫu nhiên, lý do khiến lợi suất trái phiếu được neo ở mức thấp hơn có thể liên quan đến sự sụt giảm trong Tài khoản Tổng hợp Kho bạc Hoa Kỳ (TGA). TGA có thể được ví như một tài khoản vãng lai bán lẻ dùng để nhận tiền và thanh toán hóa đơn. Nó thường hoạt động với số dư khoảng 400 tỷ đô la Mỹ, nhưng con số này đã tăng lên tới 1,8 nghìn tỷ đô la Mỹ vào năm ngoái. Để đưa số dư của TGA trở lại mức hoạt động bình thường, chính phủ Hoa Kỳ đã sử dụng các khoản tiền này để tài trợ cho một số biện pháp kích thích tài khóa hiện có. Khi số tiền này đi vào hệ thống tài chính, các ngân hàng đang mua tài sản ngắn hạn để bù đắp bất kỳ sự gia tăng tiền gửi nào.

Tuy nhiên, do lợi suất trái phiếu có kỳ hạn ngắn hơn rất thấp, các tổ chức tài chính có thể đã mua trái phiếu có thời hạn dài hơn để cố gắng đạt được thu nhập có ý nghĩa. Khi thị trường trái phiếu lấy lại tính hợp lý trong việc định giá của các dự báo trong tương lai, mọi con mắt sẽ đổ dồn vào lạm phát ở Mỹ và phần còn lại của thế giới.

Khẩu vị rủi ro của các nhà đầu tư Mỹ đang ở mức cao nhất mọi thời đại (Hình 4) với cổ phiếu hiện chiếm hơn 40% tài sản tài chính.

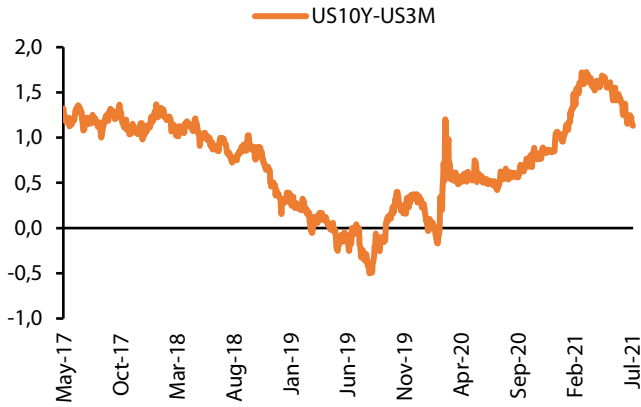
Hình 4: Khẩu vị rủi ro của Mỹ đang ở mức cao nhất lịch sử



Tóm lại: Lạm phát đang gia tăng trên toàn cầu và thị trường trái phiếu dường như không muốn lường trước điều đó. Hãy cẩn thận...

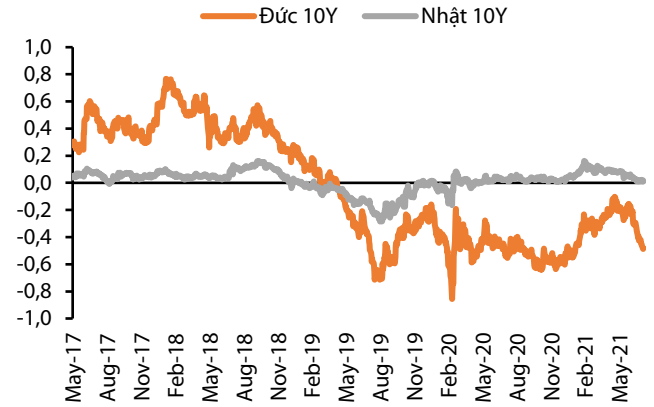
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 7

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



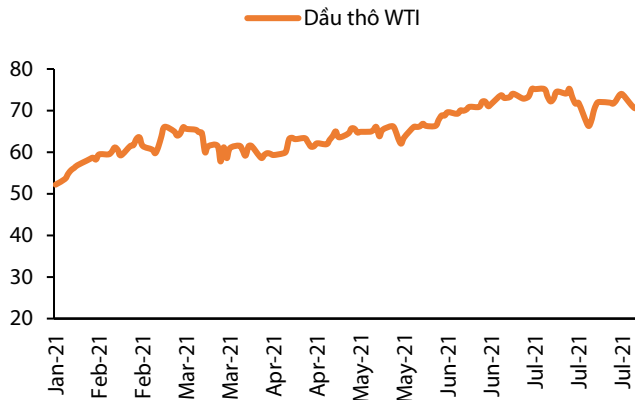
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



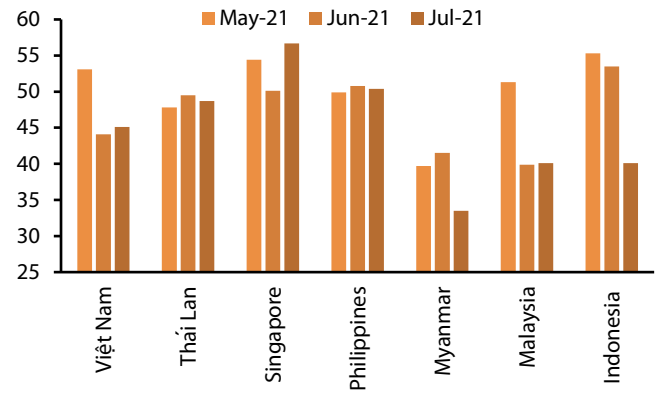
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



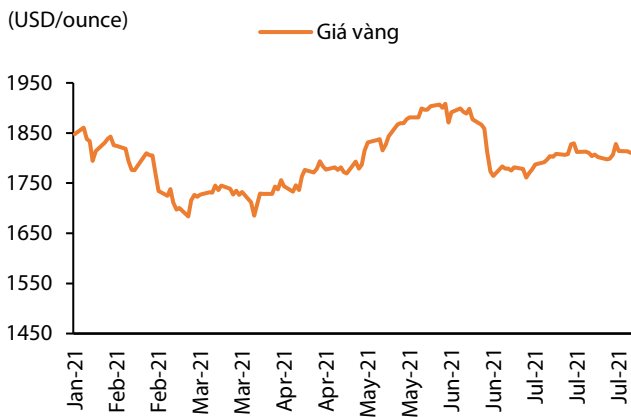
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



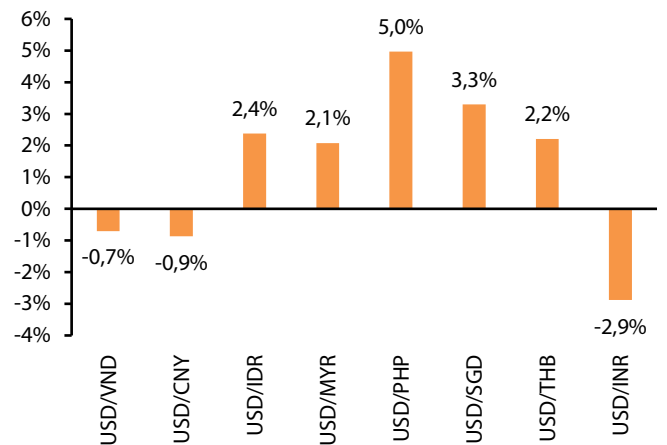
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



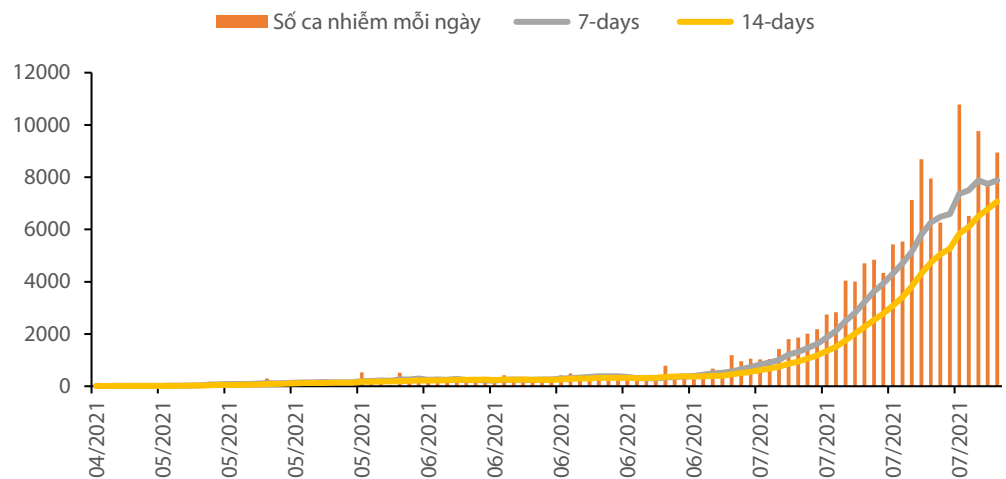
KINH TẾ VIỆT NAM

- Nền kinh tế Việt Nam đang đối diện nhiều khó khăn do đợt bùng phát dịch lần thứ tư.
- Việc triển khai tiêm chủng vô cùng cấp bách để hoạt động kinh doanh trở lại bình thường.
- Triển vọng kinh tế sẽ trở nên tối tệ trước khi phục hồi mạnh mẽ.

Nền kinh tế Việt Nam đang đối diện nhiều khó khăn do đợt bùng phát dịch lần thứ tư

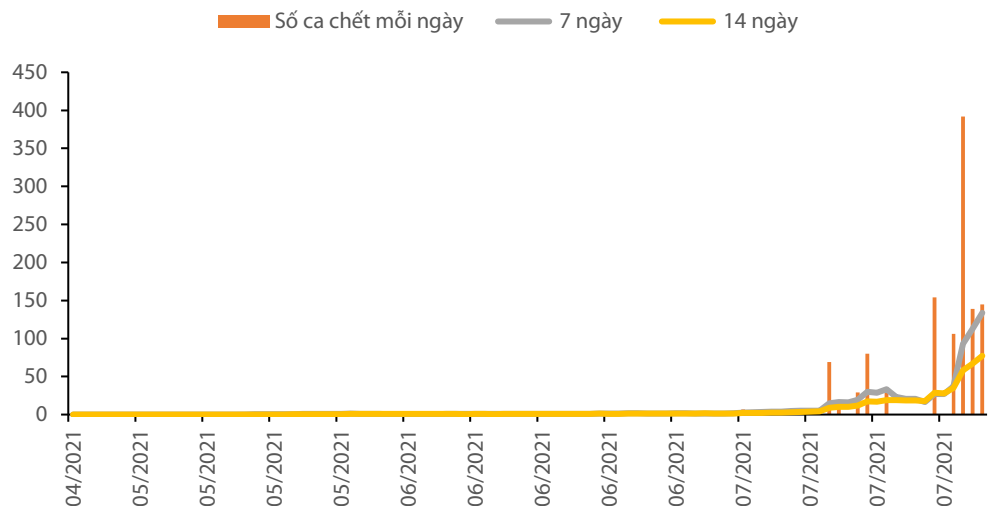
Sau khi đạt được nhiều thành tựu từ việc kiểm soát tốt dịch Covid-19 trong năm ngoái, Việt Nam hiện đang chống chọi với đợt bùng phát tồi tệ nhất do biến thể Delta lây lan nhanh chóng hơn. Tính đến ngày 31/7/2021, cả nước đã chính thức ghi nhận 150.060 trường hợp nhiễm Covid-19 và 1.306 trường hợp tử vong. Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM) hiện là tâm dịch với 90.243 trường hợp mắc và 1.164 trường hợp tử vong. Cho đến nay, Việt Nam đã trải qua 3 tháng chống dịch với các biện pháp dẫn thắt chặt từ Chính phủ để kiểm soát đại dịch bùng phát.

Hình 5: Số ca nhiễm Covid-19 trong đợt bùng phát thứ 4



Nguồn: Ourworldindata, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Số ca tử vong trong đợt bùng phát thứ 4



Nguồn: Ourworldindata, CTCK Rồng Việt

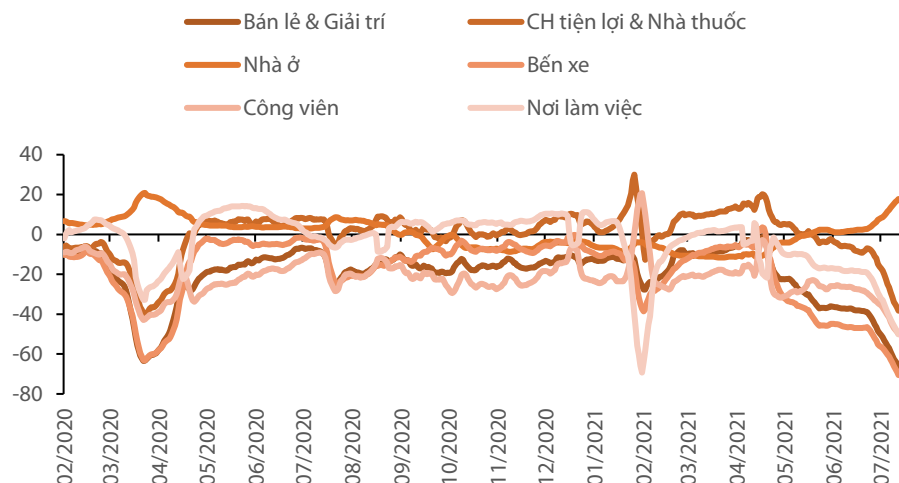
Trong giai đoạn từ tháng 5-6, những nỗ lực của Chính phủ nhằm kiểm soát đại dịch ở miền Bắc đã giúp cả nước đạt mức tăng trưởng GDP 6,6% trong quý 2/2021, nhưng tình hình ngày càng trở nên tồi tệ hơn khi TP HCM và các tỉnh lân cận đang phải vật lộn với diễn biến xấu nhất từ làn sóng bùng phát Covid-19 mới nhất. Chúng tôi ước tính rằng các ngành kinh tế đang hoạt động dưới 60% công suất do các nguyên nhân sau:



- Hiện tại, Chính phủ đã áp dụng lệnh phong tỏa nghiêm ngặt nhất vì chúng tôi quan sát thấy lưu lượng di chuyển giảm đáng kể trong tháng 7/2021, thậm chí còn thấp hơn mức phong tỏa vào tháng 4/2020. Tính đến ngày 28/7/2021, dữ liệu của Google cho thấy việc sử dụng phương tiện giao thông công cộng đã giảm 71% so với mức cơ sở trước COVID và các hoạt động đi lại đến các điểm bán lẻ và giải trí thấp hơn 66%. Tính đến cuối tháng 7, 33/63 tỉnh và thành phố có nguy cơ lây nhiễm rất cao hoặc cao từ Covid-19 hiện đang thực hiện các biện pháp hạn chế nghiêm ngặt đối với các hoạt động không thiết yếu, việc đi lại và di chuyển không cần thiết theo Chỉ thị của chính phủ 16+, 16 hoặc 15. Theo quan điểm của chúng tôi, việc tiếp tục đóng cửa có thể gây ra những tác động kinh tế nghiêm trọng vì những khu vực này đóng góp tới hơn 70% GDP quốc gia.
- Để ngăn chặn sự lây lan của đại dịch COVID-19, các nhà máy phải khẩn trương thực hiện các phương châm “3 tại chỗ” hoặc “1 cung đường, 2 địa điểm” (mô hình vừa sản xuất vừa cách ly), nếu không đáp ứng điều kiện các nhà máy phải tạm ngừng hoạt động. Rõ ràng chiến lược này chỉ mang lại hiệu quả đối với các doanh nghiệp nhất định và tùy thuộc vào quy mô công ty và khả năng tổ chức hoạt động sản xuất của họ. Chúng tôi ước tính ít nhất 70% doanh nghiệp sản xuất ở miền Nam phải trì hoãn việc sản xuất của họ ngay khi lệnh phong tỏa có hiệu lực. Ngoài ra, các công ty có thể hoạt động theo mô hình sản xuất và kiểm dịch cũng phải chịu chi phí vận hành rất lớn và giảm 40-50% công suất.
- Các biện pháp nghiêm ngặt của Covid-19 hiện đang mang đến nhiều nguy cơ đối với hoạt động logistic và chuỗi cung ứng sau hơn một tháng phong tỏa. Tầm quan trọng của lưu lượng máu trong cơ thể con người cũng giống như lưu lượng vận chuyển hàng hóa đối với nền kinh tế của một quốc gia vậy. Do các hạn chế đi lại của từng địa phương khác nhau, các công ty logistic ngày càng lo ngại về việc tăng chi phí và thời gian cần thiết cho các tài xế xe tải vận chuyển hàng hóa. Trong khi đó, việc chậm trễ vận tải đường bộ và đóng cửa nhà máy cũng gây áp lực lớn lên hoạt động của cảng, tác động tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu. Theo IHS Markit, sự gián đoạn nghiêm trọng đối với chuỗi cung ứng đã được ghi nhận vào tháng 7/2021, với mức độ chậm trễ giao hàng cao nhất kể từ khi cuộc khảo sát bắt đầu hơn một thập kỷ trước.

Bước sang quý 3/2021, hoạt động kinh tế mất đà tăng trưởng đã đạt được trong nửa đầu năm 2021 do các biện pháp ngăn chặn chặt chẽ được áp dụng để kiểm soát sự gia tăng các ca nhiễm Covid-19 mới. Điều này được phản ánh trong số liệu thống kê của tháng 7 với doanh thu bán lẻ (-19,8% yoy so với + 4,9% yoy trong 6T2021), sản xuất công nghiệp (+ 2,2% yoy so với 9,3% yoy trong 6T2021), PMI sản xuất (45,1 trong tháng 7 so với mức trung bình là 51,4 trong 6T2021) và tổng xuất khẩu (+ 8,6% yoy so với 29,1% yoy trong 6T2021). Tháng 7/2021, Thành phố Hồ Chí Minh, tâm dịch cũng như đầu mối kinh tế của cả nước, đã ghi nhận mức giảm 19,4% trong sản xuất công nghiệp và giảm 5,8% trong doanh số bán lẻ. Các ngành du lịch, khách sạn và hàng không gần như đi vào bế tắc, các ngành dịch vụ và xây dựng khác cũng chịu gánh nặng hậu quả nặng nề trong khi tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất cũng bị kéo xuống mức thấp.

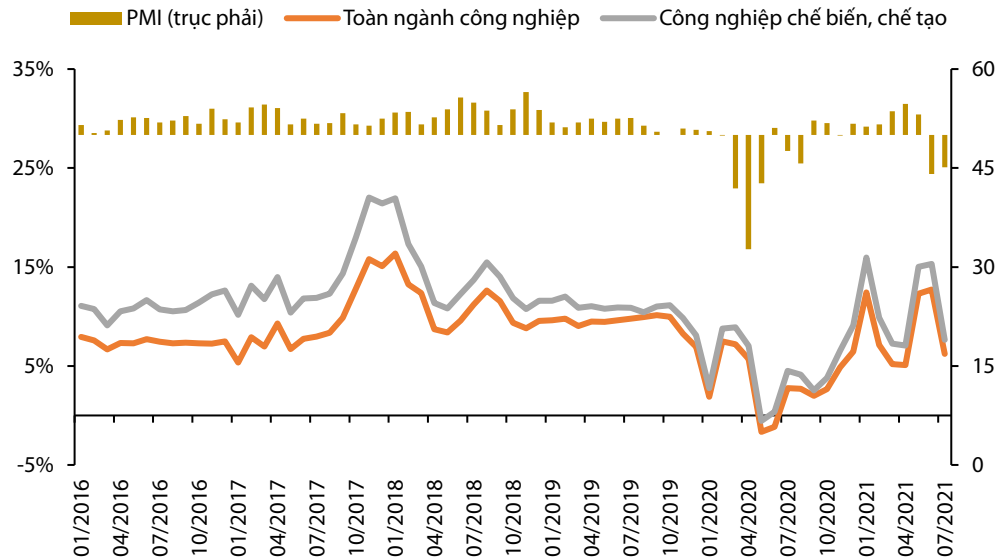
Hình 7: Xu hướng di chuyển theo dữ liệu từ Google



Nguồn: Ourworldindata, CTCK Rồng Việt

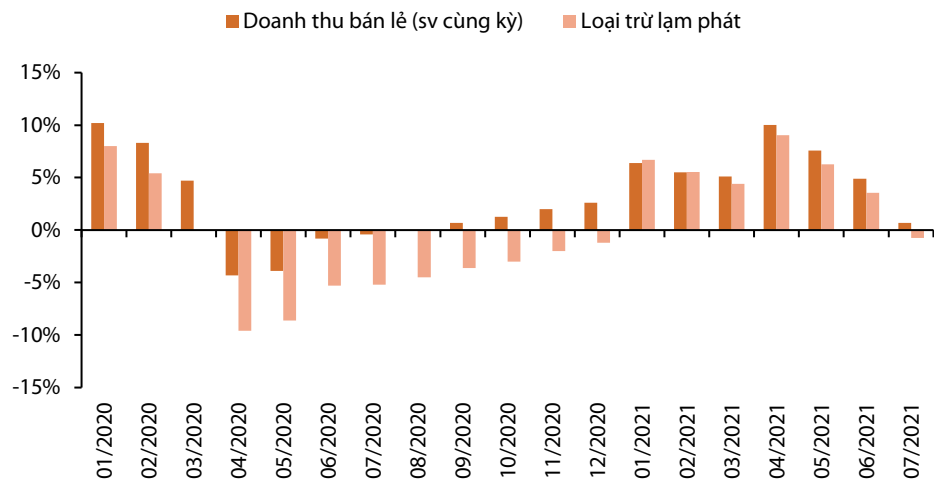


Hình 8: Sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: TCTK, IHS Markit, CTCK Rông Việt

Hình 9: Doanh số bán lẻ



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Việc triển khai tiêm chủng vô cùng cấp bách để hoạt động kinh doanh trở lại bình thường

Việt Nam đã triển khai tiêm chủng từ ngày 8/3, tương đối muộn so với hầu hết các nước trong khu vực. Tính đến ngày 31/7, cả nước ước tính có tổng cộng gần 15,9 triệu liều vắc xin Covid-19 nhưng chỉ mới tiêm được 6,2 triệu liều. 5,7% dân số đã được tiêm ít nhất một liều vắc-xin Covid-19 nhưng chỉ 0,6% dân số được tiêm chủng đầy đủ. Trung bình trong tháng 7 tiêm chủng hàng ngày 83.636 liều, trong đó có 73.963 liều thứ nhất và 9.672 liều thứ hai.

Cho đến nay, Chính phủ đã đảm bảo hơn 170 triệu liều, đủ để đạt được mục tiêu miễn dịch cộng đồng của là 70% dân số vào tháng 4/2022. Chính phủ dự kiến sẽ nhận được 30 triệu liều trong Quý 3/2021 và 100 triệu liều vào Quý 4/2021. Tốc độ tiêm chủng đã tăng nhanh hơn mức trung bình lên 238.304 liều/ngày trong tuần cuối cùng của tháng 7 nhờ lượng vắc xin được cung cấp nhiều hơn. Tuy nhiên, trong bối cảnh nguồn cung vắc xin hạn chế, tiến độ cung cấp không ổn định có thể làm trì hoãn kỳ vọng đạt được mục tiêu miễn dịch cộng đồng. Dựa trên tốc độ tiêm 300k liều mỗi ngày, chúng tôi ước tính 70% dân số sẽ được tiêm chủng ít nhất một mũi vào quý 2/2022. Trong một kịch bản khả quan hơn, nếu khả năng tiêm hàng ngày khoảng 500.000 mũi và đủ nguồn cung vắc xin, Việt Nam có thể đạt được miễn dịch cộng đồng vào Q1/2022. Tình huống xấu nhất xảy ra khi đất nước phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung vắc xin, do đó, mục tiêu miễn dịch của cộng đồng sẽ khó hoàn thành cho đến cuối năm 2022.



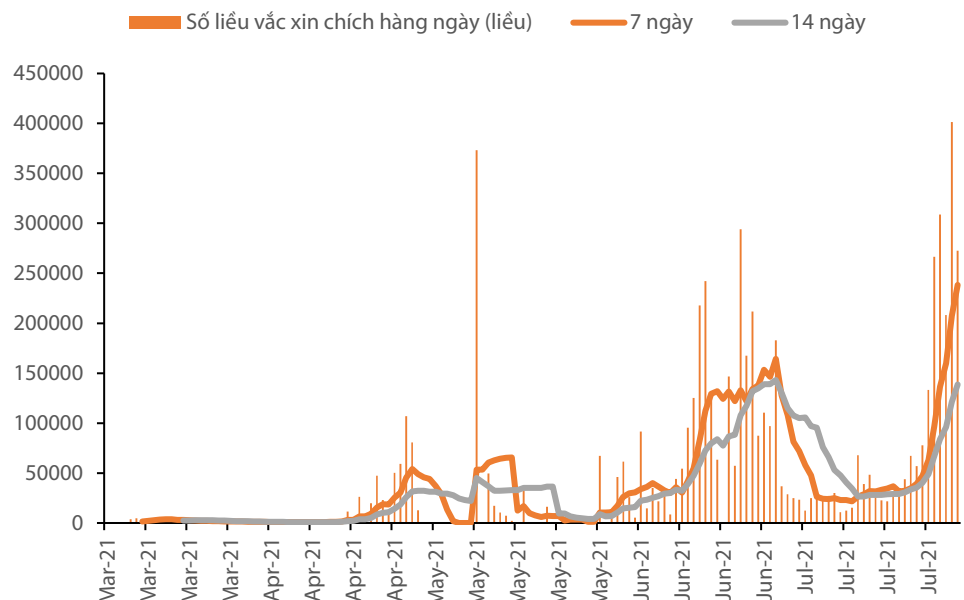
Hiện tại, việc triển khai vắc xin tại TP.HCM là một bước quan trọng để dần dần nới lỏng tình trạng giãn cách xã hội và cho phép nhiều hoạt động kinh tế hoạt động bình thường hơn. Thành phố đang đặt mục tiêu tiêm ít nhất một mũi cho 70% công dân trên tổng 9 triệu người dân vào tháng Tám. Tính đến ngày 31/7, tại TP.HCM đã có khoảng 1,5 triệu người đã được tiêm ngừa và hơn 73 nghìn người đã được tiêm hai mũi. Tỷ lệ tiêm hàng ngày từ 70k đến 80k liều và dự kiến sẽ tăng lên 100k liều trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính rằng TP.HCM cần tiêm ít nhất 3,6 triệu liều nữa để tiêm chủng cho 70% người dân trong tháng 8, điều này có thể đạt được nhờ nguồn cung sẵn có trong việc phân bổ vắc xin cho thành phố (~ 5 triệu liều).

Hình 10: Tiến độ cung cấp và bàn giao vắc xin

<i>Cung cấp vắc xin</i>	<i>Loại</i>	<i>Nguồn gốc</i>	<i>Liều</i>
24/2/2021	AstraZeneca	VNVC	117.600
16/3/2021	Sputnik-V	Tài trợ của CP Russia	1.000
1/4/2021	AstraZeneca	COVAX	811.200
16/5/2021	AstraZeneca	COVAX	1.682.400
25/5/2021	AstraZeneca	VNVC	288.000
16/6/2021	AstraZeneca	Tài trợ của CP Nhật	966.320
20/6/2021	Sinopharm	Tài trợ của CP Trung Quốc	500.000
2/7/2021	AstraZeneca	Tài trợ của CP Nhật	400.000
7/7/2021	Pfizer/BioNtech	Hợp đồng mua của CP	194.220
9/7/2021	AstraZeneca	Tài trợ của CP Nhật	600.000
9/7/2021	AstraZeneca	VNVC	580.000
10/7/2021	Moderna	COVAX/Tài trợ của CP Mỹ	2.000.040
15/7/2021	AstraZeneca	VNVC	921.400
16/7/2021	AstraZeneca	Tài trợ của CP Nhật	1.000.000
23/7/2021	AstraZeneca	VNVC	1.228.500
24/7/2021	Moderna	COVAX/Tài trợ của CP Mỹ	3.000.060
29/7/2021	AstraZeneca	VNVC	659.900
31/7/2021	Sinopharm	Hợp đồng mua, Sapharco nhập khẩu	1.000.000
2/8/2021	AstraZeneca	COVAX	1.188.000
		Tổng	17.138.640
Thời gian bàn giao			
Q3/2021			30.000.000
Q4/2021			100.000.000
		Tổng	130.000.000
Số liều đã tiêm			
Tính đến cuối tháng 7/2021			
	35% nguồn cung hiện có		5.931.376
	1 liều (~7,8% dân số)		5.342.483
	2 liều (~0,9% dân số)		588.893

Nguồn: Ourworldindata, WHO, CTCK Rông Việt

Hình 11: Số lượng liều được tiêm hàng ngày



Nguồn: Ourworldindata, CTCK Rông Việt

Triển vọng kinh tế sẽ trở nên tồi tệ trước khi phục hồi mạnh mẽ

Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng kinh tế nửa cuối năm sẽ phụ thuộc vào hiệu quả của việc ngăn chặn dịch bệnh và tiến độ tiêm vắc xin. Theo quy định của Chính phủ về đánh giá mức độ rủi ro Covid-19 (Quyết định 2686/QĐ-BYT), nếu tỷ lệ người dân xét nghiệm dương tính với vi rút dưới 1/100.000 dân (tức là TP.HCM dưới 100 trường hợp) trong ít nhất hai tuần, thì thành phố sẽ được xét ở mức “Bình thường mới”. Do mức độ phức tạp của đợt bùng phát ở TP.HCM với hơn 4.500 ca nhiễm Covid-19 mỗi ngày trong 7 ngày qua, chúng tôi cho rằng đại dịch khó có thể kiểm soát nhanh chóng.

Theo các giả định về trường hợp cơ sở của chúng tôi, chúng tôi cho rằng các chỉ thị nghiêm ngặt sẽ được áp dụng vào tháng 8/2021, sự đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng cho thấy TP.HCM đang dần có những bước chuẩn bị cho việc mở cửa trở lại trong quý 4/2021. Do đó, chúng tôi cho rằng chi tiêu hộ gia đình và các ngành dịch vụ sẽ tăng trưởng âm trong Q3/2021. Trong quý 4/2021, nếu không có các chính sách hỗ trợ mạnh mẽ hơn, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh tế sẽ phục hồi ở mức thấp do những ảnh hưởng sâu sắc từ đại dịch lên thị trường lao động, gián đoạn chuỗi cung ứng và ngân sách của CP, bảng cân đối của doanh nghiệp và túi tiền hộ gia đình. Bên cạnh đó, việc thúc đẩy tiến độ đầu tư công có thể không như mong muốn do các biện pháp kiểm soát Covid-19, và Chính phủ có thể cần phải sử dụng nguồn lực tài khóa cho mục tiêu phòng chống dịch.

Chúng tôi đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam xuống 4,0% so với ước tính trước đó là 5,6% với các ước tính về sản xuất, tiêu dùng và đầu tư được cắt giảm để phản ánh tác động tiêu cực của việc áp dụng các chính sách thắt chặt đối với các hoạt động trong nước và năng lực sản xuất cũng như việc nâng cao các biện pháp phòng ngừa của Covid-19. Nếu các biện pháp thắt chặt tiếp tục kéo dài sau tháng 8, dự báo của chúng tôi có thể tiếp tục suy giảm. Ngoài ra, rủi ro về hạn chế nguồn cung vắc xin có thể khiến Việt Nam chịu áp lực trong việc phục hồi kinh tế trong quý 4/2021. Mặt khác, chúng tôi tin rằng việc hoàn thành mục tiêu vắc-xin nhanh hơn và các hỗ trợ chính sách kịp thời sẽ làm giảm nguy cơ suy giảm kinh tế. Nếu nền kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng GDP âm trong Quý 3/2021, chúng tôi nhận thấy khả năng tiếp tục chính sách thắt chặt lãi suất và gói tài khóa khác để hỗ trợ nền kinh tế.

Vào năm 2022, chúng tôi cho rằng sẽ có ít khả năng xảy ra các đợt cách ly xã hội trên diện rộng, điều này tạo nền tảng khả quan hơn cho triển vọng tăng trưởng kinh tế trở lại. Cụ thể, kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định rằng Việt Nam sẽ đạt được tình trạng “Bình thường mới” - khi 70% dân số hoàn thành việc tiêm chủng - điều này sẽ cho phép hầu hết các ngành kinh tế mở cửa trở lại, việc lưu thông giữa các tỉnh được tiếp tục và nới lỏng hơn đối với các hoạt động xã hội. Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 6,5% vào năm 2022, với sự phục hồi trong lĩnh vực sản xuất và chi tiêu tiêu dùng cá nhân. Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi vẫn nghiêng về phía giảm do sự không chắc chắn về dịch Covid-19, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng và gián đoạn chuỗi cung ứng, các tác động kinh tế tiêu cực kéo dài lên hộ gia đình và doanh nghiệp và hạn chế về chính sách hỗ trợ. Do khả năng xảy ra các làn sóng Delta và các biến thể mới sẽ đi kèm cùng các biện pháp kiểm soát dịch bệnh là một rủi ro rõ rệt vào năm 2022, sự phục hồi sẽ còn khó khăn và tương đối chậm đối với một số lĩnh vực như du lịch, lữ hành và bán lẻ.

Hình 12: Phân tích độ nhạy về dự báo tăng trưởng GDP năm 2021

	Tăng trưởng 1H21	Tăng trưởng GDP nửa cuối năm									
		←					Kịch bản cơ sở	→			
Tăng trưởng GDP	5,8%	-1,2%	-0,3%	0,6%	1,5%	2,5%	3,4%	4,3%	5,2%	6,1%	7,0%
Nông nghiệp	5,6%	-2,3%	-1,7%	-1,1%	-0,4%	0,2%	0,8%	1,4%	2,0%	2,6%	0,4%
Công nghiệp & Xây dựng	8,4%	-1,8%	-0,5%	0,7%	2,0%	3,2%	4,5%	5,7%	7,0%	8,3%	9,5%

Công nghiệp	8,9%	-2,0%	-0,7%	0,7%	2,0%	3,3%	4,6%	5,9%	7,3%	8,6%	9,9%
Xây dựng	5,6%	-0,7%	0,3%	1,3%	2,2%	3,2%	4,2%	5,2%	6,2%	7,2%	8,2%
Dịch vụ	4,0%	-0,3%	0,5%	1,3%	2,1%	2,9%	3,7%	4,4%	5,2%	6,0%	6,8%
Thuế & Trợ cấp	4,9%	-0,9%	0,0%	0,8%	1,6%	2,4%	3,2%	4,1%	4,9%	5,7%	6,5%

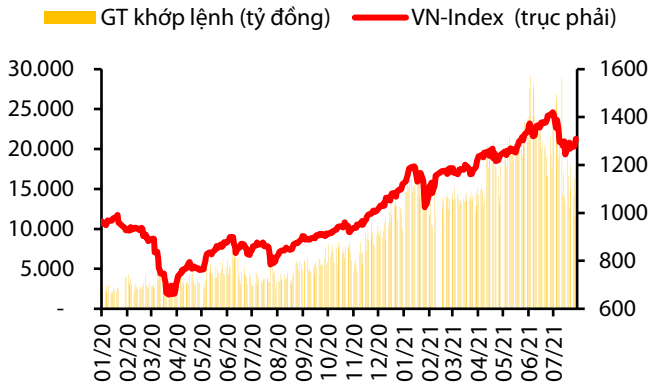
	Tăng trưởng GDP cả năm										
	←					Kịch bản cơ sở	→				
Tăng trưởng GDP	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	
Nông nghiệp	1,3%	1,7%	2,0%	2,3%	2,7%	3,0%	3,3%	3,7%	4,0%	2,8%	
Công nghiệp & Xây dựng	2,8%	3,5%	4,2%	4,8%	5,5%	6,2%	6,9%	7,6%	8,3%	9,0%	
Công nghiệp	2,9%	3,6%	4,4%	5,1%	5,8%	6,5%	7,3%	8,0%	8,7%	9,5%	
Xây dựng	2,2%	2,7%	3,2%	3,8%	4,3%	4,8%	5,4%	5,9%	6,5%	7,0%	
Dịch vụ	1,7%	2,1%	2,5%	3,0%	3,4%	3,8%	4,2%	4,6%	5,1%	5,5%	
Thuế & Trợ cấp	1,8%	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%	4,0%	4,5%	4,9%	5,4%	5,8%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY: ĐIỀU CHỈNH

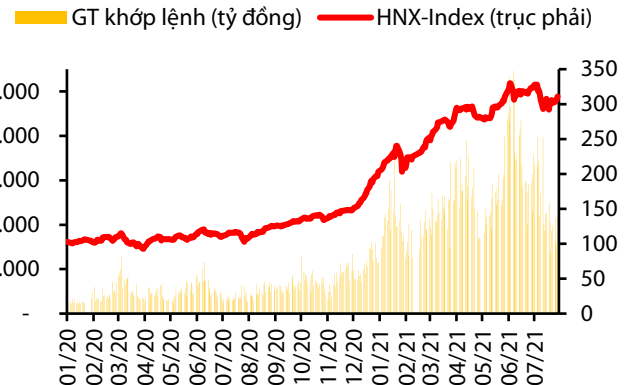
Chỉ số VN-Index giảm 7% so với tháng trước, đạt 1.310,05 điểm. VN-Index giảm mạnh hơn các thị trường khác như SET (-4,15%), KOSPI (-2,86%), S&P 500 (2,27%) khi tình hình dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp. Chỉ số HNX-Index cũng không khả quan hơn khi giảm 2,6% so với tháng trước.

Hình 13: VN Index từ năm 2020 cho đến tháng 7 2021



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 14: HNX Index từ năm 2020 cho đến tháng 7 2021



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Chỉ số VN30 (-5,4% MoM), VNMid (-5,6%) và VNSmall (-4,7%) đều giảm với thanh khoản thấp hơn so với tháng Sáu. Thanh khoản nhóm VN30 trong tháng Bảy vẫn cao hơn trung bình sáu tháng đầu năm 2021, trong khi hai nhóm VNMid và VNSmall có mức thanh khoản dưới mức trung bình sáu tháng đầu năm.

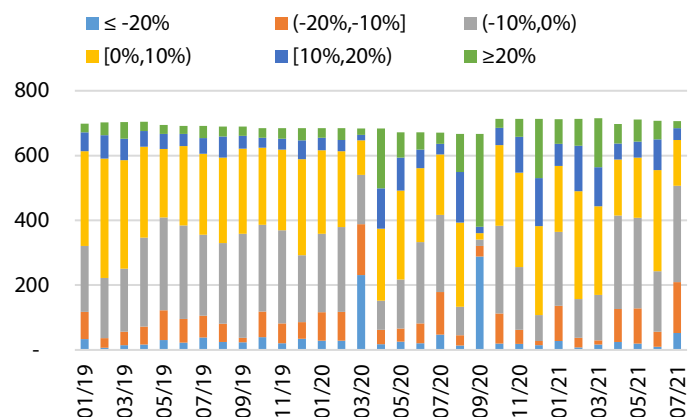
Số mã giảm nhiều hơn số mã tăng trong tháng này. Đa phần cổ phiếu rơi vào phạm vi +/-10% nhưng số mã giảm trên 10% tăng mạnh so với tháng trước.

Bảng 2: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong tháng 7

	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 (%)
05/2021	12.487	12,4%	4.116	7,2%	1.762	2,6%
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%

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt
TBKL: Trung bình khớp lệnh

Hình 15: Số lượng cổ phiếu trên HOSE và HNX theo tỷ suất sinh lời/tháng

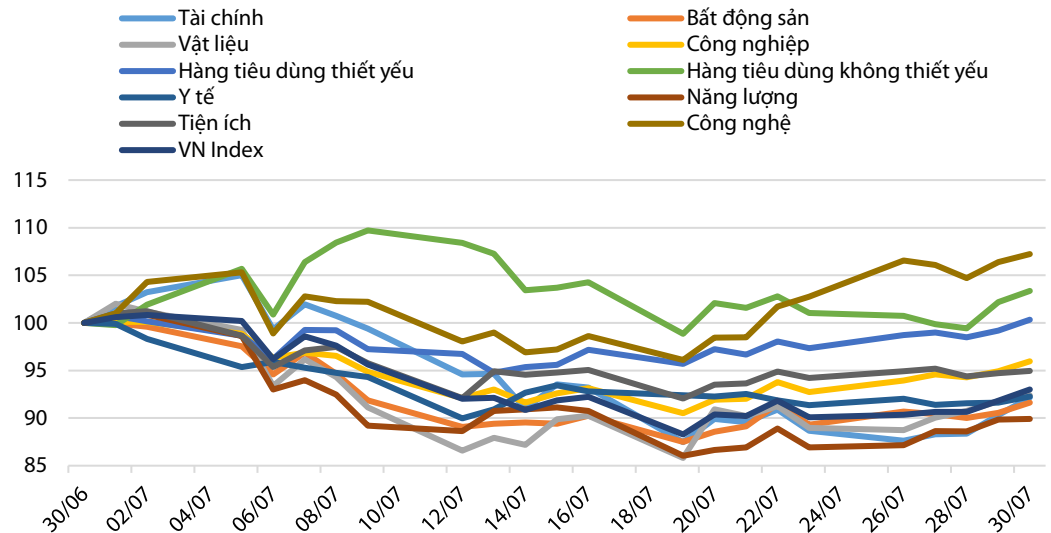


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhóm Công nghệ thông tin và Tiêu dùng không thiết yếu là hai nhóm ngành có mức sinh lời tốt nhất với mức tăng trưởng lần lượt là 7,2% và 3,4% so với tháng trước. Nhóm Công nghệ thông tin được dẫn dắt bởi FPT (+7% MoM), CMG (+14%) trong khi MWG (+18%), FRT (+38%) thúc đẩy nhóm Tiêu dùng không thiết yếu. Nhóm Tiêu dùng thiết yếu cũng tăng 0,3% so với tháng trước nhờ sự hỗ trợ của MSN (+21%). Mặt khác, Năng lượng và Bất động sản là hai nhóm ngành tạo áp lực lên VN-Index khi ghi nhận mức giảm lần lượt là -10,1% và -8,4%. Đối với nhóm Năng lượng, ảnh hưởng tiêu cực nhất đến từ POW (-10% MoM). Ở nhóm Bất động sản, áp lực từ VHM (-8% MoM) và NVL (-14%) đã tác động tiêu cực đến nhóm này. Các ngành khác cũng không khả quan hơn khi dao động giảm trong khoảng từ -7,8% đến -4,0%.



Hình 16: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng 7



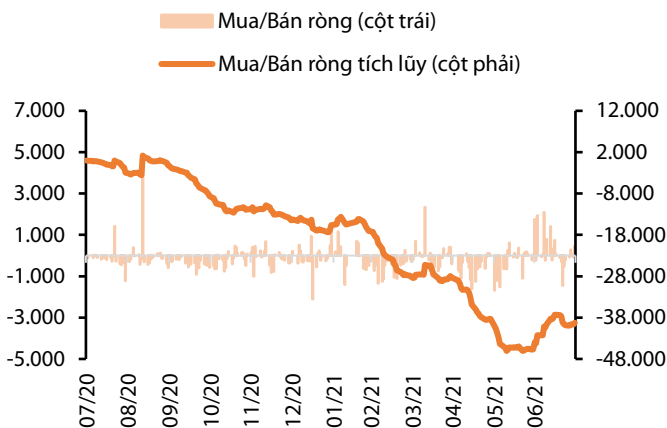
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Khối ngoại

Trong tháng 7, khối ngoại bắt ngờ mua ròng mạnh trên sàn HOSE với giá trị 3.600 tỷ đồng qua giao dịch khớp lệnh khi thị trường điều chỉnh. Các mã STB (VND +1.107 tỷ), MBB (VND +996 tỷ), HPG (VND +844 tỷ) và MSN (VND +688 Mn) được mua ròng mạnh nhất trong tháng này. Ngược lại, họ chủ yếu bán ròng VPB (VND -1.079 tỷ), CTG (VND -867 tỷ), NVL (VND -497 tỷ), VIC (VND -475 tỷ).

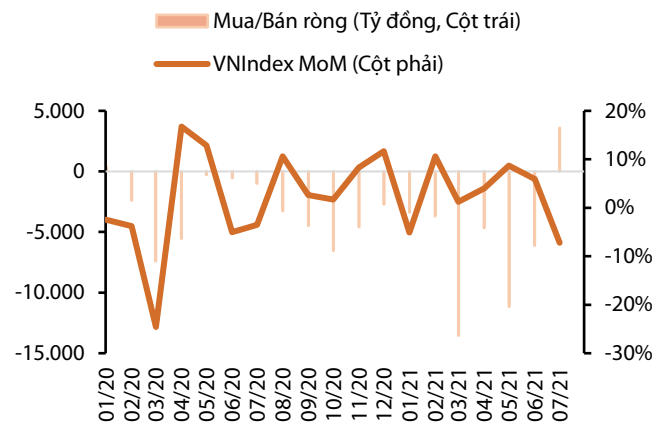
Các quỹ ETF ngoại nhìn chung ghi nhận vị thế mua ròng khi quỹ KIM hút ròng 7 triệu USD trong khi quỹ FTSE ETF bị rút ròng 2 triệu USD. VNM ETF và Fubon ETF tích cực hơn khi lần lượt hút ròng 11 triệu USD và 171 triệu USD. Các quỹ ETF cũng có diễn biến tương đối tích cực. E1VFN30 ghi nhận giá trị hút ròng là 37 triệu USD trong khi FUEVFVND bị rút ròng nhẹ 1 triệu USD.

Hình 17: Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) hàng ngày của nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) và diễn biến của VN-Index theo tháng



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Giá trị khối ngoại mua ròng theo ngành trên sàn HOSE và HNX

Ngành	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	HSX Khối lượng mua ròng (nghìn cổ phiếu)	HNX Giá trị mua ròng (tỷ VND)	HNX Giá trị mua ròng (tỷ VND)
Ô tô và phụ tùng	-40	-2.409	0	13
Ngân hàng	839	44.124	-16	-637
Tài nguyên cơ bản	1,007	23.155	-2	-1.136

Hóa chất	114	-186	1	68
Xây dựng & Vật liệu xây dựng	85	7.092	-21	-135
Dịch vụ tài chính	491	6.211	-50	1.125
Thực phẩm & đồ uống	989	12.729	-12	-498
Chăm sóc sức khỏe	-14	-801	-1	-79
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	614	27.836	1	8
Bảo hiểm	-109	-2.234	354	9.491
Báo chí	-5	-328	0	-137
Dầu khí	26	166	-10	-438
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	24	624	0	-31
BĐS	576	13.810	61	1.212
Bán lẻ	-30	-2.310	0	-2
Công nghệ	-22	-1.217	0	-23
Viễn thông	0	0	0	0
Du lịch nghỉ dưỡng	-10	-730	3	297
Tiện ích	181	517	-5	-588

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhà đầu tư tổ chức trong nước

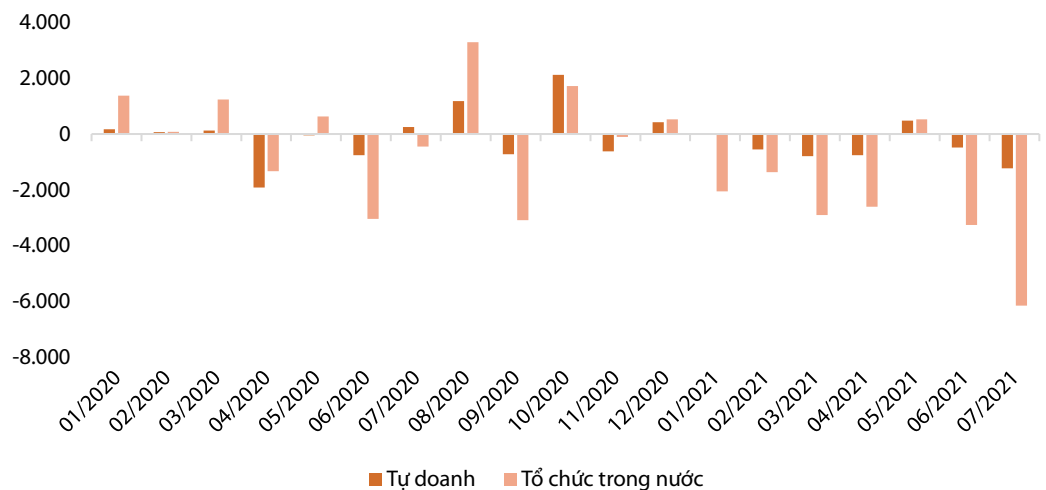
Nhà đầu tư tổ chức trong nước duy trì trạng thái bán ròng với giá trị -6.145 tỷ đồng trên sàn HOSE qua giao dịch khớp lệnh. Khối tự doanh cũng bán ròng với giá trị -1.227 tỷ đồng.

Bảng 4: Các cổ phiếu có giao dịch mua/bán lớn của tổ chức trong nước và tự doanh.

Cổ phiếu	Giá trị mua/bán ròng của tổ chức trong nước (triệu USD)	Giá trị mua/bán ròng của tự doanh (triệu USD)
STB	-107	-
VHM	-41	-
NVL	-27	-
TCB	-25	-14
CTG	-25	+6
HPG	-25	-29
VPB	-22	-11
MWG	-17	-
VCB	-14	-
ACB	+28	-
OCB	+14	-
NLG	+9	+5
IJC	+7	+5
DXG	+6	-
SGT	+6	-
PLX	+5	-
SSI	-	+7
PNJ	-	+3

Nguồn: Fiinpro

Hình 19: Giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức trong nước (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt



Kết quả kinh doanh 6 tháng 2021

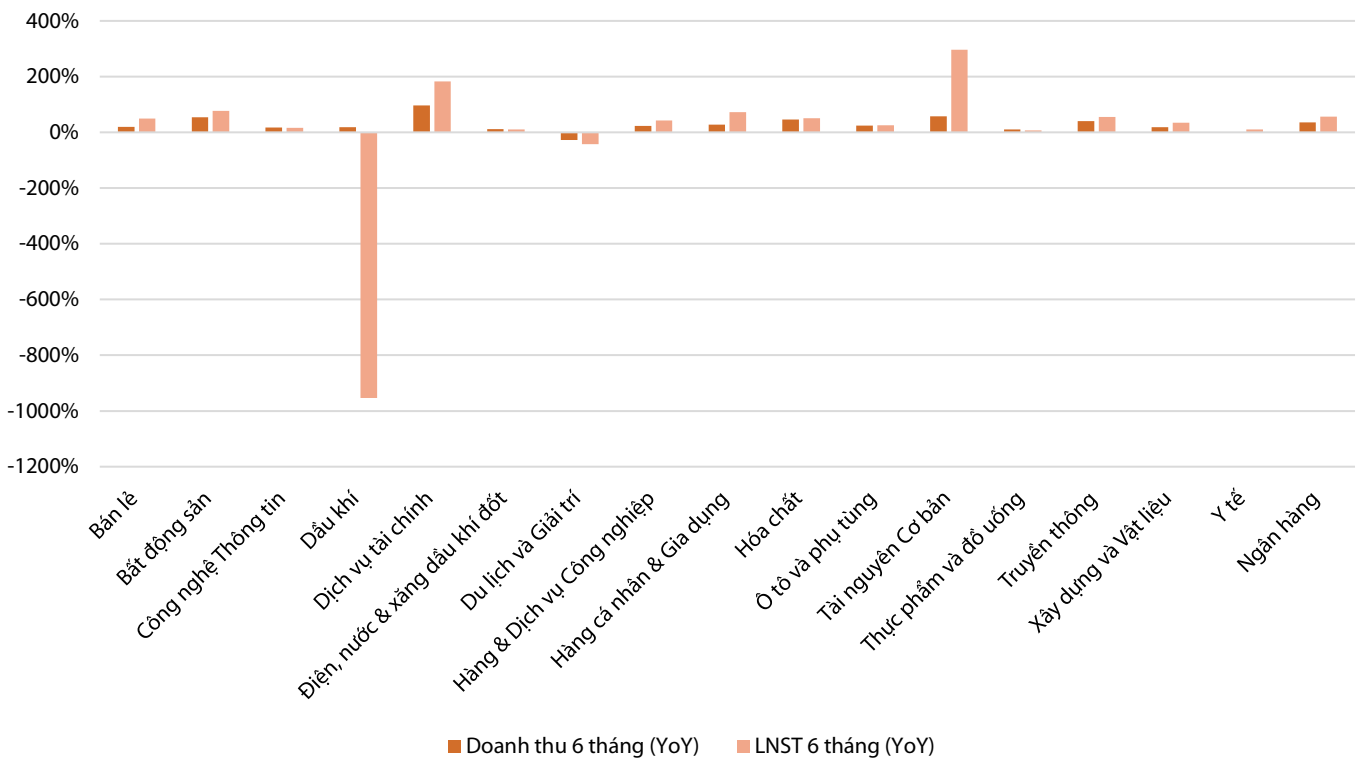
Số liệu kết quả kinh doanh 6 tháng tổng hợp từ hơn 475 doanh nghiệp đại diện cho 90% vốn hoá của hai sàn HOSE và HNX cho thấy sự tích cực trên cả 2 sàn. Trong đó, LNST 6 tháng 2021 của sàn HSX và HNX lần lượt tăng 66% YoY và 60% YoY. Điều này cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của các doanh nghiệp niêm yết sau giai đoạn bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19 trong 6 tháng 2020.

Về mặt nhóm cổ phiếu, KQKD 6 tháng đầu năm 2021 của ba nhóm VN30, VNMId và VNSmall đều tốt hơn so với cùng kì với tăng trưởng LNST đạt 58%, 85% và 118%.

Về mặt nhóm ngành, du lịch & giải trí vẫn chưa thể hồi phục khi LNST vẫn giảm 42% YoY. Trong khi ở nhóm dầu khí, PLX từ mức lỗ gần 816 tỷ đồng 6T2020 chuyển sang lãi 2,1 nghìn tỷ đồng trong 6T2021. Bức tranh lợi nhuận hai ngành lớn của thị trường là ngân hàng và bất động sản ghi nhận điểm sáng khi có mức tăng trưởng lần lượt là 56% YoY và 77% YoY. KQKD của nhóm ngân hàng chủ yếu được hỗ trợ bởi KQKD khá tích cực của nhóm các ngân hàng tư nhân như TCB, MBB và STB khi đều tăng trưởng LNST trên 50%.

Ngoài ra, nhóm Dịch vụ tài chính ghi nhận KQKD rất tích cực, LNST tăng trưởng 183% YoY khi hưởng lợi từ đà tăng trưởng mạnh của thị trường. Các cổ phiếu lớn trong nhóm chứng khoán như SSI, VND, HCM ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng từ 91% YoY đến 382% YoY. Nhóm Tài nguyên cơ bản được dẫn dắt bởi tăng trưởng KQKD ấn tượng của các cổ phiếu nhóm thép khi giá thép tăng nhanh trong sáu tháng đầu năm nay.

Hình 20: KQKD 6 tháng 2021 theo ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: TÍCH LŨY ĐI LÊN

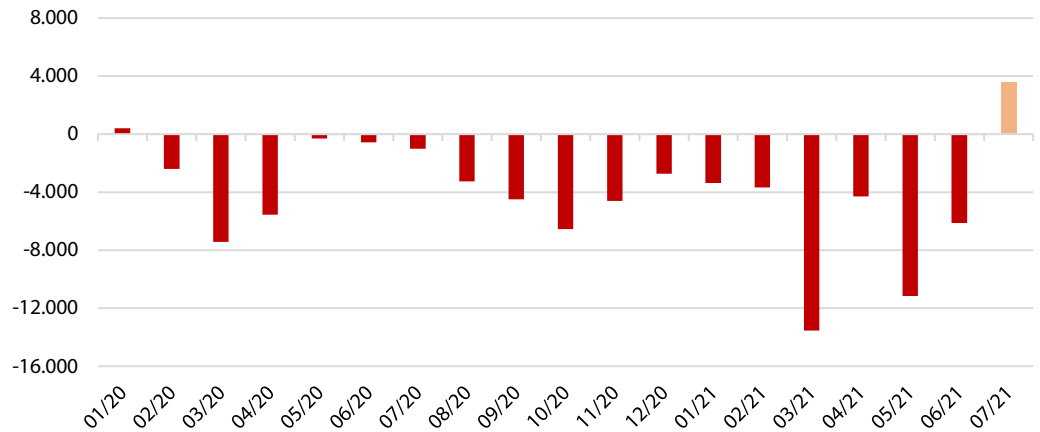
Chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán tháng 8 sẽ tích lũy đi lên. Các yếu tố hỗ trợ bao gồm (1) Sự trở lại của khối ngoại, (2) Tâm lý thị trường có thể tốt hơn trong ngắn hạn nhờ việc đẩy mạnh tiêm chủng vắc xin tại TP.HCM. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lo ngại khả năng cách ly kéo dài làm ảnh hưởng tiêu cực đến sự tái khởi động hoạt động sản xuất kinh doanh trong quý 4 2021. Trong tháng này, chúng tôi kỳ vọng VN Index sẽ dao động trong khoảng **1.260 - 1.370**.

Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền từ khối ngoại sẽ giữ được xung lực trong tháng 7 để hỗ trợ thị trường khi triển vọng thị trường vẫn còn hấp dẫn.

Trong tháng 7, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng trở lại lần đầu tiên kể từ tháng 1 năm 2020 với tổng giá trị mua ròng là 3.602 tỷ đồng (tương đương 155 triệu USD), Hình 21. Trong đó, quỹ Fubon ETF là nhân tố chính khi ghi hút ròng 3.953 tỷ đồng (tương đương 171 triệu USD). Theo đại diện Fubon, họ đánh giá cao khả năng kiểm soát dịch Covid-19 và nỗ lực của Việt Nam trong việc phát triển thị trường chứng khoán (sử dụng hệ thống giao dịch mới để giải quyết vấn đề tắc nghẽn lệnh).

Theo quan điểm của chúng tôi, động thái của các nhà đầu tư nước ngoài là dễ hiểu khi thị trường Việt Nam có tiềm năng phục hồi mạnh mẽ sau khi kiểm soát dịch Covid-19 với PE dự phóng 2022F là 12,96 và tăng trưởng EPS 2022F 16,16% theo ước tính của Bloomberg (Hình 22). Mức tăng trưởng và định giá này là tương đối hấp dẫn nếu so với các quốc gia khác. Do đó, chúng tôi kỳ vọng vào động thái tích cực hơn của các nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian tới.

Hình 21: Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại thông qua khớp lệnh (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro

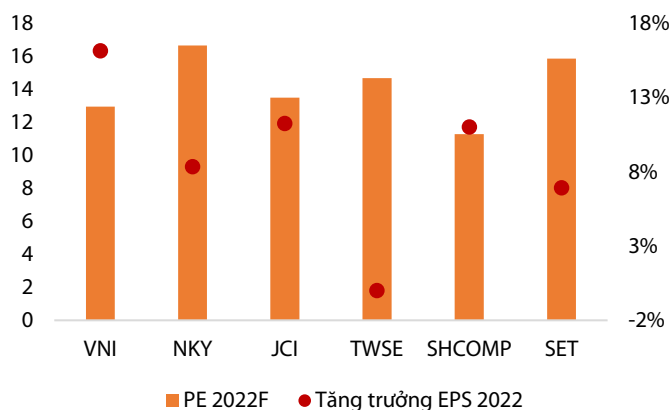
Tâm lý thị trường tốt hơn nhờ khả năng tăng tốc tiêm chủng tại TP.HCM

Thành phố Hồ Chí Minh là trung tâm kinh tế trọng điểm, chiếm 1/4 GDP cả nước. Do đó, tiến độ triển khai vắc xin sẽ là yếu tố quyết định để nới lỏng dần việc phong tỏa và bắt đầu tái khởi động các hoạt động kinh tế. Theo ước tính trong phần Vĩ mô, chúng tôi tin rằng chính quyền TP.HCM có thể đạt được mục tiêu tiêm ít nhất một mũi cho 70% công dân trên tổng 9 triệu người dân vào tháng Tám. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ phản ứng tích cực với triển vọng kinh tế phục hồi vào năm 2022 nhờ việc đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng tại TP.HCM.

Hiện tại, việc thắt chặt cách ly đã cho thấy hiệu quả ban đầu khi số ca nhiễm Covid-19 hàng ngày có xu hướng giảm kể từ mức cao nhất vào ngày 27 tháng 7 với 10.774 ca. Do đó, chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh sẽ dần được kiểm soát và các hoạt động kinh tế được đẩy mạnh trong quý 4 năm 2021 trong giả định cơ sở của chúng tôi. Nhìn qua các thị trường thế giới, chúng tôi nhận thấy thị trường thường diễn biến tích cực hơn khi số ca nhiễm đạt đỉnh. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy thị trường chứng khoán các nước như Ấn Độ, Đài Loan và Canada có mức tăng từ 5% đến 8% khi số ca nhiễm hàng ngày đạt đỉnh (Hình 23). Hiện tại, xu hướng của VN Index cũng khá tương đồng khi thị trường đã hồi phục 1,6% từ ngày 27/7.

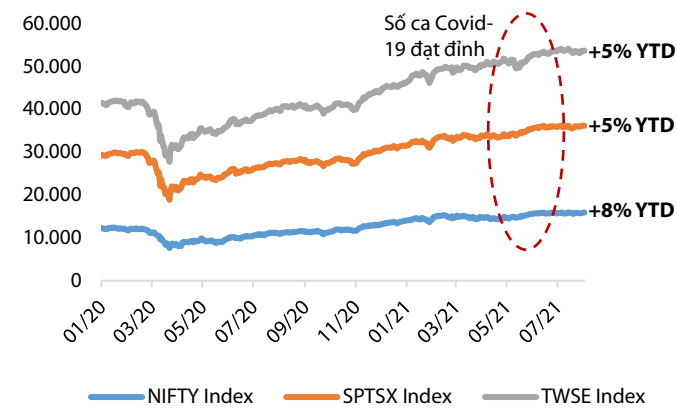


Hình 22: PE 2022F (trái) and tăng trưởng EPS 2022F (phải)



Nguồn: Bloomberg

Hình 23: Thị trường tại Ấn Độ, Canada và Đài Loan sau khi ca nhiễm Covid-19 đạt đỉnh



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

... Tuy nhiên, trong trường hợp xấu nhất, chúng tôi vẫn lo ngại về tình hình phức tạp hơn nữa của dịch Covid-19

Kỳ vọng phục hồi sẽ gặp thách thức khi tình trạng giãn cách hiện tại kéo dài và các hoạt động của nền kinh tế sẽ không thể tái khởi động như dự kiến vào quý 4 năm 2021. Do đó, điều này sẽ tác động tiêu cực đến tâm lý thị trường.

Trong tháng này, dựa trên danh sách khuyến nghị của chúng tôi về các cổ phiếu VN30 (chiếm 76% vốn hóa toàn thị trường tính đến ngày 30/7/2021), chúng tôi kỳ vọng các cổ phiếu liên quan ngành tiêu dùng bao gồm **MSN, MWG** sẽ hỗ trợ VN Index dựa trên triển vọng KQKD Quý 3 mạnh mẽ từ nhu cầu cao của người dân với các mặt hàng tiêu dùng, thực phẩm trong thời gian giãn cách. Ngoài ra, **FPT** cũng đang có cơ hội với triển vọng tăng trưởng cao khi việc chuyển đổi số sẽ càng được đẩy nhanh hơn trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19. Đối với nhóm cổ phiếu bất động sản, câu chuyện phát hành riêng lẻ của các cổ phiếu vốn hóa vừa (**DIG, NLG**), bán cổ phiếu quỹ (**VHM**) có thể dẫn dắt thị trường vào giai đoạn cuối Quý 3 và Quý 4/2021. Đối với nhóm cổ phiếu ngân hàng, chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh như 6 tháng đầu năm 2021 sẽ khó lặp lại do nền cao của cùng kỳ năm ngoái và dự kiến tăng trưởng của nhóm này sẽ chậm lại trong quý 3 năm 2021. Chúng tôi giữ quan điểm trung lập với nhóm cổ phiếu Dầu khí khi đà tăng mạnh của giá dầu trong nửa đầu năm 2021 dự kiến sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2021. Chúng tôi tiếp tục thận trọng với các cổ phiếu trong nhóm **Du lịch và Giải trí** do tác động mạnh mẽ của dịch bệnh Covid-19. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong khoảng **1.260 - 1.370**.

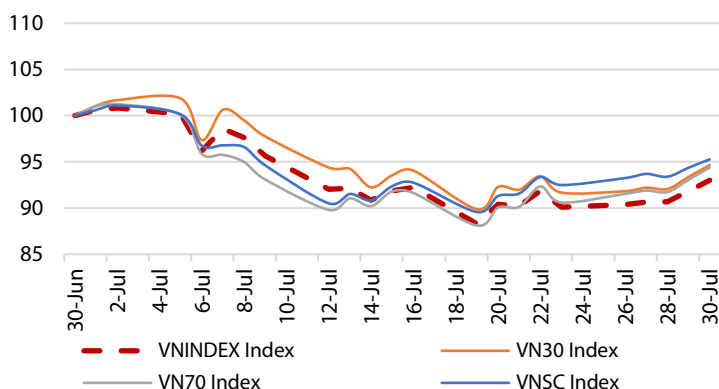


CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TÁM

Lựa chọn nơi trú ẩn an toàn trong thời điểm bất ổn

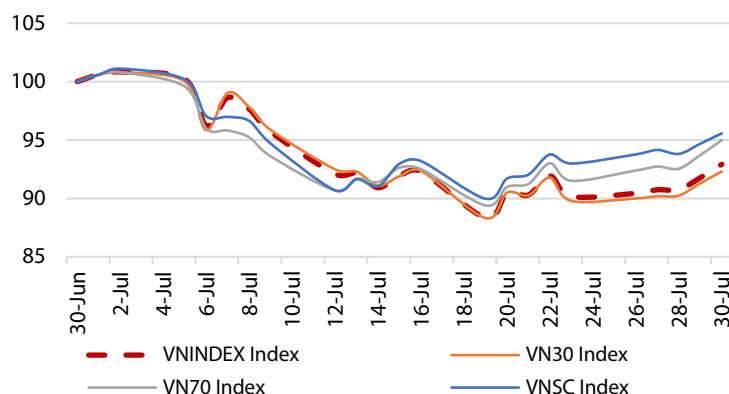
Mức tăng vượt trội của các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ so với mức tăng của VN Index trong tháng 7 nhìn chung là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, các khuyến nghị giảm tỷ trọng của chúng tôi trong tháng trước đối với một số cổ phiếu vốn hóa lớn trong ngành thép và ngân hàng như HPG, VCB, ACB đã giúp giảm bớt tác động của suy thoái thị trường và từ đó cải thiện hiệu suất chung của danh mục khuyến nghị. Nhìn chung, 10 trong số 11 khuyến nghị mua đã ghi nhận hiệu suất vượt trội so với VN Index trong tháng trước (Bảng 5).

Hình 24: Chỉ số VN Small cap (VN70) đã vượt trội VN Index Trong tháng Bảy



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Sự thay đổi về vốn hóa thị trường cho thấy sự vượt trội rõ ràng hơn của VN Small cap và VN Midcap (VN70)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Hiệu suất của các cổ phiếu được khuyến nghị

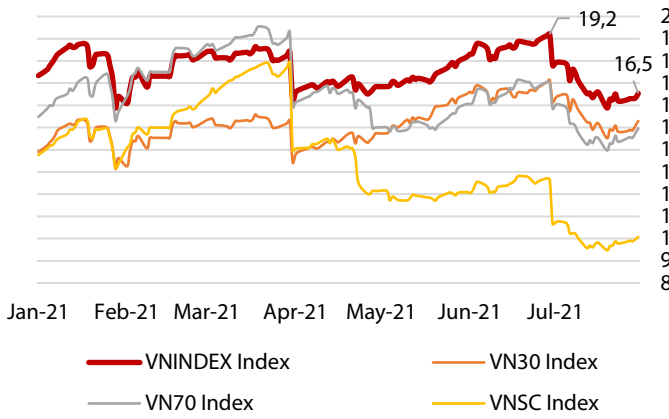
Cổ phiếu	Hiệu suất hàng tháng	Hiệu suất so với khuyến nghị	Khuyến nghị MUA kể từ ngày	GMT (VND)	Giá thị trường (VND) @30/7/2021
MSN	17,6%	19,4%	2/7/2021	136.000	134.000
SMC	10,7%	46,1%	4/5/2021	47.100	44.350
DPM	10,6%	40,9%	4/6/2021	26.700	25.550
KDH	8,4%	14,1%	4/6/2021	43.400	40.700
GMD	7,2%	38,8%	4/5/2021	48.000	46.100
MSH	7,0%	41,2%	4/5/2021	64.200	65.300
QNS	4,4%	7,0%	2/7/2021	51.000	43.000
PC1	1,3%	1,1%	2/7/2021	34.100	26.850
TCB	-3,0%	26,8%	1/4/2021	71.000	51.100
PNJ	-4,3%	12,9%	1/4/2021	115.000	95.800
VHM	-8,2%	-6,4%	2/7/2021	n.a	108.300
VN INDEX	-7,0%	14,2%*			
VN30	-5,3%	25,4%*			

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt *kể từ ngày 5/2/2021

Thu nhập Q2 2021 tăng trưởng mạnh mẽ và một tháng giảm điểm của thị trường đã khiến định giá trở về mức hấp dẫn hơn. 288/378 công ty niêm yết trên HOSE đã công bố kết quả kinh doanh Q2 2021 tính đến ngày 3/8/2021, với mức tăng trưởng của tổng LNST là 46,1% YoY nhờ đáng kể vào mức cơ sở thấp trong năm ngoài do ảnh hưởng của đại dịch. Cùng với việc VN Index giảm 7% trong tháng 7, hệ số P/E trailing của chỉ số này đã giảm từ 19,2x xuống 16,5x vào cuối tháng 7, gần với mức thấp 16x vào cuối tháng 1/2021. Chúng tôi kỳ vọng mức định giá hấp dẫn này sẽ tiếp tục hỗ trợ cho đà tăng trong 6 tháng cuối năm 2021, khi xét đến mức tăng trưởng LN ròng 33% YoY trong 6T2021 của các cổ phiếu mà Rồng Việt đang theo dõi (Bảng 6), bao gồm 45 cổ phiếu niêm yết trên HSX và chiếm 43% vốn hóa của chỉ số VN Index. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán có thể được củng cố hơn nữa bởi lượng tiền mặt dồi dào sẵn có của các nhà đầu tư cá nhân, vốn dường như vẫn hiện hữu trên thị trường chứng khoán do việc phong tỏa đã cản trở dòng tiền chảy qua các kênh đầu tư khác. Điều này một phần được chứng minh bằng sự phục hồi của thị trường trong nửa cuối tháng 7 mặc dù có sự gia tăng số lượng lớn các ca nhiễm COVID mới và kéo dài thời gian phong tỏa. Hơn nữa, tin tức về các lô vắc xin được đưa về Việt Nam hàng tuần có thể sẽ củng cố thêm tâm lý thị trường.

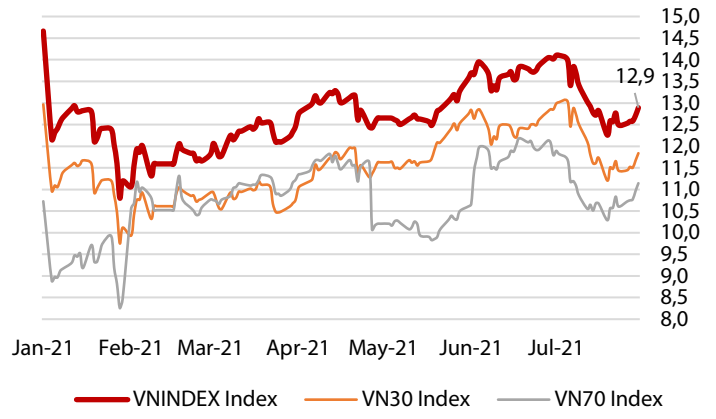


Hình 26: P/E trailing theo các chỉ số của HOSE đã chuyển sang mức hấp dẫn hơn khi tính tới lợi nhuận Q2 2021



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

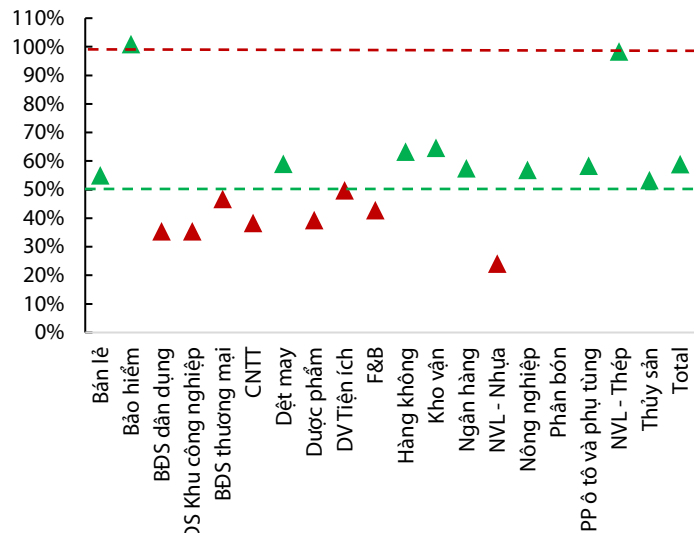
Hình 27: P/E forward của các chỉ số trên sàn HOSE



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

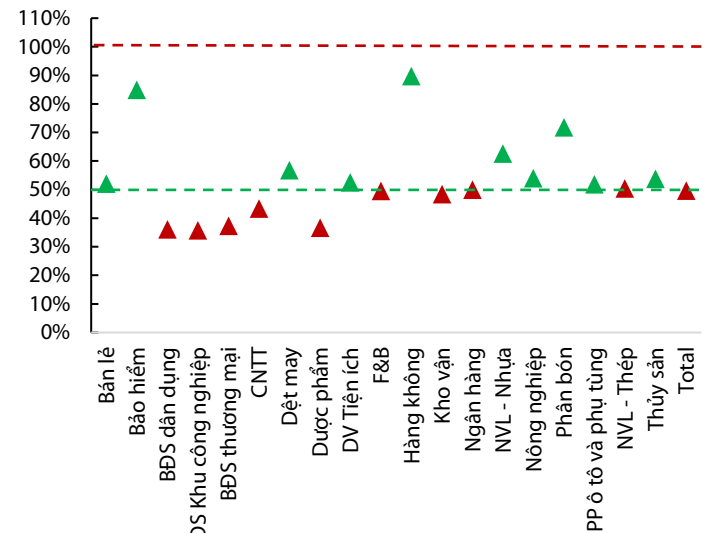
Theo danh sách cổ phiếu theo dõi của chúng tôi, ba ngành đã gần như hoàn thành và vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm, đó là Thép (98%), Bảo hiểm (101%) và Phân bón (197%). Trong khi 10/19 ngành nhìn chung ghi nhận thu nhập tốt hơn mong đợi, vượt 50% dự báo LNST năm 2021 của chúng tôi (Hình 27) sau 6 tháng đầu năm 2021, điều này không có nghĩa là kết quả từ các ngành còn lại kém hơn mong đợi. Ngược lại, một số công ty sẽ có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong 6 tháng cuối năm 2021.

Hình 28: Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch năm 2021 theo ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 29: Tỷ lệ hoàn thành dự phóng 2021 theo ngành



Nguồn: CTCK Rông Việt

Mặc dù chúng tôi có những dự đoán tích cực về triển vọng thị trường chung trong thời gian tới, **chúng tôi cho rằng tỷ lệ sinh lời sẽ có sự phân hóa đáng kể giữa các ngành do những ảnh hưởng không đồng đều từ việc giãn cách đối với các doanh nghiệp.** Do đó, chúng tôi tin rằng các lĩnh vực đang có định giá hấp dẫn và ít bị ảnh hưởng hơn trong giai đoạn giãn cách xã hội này sẽ mang lại hiệu quả đầu tư tốt hơn. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng các công ty có hoạt động xuất khẩu những loại hàng hóa/dịch vụ với tiềm năng tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm (NKG, HSG, FPT) và các công ty cung cấp dịch vụ hỗ trợ cho vận tải quốc tế (GMD, PVT) sẽ mang lại hiệu suất vượt. Điều này dựa trên kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chủ chốt của Việt Nam sẽ tăng trở lại trong thời gian tới. Các nước này hiện đã có tỷ lệ tiêm chủng tương đối cao, và điều này cho phép họ mở cửa nền kinh tế một cách rộng rãi hơn. Ngoài ra, các lĩnh vực khác như ngành tiêu dùng thiết yếu (MSN - mà chúng tôi khuyến nghị mua vào tháng trước) cũng dự kiến sẽ hoạt động tốt do nhu cầu đối với thực phẩm đóng gói tăng vọt sau khi diễn ra phong tỏa trong thời gian dài. Mặt khác, do đại dịch ở Việt Nam sẽ tạo ra môi trường đầu tư tương đối bất ổn hơn so với giai đoạn trước, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể giảm thiểu rủi ro bằng cách giảm tỷ trọng đối với những cổ phiếu đã khuyến nghị như trong Bảng 9.

Bảng 6: Dự phóng KQKD 2H-2021 theo ngành

Ngành	2H-2021			
	Doanh thu	LNST	Doanh thu YoY%	LNST YoY%
NVL - Thép	122,589	18,295	87%	106%
BĐS khu công nghiệp	4,283	1,812	52%	98%
BĐS dân dụng	12,227	3,974	22%	64%
CNTT	18,263	2,493	13%	30%
Dược phẩm	962	158	25%	30%
BĐS thương mại	6,579	1,962	31%	27%
Ngân hàng	164,243	58,765	10%	27%
Logistics	6,382	1,145	-4%	24%
Bán lẻ	75,654	3,025	21%	20%
Phân bón	8,781	387	30%	8%
Dệt may	5,907	364	30%	1%
F&B	88,357	7,040	18%	1%
Thủy sản	6,508	413	20%	-9%
PP Ô tô & Phụ tùng	6,687	290	-4%	-23%
Nông nghiệp	3,357	194	-37%	-24%
DV tiện ích	18,408	1,575	-2%	-46%
Bảo hiểm	1,585	29	16%	-56%
NVL - Nhựa	2,776	75	15%	-72%
Hàng không	1,978	138	-37%	-72%
Tổng	555,527	102,133	24%	31%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Định giá P/E dự phóng theo ngành trong vài tháng qua

Ngành	P/E 2021F		
	5/31/2021	6/30/2021	7/30/2021
Vật liệu - Thép	6,8	6,7	6,1
Nông nghiệp	7	7,4	7,3
Phân bón	6,3	7,7	8,2
BĐS khu công nghiệp	8,9	9,9	9,0
Ô tô & Phụ tùng	9,4	9,8	9,5
Vật liệu - Nhựa	11	11,2	10,6
BĐS dân dụng	10,5	10,2	10,9
Ngân hàng	12,1	12,9	11,5
Thủy sản	11,1	13,6	11,8
Bảo hiểm	9,6	10,1	12,0
Dệt may	13	14,5	13,7
Logistics	12	13,5	13,7
Tiện ích công cộng	14,8	15,2	14,3
Bán lẻ	14,1	15,1	15,8
Y tế	18,1	19,9	18,0
Công nghệ thông tin	17,6	18,2	19,4
BĐS thương mại	21,3	23	20,1
F&B	22,9	23,1	24,3
Hàng không	54,3	61,2	61,6
Tổng	12,8	13,4	12,6

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Khuyến nghị đầu tư trong tháng 8

Mã	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức tiền mặt (đồng)	Tỷ suất sinh lời kỳ vọng @4/8/2021	2021 F P/E	P/B	Điểm nhấn đầu tư
NKG	41.000	300	14%	3,2	1,4	NKG và HSG hiện là lựa chọn đầu tư hàng đầu của chúng tôi trong lĩnh vực thép vì chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của các công ty này sẽ ở mức cao nhờ vào hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ. Về sản lượng tiêu thụ, HSG và NKG có thể đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu và vận hành hết công suất các nhà máy trong nửa cuối năm 2021. Nhu cầu đối với tôn mạ của Việt Nam tại EU và Bắc Mỹ vẫn rất ổn định. Các nhà sản xuất tôn mạ lớn, chẳng hạn như HSG và NKG, đã nhận đủ đơn đặt hàng để sản xuất cho đến tháng 11/2021. Chúng tôi dự báo doanh số tiêu thụ thép của HSG và NKG sẽ tăng trưởng lần lượt 15% YoY và 32% YoY trong nửa cuối năm 2021.
HSG	42.000	0	12%	4,5	1,7	Khả năng sinh lời từ xuất khẩu sang EU và Bắc Mỹ vẫn ở mức cao trong quý 3/2021 do chênh lệch giá thép dẹt giữa các thị trường này và Việt Nam đang dần mở rộng. Cụ thể, giá HRC tại Việt Nam thấp hơn 520 USD/tấn so với EU và 880 USD/tấn so với Mỹ vào cuối tháng 7. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp từ xuất khẩu sang các thị trường này có thể đạt 19-22% trong Quý 3/2021, tương tự như Quý 2/2021.
PVT	23.500	500	24%	8,6	1,3	Tăng trưởng lợi nhuận bền vững nhờ sự hỗ trợ của các đội tàu mới. CAPEX dự tính phát triển đội tàu mới sẽ được đi vào hoạt động trong vài năm nữa. Chúng tôi tin rằng việc trẻ hóa đội tàu tiếp tục là động lực tăng trưởng của công ty, điều này sẽ thể hiện lợi nhuận trong nửa cuối năm 2021 cũng như cả năm 2021.
FPT	108.800	2.000	16%	18,2	5,2	Khả năng ghi nhận LN bất thường từ việc phá dỡ Athena Vessel, dự kiến sẽ đóng góp 180 tỷ đồng vào lợi nhuận quý 4/2021. LNST của cổ đông công ty mẹ được dự báo sẽ tăng 39% YoY lên 930 tỷ đồng.
						Tốc độ áp dụng kỹ thuật số tăng nhanh, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nền kinh tế, sẽ củng cố quỹ đạo tăng trưởng thu nhập dài hạn của phân khúc công nghệ toàn cầu. Việc triển khai vắc-xin Covid-19 toàn cầu làm bàn đạp cho sự phục hồi kinh tế toàn cầu, điều này sẽ có những ảnh hưởng lan tỏa đến nhu cầu thị trường dịch vụ CNTT và đẩy nhanh quá trình chuyển đổi kỹ thuật số (DX) thậm chí nhanh hơn năm 2020. Hơn nữa, chúng tôi tin vào những nỗ lực nâng cao năng lực công nghệ cốt lõi và qua đó mở rộng phạm vi dịch vụ cung cấp cho khách hàng của FPT trong hành trình DX (Tuấn triển khai và bảo trì) sẽ giúp F-Soft tận dụng tốt xu hướng thị trường được đề cập.
						Mảng công nghệ trong nước đang bước vào giai đoạn tăng trưởng nhanh. Doanh thu công nghệ trong nước 6T2021 vẫn đang tăng ở mức cao nhất kể từ năm 2014 (41% YoY và 19% so với 6T2019), mặc dù các doanh nghiệp Việt Nam đang bị ảnh hưởng bởi làn sóng covid-19 tồi tệ nhất và FPT đã có chiến lược giảm quy mô phần cứng cộng với dịch vụ tích hợp hệ thống. Chúng tôi tin rằng kết quả này được xây dựng nhờ vào việc CNTT ngày càng phổ biến trong các quy trình và hoạt động của



doanh nghiệp và việc mua lại Base.vn, một công ty SaaS hàng đầu tại Việt Nam. Chúng tôi tin rằng đây là một chiến lược thành công của FPT tại thị trường trong nước.

Pay TV và Trung tâm dữ liệu (DC) mang lại cơ hội tăng trưởng cao trong mảng viễn thông. Chúng tôi kỳ vọng rằng gia tăng dịch vụ băng thông rộng sẽ thúc đẩy được số lượng người dùng PayTV và nâng cao hơn nữa lợi nhuận thông qua quy mô kinh tế lớn. Trong khi đó, các dịch vụ DC của FPT sẽ nắm bắt được nhu cầu đang bùng nổ nhờ động lực DX mạnh mẽ do đại dịch tạo ra nhờ công suất DC đang gia tăng nhanh chóng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Các cổ phiếu khuyến nghị nhà đầu tư nên cân nhắc chốt lời/giảm tỷ trọng

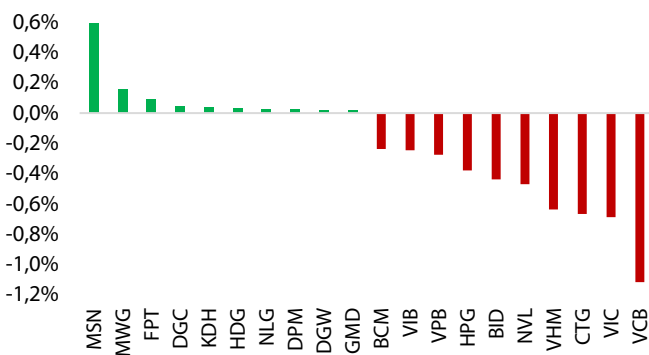
Mã	Hiệu suất từ thời điểm khuyến nghị	Nhận định
SMC	46,1%	Mặc dù LNST quý 2/2021 tốt hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên cân nhắc chốt lời vì rủi ro giảm giá đang gia tăng: SMC đang phải đối mặt với những thách thức trong quý 3 và quý 4 do lệnh phong tỏa thắt chặt tại miền Nam sẽ cản trở đáng kể doanh số bán hàng của SMC.
MSH	41,2%	Mức tăng 40% gần đây của MSH đã vượt giá mục tiêu trước đó của chúng tôi là 9%, đã phản ánh phần lớn sự phục hồi trong hoạt động kinh doanh và thu nhập bất thường từ thu hồi các khoản nợ khó đòi trong quý 2/2021. Trong nửa cuối năm 2021, chúng tôi lo ngại rằng biên lợi nhuận của MSH sẽ bị thu hẹp do sự tăng giá nguyên vật liệu và chi phí vận chuyển hàng hóa.
DPM	40,9%	Lợi nhuận quý 2/2021 mạnh mẽ, phần lớn là do lợi nhuận bất thường từ bảo hiểm cũng như việc điều chỉnh chi phí theo yêu cầu của kiểm toán nhà nước, phần lớn đã dẫn dắt giá cổ phiếu trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, DPM còn được hưởng lợi từ giá Urea tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2021 sẽ không tốt bằng 6 tháng đầu năm 2021 và lợi nhuận năm 2022 sẽ thấp hơn năm 2021, điều này sẽ khiến P/E năm 2022 của DPM ở mức cao ~21 lần theo giá thị trường hiện tại.
PNJ	12,9%	Chúng tôi dự đoán tình hình giãn cách xã hội hiện tại ở miền Nam sẽ kéo dài ít nhất đến cuối tháng 8, vì vẫn có hàng nghìn ca mắc mới mỗi ngày, trước khi tỷ lệ tiêm vaccine được cải thiện. Do đó, chúng tôi cho rằng KQKD của PNJ sẽ xấu đi trong Quý 3/2021 trước khi phục hồi trở lại sau đó.

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

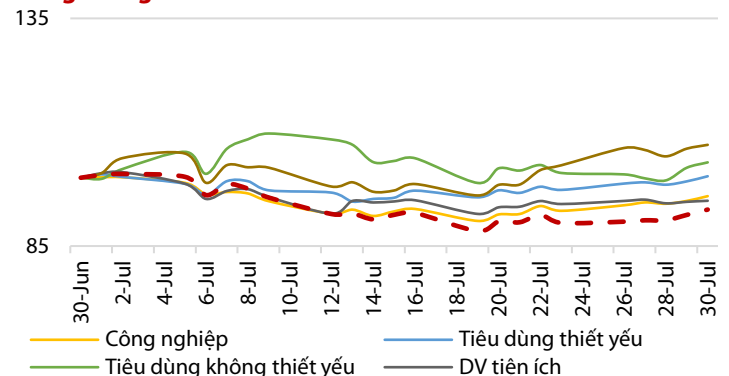
Các ngành CNTT (CMG, DGW, FPT), ngành hàng Tiêu dùng tùy ý (FRT, MWG), Mặt hàng tiêu dùng (MSN), Công nghiệp (chủ yếu là các công ty logistics) và Tiện ích (TDM, BWE) có đóng góp tích cực hơn vào tăng trưởng VN Index tháng 7/2021.

Hình 30: Các mã chủ lực đóng góp nhiều nhất trong VN Index



Nguồn: Fiipro

Hình 31: Các ngành CNTT, Tiêu dùng tùy ý, Tiêu dùng, Công nghiệp và Tiện ích tăng trưởng vượt trội so với VN Index trong tháng 7/2021



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Tổng hợp các chỉ số tài chính & định giá các cổ phiếu đang khuyến nghị

Mã	Sàn	VHTT	Giá mục tiêu (Đồng)	Giá hiện tại (Đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	2020		2021F		2022F		PER Trailing (x)	PER 2020F (x)	PBR hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Ngược ngoài còn lại (%)
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
TCB	HOSE	7.684	71.000	51.800	37%	28,4	22,3	35,6	46,5	25,0	28,0	11,0	10,1	2,1	0,0	179,9	48,934	0,0
PC1	HOSE	219	34.100	26.300	30%	13,9	41,2	13,9	1,0	-6,8	3,9	10,2	11,0	1,2	0,0	87,8	644	38,9
PVT	HOSE	267	23.500	19.200	25%	-3,9	-11,0	2,4	26,3	5,1	-8,6	8,6	7,8	1,3	2,6	141,4	3,651	33,8
QNS	UPCOM	682	51.000	43.831	22%	-15,5	-18,5	16,2	20,9	24,8	23,3	14,0	10,6	2,4	5,7	49,0	1,388	42,5
NKG	HOSE	271	41.000	34.600	19%	-5,1	524,1	142,1	616,3	0,4	-43,7	4,3	3,1	1,4	0,9	469,4	7,298	85,2
FPT	HOSE	3.744	108.800	95.800	16%	7,6	12,8	15,7	24,4	19,0	19,1	22,6	19,8	5,2	2,1	154,9	14,250	0,0
KDH	HOSE	1.084	43.400	40.950	6%	61,1	25,9	6,4	9,9	1,5	49,8	20,6	20,9	3,0	0,0	107,9	6,612	18,2
GMD	HOSE	615	48.000	47.700	3%	-1,5	-29,3	6,9	51,0	7,8	69,9	32,4	26,0	2,3	2,5	170,2	5,538	7,0
MSN	HOSE	6939.5263	136.000	137.800	-1,3%	106,7	-77,8	24,2	62,9	9,4	19,5	76,3	80,5	7,5	0,0	175,3	9,138,3	4,6

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 3/8/2021

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @3/8/2021 (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 (%)	GTGDĐQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PHR	HOSE	298,3	67.700	50.800	41%	Mua	-0,4	140,2	-6,3	-7,3	66,4	-17,3	6,4	10,2	2,3	7,9	6,1	1.874,1	37,7
KBC	HOSE	700,5	48.000	34.600	39%	Mua	-32,9	-77,5	147,4	418,5	92,6	230,1	66,3	3,2	1,6	0,0	178,6	13.415,8	29,5
GEG	HOSE	188,4	21.700	16.000	38%	Mua	28,8	3,0	31,2	37,0	34,1	47,7	16,8	8,5	1,4	2,5	14,7	362,6	12,9
TCB	HOSE	7.684,5	71.000	51.800	37%	Mua	28,4	22,3	35,6	46,5	25,0	28,0	14,7	7,9	2,1	0,0	179,9	48.933,7	0,0
PC1	HOSE	219,5	34.100	26.300	30%	Mua	13,9	41,2	13,9	1,0	-6,8	3,9	10,0	10,5	1,2	0,0	87,8	644,2	38,9
REE	HOSE	720,3	70.200	54.300	29%	Mua	15,3	-0,7	24,5	7,7	15,1	7,6	10,4	8,9	1,4	0,0	66,4	1.725,6	0,0
NT2	HOSE	231,1	22.900	18.500	29%	Mua	-20,5	-17,1	5,4	-51,1	6,1	41,8	8,5	12,7	1,3	5,4	-4,6	368,4	35,1
PVT	HOSE	266,8	23.500	19.200	25%	Mua	-3,9	-11,0	2,4	26,3	5,1	-8,6	9,9	8,6	1,3	2,6	141,4	3.651,2	33,8
DXG	HOSE	485,4	27.475	22.000	25%	Mua	-50,3	-135,5	168,9	N/A	13,1	8,3	-26,5	12,2	1,3	0,0	147,2	10.164,7	20,3
MBB	HOSE	4.696,4	36.100	29.300	23%	Mua	11,0	5,6	26,7	53,2	19,8	14,5	9,9	5,7	2,0	0,0	183,9	36.149,6	-20,1
QNS	UPCOM	682,0	51.000	43.831	22%	Mua	-15,5	-18,5	16,2	20,9	24,8	23,3	12,7	8,6	2,4	5,7	49,0	1.387,6	42,5
PNJ	HOSE	938,1	115.000	96.500	21%	Mua	3,0	-10,4	30,8	29,1	16,5	26,4	20,5	13,0	3,8	2,1	88,5	3.248,9	0,0
VNM	HOSE	7.802,4	100.000	87.100	21%	Mua	5,9	4,9	0,1	1,3	5,4	3,0	18,3	17,5	5,7	5,9	0,7	14.784,1	-20,2
NKG	HOSE	271,4	41.000	34.600	19%	Tích lũy	-5,1	524,1	142,1	616,3	0,4	-43,7	21,3	5,6	1,4	0,9	469,4	7.297,8	85,2
VCB	HOSE	15.527,0	117.000	98.800	18%	Tích lũy	7,1	-0,3	17,3	18,9	16,6	21,9	19,9	14,2	3,4	0,0	28,0	9.942,3	6,4
HPG	HOSE	9.121,5	55.200	47.250	18%	Tích lũy	41,6	78,5	76,1	152,9	7,5	-4,0	16,7	6,9	2,9	1,1	196,2	71.460,2	22,3
CTG	HOSE	7.000,2	40.100	34.100	18%	Tích lũy	11,7	44,6	17,8	45,2	10,7	12,8	9,3	9,3	1,8	0,0	108,4	36.200,3	5,5
FPT	HOSE	3.744,2	108.800	95.800	16%	Tích lũy	7,6	12,8	15,7	24,4	19,0	19,1	21,2	16,7	5,2	2,1	154,9	14.250,3	0,0
IMP	HOSE	204,3	80.000	71.100	15%	Tích lũy	-2,4	29,1	21,7	27,8	25,3	23,9	22,6	15,6	2,8	2,1	67,5	846,6	0,0
VHC	HOSE	318,8	45.000	40.250	14%	Tích lũy	-10,5	-40,2	28,1	-10,6	13,0	64,1	10,5	7,2	1,4	2,5	24,6	2.768,3	77,6
LTG	UPCOM	138,2	42.400	38.343	13%	Tích lũy	-9,7	10,4	13,0	15,0	35,2	2,1	8,4	8,4	1,1	2,6	132,1	1.342,5	10,6
HAX	HOSE	40,8	20.700	20.000	11%	Tích lũy	8,1	144,6	1,7	5,0	8,2	25,2	5,9	5,9	1,6	7,5	124,8	694,0	31,3
DRC	HOSE	158,4	32.500	31.000	10%	Tích lũy	-5,5	2,4	21,0	25,1	8,3	10,3	14,4	11,6	2,1	4,8	117,2	2.607,4	42,1
SCS	HOSE	297,6	141.400	136.800	9%	Tích lũy	-7,4	-7,5	10,7	18,7	9,5	10,4	17,1	13,1	7,0	5,8	33,1	136,6	22,7
MWG	HOSE	3.485,1	184.000	169.900	9%	Tích lũy	6,2	2,2	16,9	25,9	21,4	27,8	19,7	13,2	4,4	0,9	131,2	9.425,9	0,0
BMP	HOSE	202,1	57.300	56.800	8%	Tích lũy	8,0	23,6	8,8	-17,2	6,3	21,5	8,9	9,7	2,0	7,0	29,5	240,5	16,6
ACV	UPCOM	7.051,6	80.800	75.243	7%	Tích lũy	-57,5	-79,0	33,2	55,9	30,6	121,2	95,3	27,6	4,3	0,0	45,5	715,8	45,4
LHG	HOSE	110,5	53.200	51.700	7%	Tích lũy	7,5	39,8	27,9	38,8	4,4	10,8	13,0	8,4	1,8	3,7	179,0	794,1	39,5
NLG	HOSE	525,7	45.244	43.450	6%	Tích lũy	-12,9	-13,1	124,9	37,5	19,4	19,3	14,5	11,1	1,9	2,3	92,4	5.482,1	2,7
KDH	HOSE	1.083,7	43.400	40.950	6%	Tích lũy	61,1	25,9	6,4	9,9	1,5	49,8	26,5	14,0	3,0	0,0	107,9	6.612,1	18,2
HND	UPCOM	370,0	17.900	17.057	5%	Trung lập	-3,9	23,8	-16,7	-76,0	9,9	30,2	5,9	11,2	1,4	0,0	11,9	52,2	49,0
GMD	HOSE	615,2	48.000	47.700	3%	Trung lập	-1,5	-29,3	6,9	51,0	7,8	69,9	39,3	15,3	2,3	2,5	170,2	5.537,9	7,0
SMC	HOSE	122,8	47.100	46.800	3%	Trung lập	-6,5	227,3	61,3	157,6	0,4	-48,2	9,5	7,2	1,3	2,1	375,7	1.538,7	27,0
DPM	HOSE	449,3	26.700	27.150	2%	Trung lập	1,0	83,5	32,0	70,1	-10,2	-56,8	15,3	21,0	1,2	3,7	119,2	2.100,3	34,8
MSN	HOSE	6.939,5	136.000	137.800	-1%	Trung lập	106,7	-77,8	24,2	62,9	9,4	19,5	130,8	67,4	7,5	0,0	175,3	9.138,3	4,6
ACB	HOSE	4.145,6	34.800	35.800	-3%	Trung lập	12,8	27,8	21,8	23,7	15,1	11,8	10,7	9,2	2,4	0,0	0,0	17.826,5	0,0
MSH	HOSE	150,7	64.200	69.800	-3%	Trung lập	-13,6	-48,5	17,3	57,9	29,9	46,4	15,1	7,2	2,5	5,0	184,4	269,7	42,3
BID	HOSE	7.386,1	41.400	43.350	-4%	Trung lập	4,0	-14,7	15,3	59,1	14,2	27,9	24,4	17,4	2,1	0,0	18,1	7.573,8	13,3
PPC	HOSE	314,1	20.000	22.550	-6%	Giảm	-3,1	-20,1	-42,7	-95,7	56,5	1.374,4	7,3	12,0	1,3	5,5	18,2	343,0	34,1
ANV	HOSE	148,1	24.000	26.750	-7%	Giảm	-23,2	-71,3	16,4	49,1	17,7	74,1	16,9	6,5	1,4	3,7	89,6	929,5	47,6
HDB	HOSE	2.352,5	31.600	34.900	-9%	Giảm	21,0	17,9	27,0	31,6	24,6	24,0	13,2	8,2	2,1	0,0	135,6	8.052,6	3,6



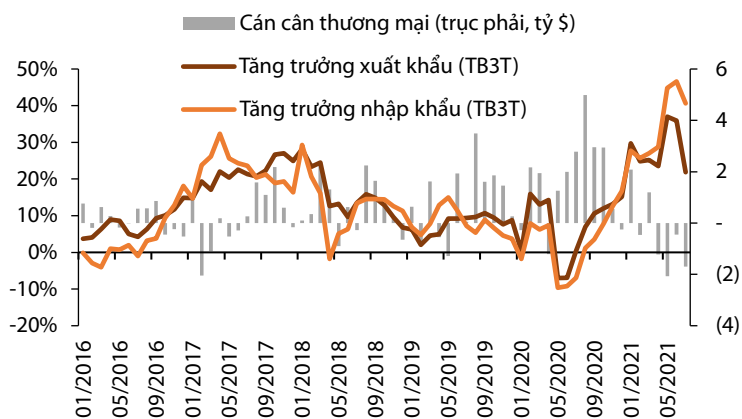
Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @3/8/2021 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE Trailing (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDĐQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PGI	HOSE	97,6	20.800	25.400	-13%	Giảm	12,1	7,9	9,3	7,7	4,8	3,7	16,9	15,0	1,5	4,7	46,3	5,2	28,3
BFC	HOSE	74,3	24.000	30.850	-18%	Giảm	-11,6	80,5	39,1	40,7	-20,0	-6,4	13,2	10,9	1,8	3,9	190,7	378,3	45,3
PAC	HOSE	79,0	30.100	39.700	-20%	Bán	-4,1	-10,9	10,9	1,6	3,0	0,0	12,4	13,6	2,3	3,8	88,7	128,0	35,6
STK	HOSE	131,0	33.200	44.300	-24%	Bán	-20,8	-33,1	36,0	98,0	15,5	21,5	21,8	11,6	2,7	1,1	235,8	108,2	36,8
VSC	HOSE	162,5	50.000	69.000	-25%	Bán	-5,8	2,7	-4,3	13,1	3,0	-11,7	15,8	17,8	2,0	2,9	136,5	624,2	42,1
TCM	HOSE	235,9	33.300	76.900	-56%	Bán	-4,8	27,6	20,6	-30,2	6,5	72,9	17,3	18,4	3,3	0,7	363,4	953,3	4,9
VRE	HOSE	2.697,0	Đang xem xét	28.300	N/A	N/A	-10,0	-16,5	23,9	31,4	N/A	N/A	27,7	N/A	2,1	0,0	9,6	7.425,9	18,4
HDG	HOSE	372,9	Đang xem xét	56.400	N/A	N/A	15,1	3,9	-10,9	18,5	N/A	N/A	9,0	N/A	2,6	0,0	193,4	4.139,9	37,9
DIG	HOSE	447,6	Đang xem xét	25.850	N/A	N/A	17,7	61,3	66,8	114,4	N/A	N/A	13,1	N/A	2,2	0,0	168,0	6.478,6	46,6

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 3/8/2021



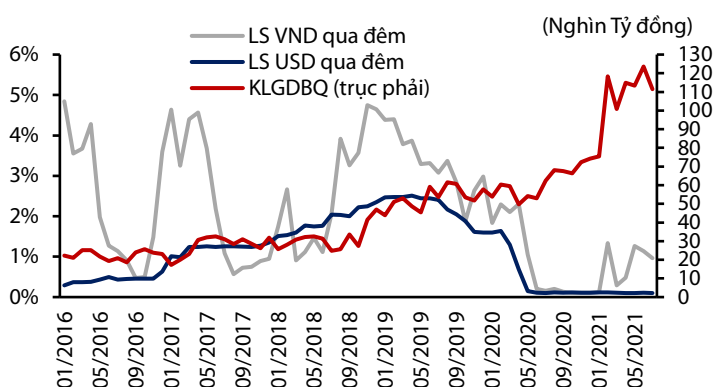
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 7/2021

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



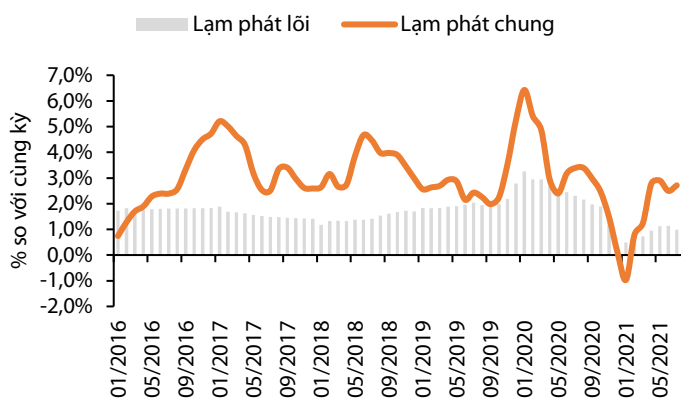
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



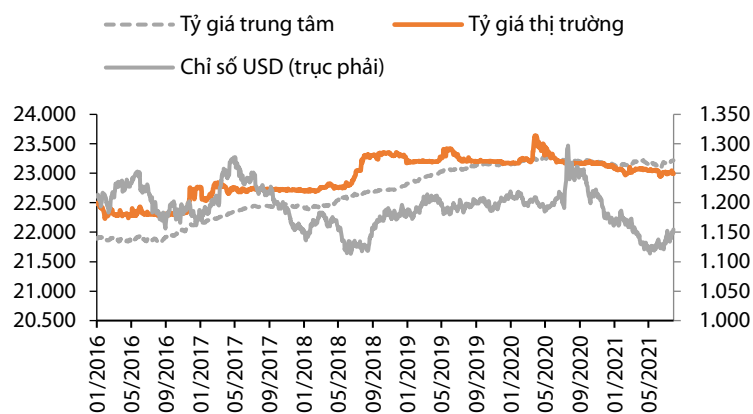
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



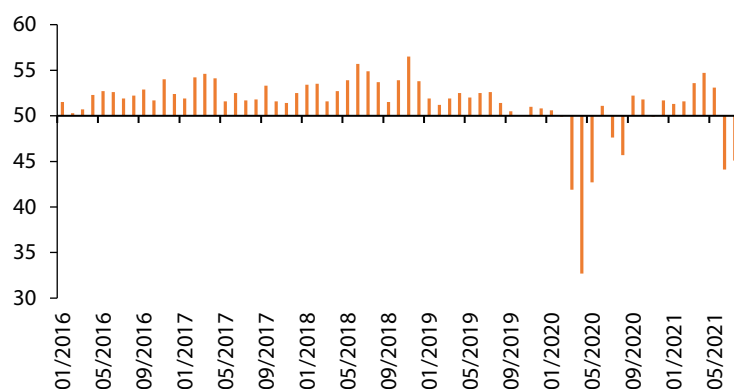
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



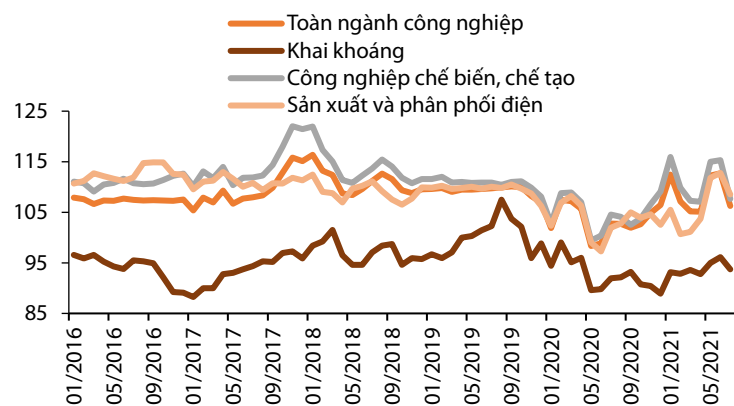
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng

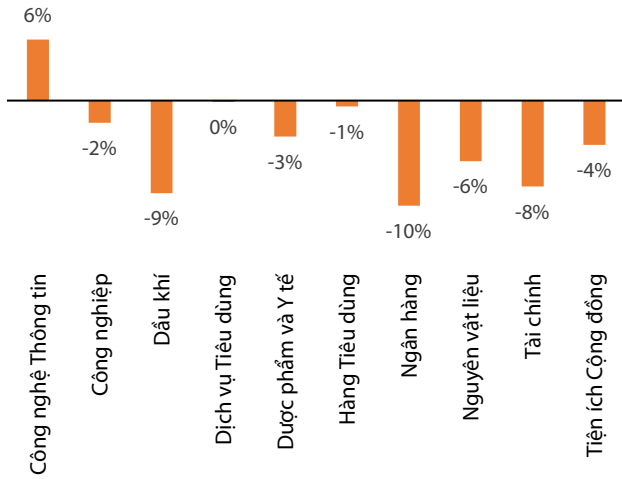


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



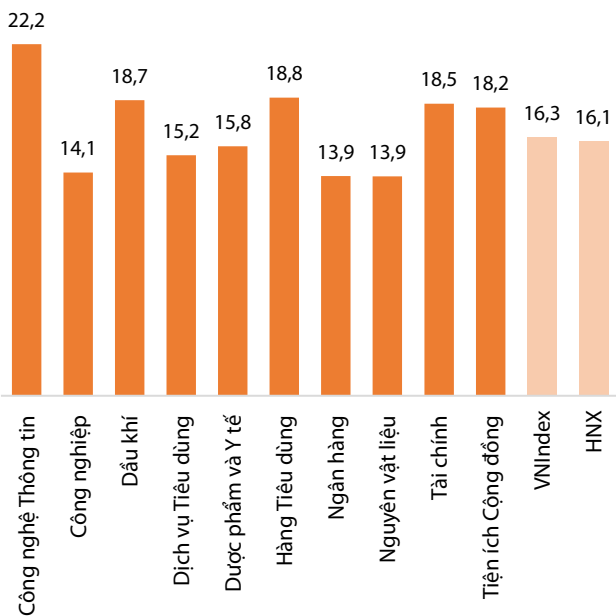
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

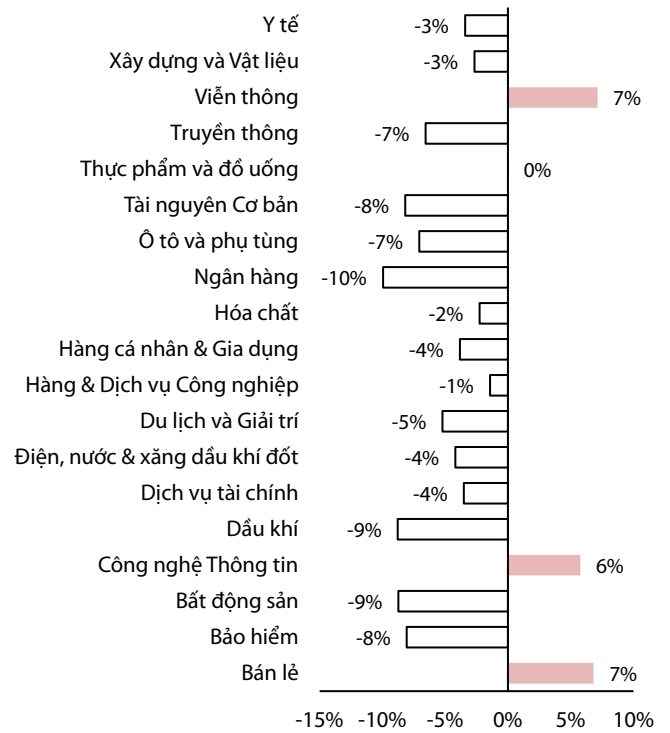
So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

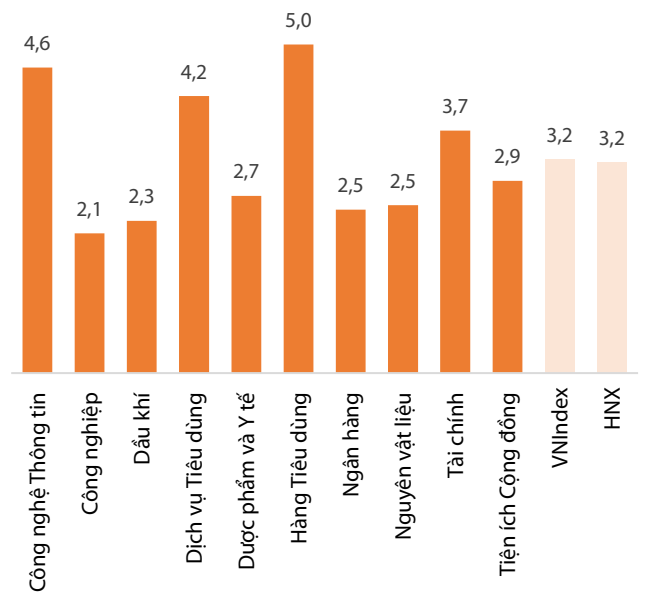
Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2

Diễn biến ngành cấp 2



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiipro, 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

Bùi Huy Hoàng

Analyst

hoang.bh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Ô tô & Phụ tùng
- Nông dược
- BĐS khu công nghiệp

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.