

# MBKE Research – Báo cáo Thị trường tháng 09/2021 (11/09/2021)

Buổi trình bày được diễn ra vào ngày 11/09/2021 bởi phòng Research của MBKE. Tập trung chủ yếu vào nhóm ngành Ngân hàng, Bán lẻ, Vật liệu xây dựng. Bài viết này Hiếu sẽ tóm tắt lại những nội dung chính trong buổi trình bày.

## 1. Tổng quan thị trường tháng 8

- Giá trị giao dịch bình quân trong tháng 8 tăng 16,9% so với tháng 7
- Số lượng tài khoản mở mới từ NĐT cá nhân trong tháng 8 đạt hơn 120.5 nghìn tài khoản, tăng 19% so với tháng 7.
- Dòng tiền của NĐT trong nước tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường trong tháng 8 và suốt từ đầu năm đến nay.
- Khối ngoại vẫn tiếp tục bán ròng trong tháng 8.
- Diễn biến Covid 19 phức tạp nhưng đang có một số dấu hiệu khả quan hơn khi số ca phục hồi tăng đáng kể vượt số ca đang điều trị. Đồng thời ca nhiễm mới đi ngang.

	NDT cá nhân trong nước	Tổ chức trong nước	Tự doanh	NDT nước ngoài
Cty đa ngành	1.627	833	23	(2.460)
Ngân hàng	(2.145)	924	(323)	1.221
Tiêu dùng	379	649	(36)	(1.028)
Bất động sản	6.503	(5.702)	(137)	(897)
Đầu khí	418	(125)	(4)	(293)
Dệt may	(13)	(24)	0	37
Chứng khoán	79	593	16	(673)
Bảo hiểm	(22)	(53)	(2)	75
Hàng không	(167)	568	(0)	(401)
Logistic	284	(76)	(57)	(208)
Thủy sản	(9)	(7)	(1)	16
Năng lượng	(39)	47	(3)	(9)
Thép	(202)	916	(7)	(714)
Dược	66	(10)	-	(56)
<b>Tổng cộng</b>	<b>6.860</b>	<b>(1.472)</b>	<b>(530)</b>	<b>(5.388)</b>

	YTD	2020	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21	Apr-21	Mar-21	Feb-21	Jan-21	NAV
VanEck Vectors Vietnam ETF	955	(287)	158	251	-	-	196	-	142	208	12.526
FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	(229)	1.147	41	(38)	(23)	(771)	74	141	129	219	9.934
VFMN30 ETF Fund	49	(379)	102	276	558	(167)	(89)	(819)	(672)	861	9.596
KIM INDEX Vietnam VNO ETF Synth	-	(28)	-	-	-	-	-	-	-	-	4.069
Premia MSCI Vietnam ETF	-	(27)	-	-	-	-	-	-	-	-	653
iShares MSCI Frontier 100 ETF	86	(1.160)	155	149	-	(185)	-	(34)	-	-	11.443
S&P Select Frontier Swap UCITS ETF	-	(342)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.172
SSIAM VFINLEAD ETF	696	516	(24)	22	50	(118)	193	5	251	316	90
SSIAM VNIX50 ETF	-	(9)	-	-	-	-	-	-	-	-	276
VFMVN DIAMOND ETF	3.677	4.153	(746)	247	96	45	611	845	1.264	1.315	12.560
RUBON FTSE Vietnam ETF	10.032	-	(1.773)	3.941	(149)	6	8.006	-	-	-	11.137
<b>Tổng cộng</b>	<b>15.265</b>	<b>3.585</b>	<b>(2.086)</b>	<b>4.847</b>	<b>533</b>	<b>(1.190)</b>	<b>8.991</b>	<b>138</b>	<b>1.114</b>	<b>2.919</b>	

Như vậy, Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng kế tiếp từ năm 2019, nhìn vào thay đổi về chất lượng lãnh đạo từ cấp chính phủ, thay đổi về chính sách, thay đổi về chất lượng doanh nghiệp tư nhân, làn sóng FDI dịch chuyển từ Trung Quốc về Việt Nam... và các chỉ số lớn của nền kinh tế như lạm phát, nợ công, thâm hụt ngân sách, thâm hụt thương mại, nợ xấu ngân hàng... Và Covid làm gián đoạn việc tăng tốc tăng trưởng, nếu vì Covid mà Việt Nam kéo dài giãn cách chặt như hiện tại thêm 6 tháng nữa thì câu chuyện tăng trưởng sẽ bị đứt gãy. Tuy nhiên, với quyết tâm tiêm vaccine phòng Covid và những động thái mới của Chính phủ, thì kịch bản giãn cách quá đà kéo dài 6 tháng là kịch bản ít xảy ra. Việt Nam sẽ quay lại quỹ đạo tăng trưởng mạnh hơn từ 2022, đặc biệt từ nửa sau của năm 2022.

## 2. Ngành Ngân hàng

Về tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống:

- Một loạt các chính sách mới giúp hệ Thống quản lý tiếp cận chuẩn mực quốc tế.
- Xóa bỏ tình trạng sở hữu chéo
- Quản trị rủi ro tiến bộ một bước dài
- Lựa chọn KH chặt chẽ hơn, yí dụ BĐS có tài sản đảm bảo tốt...



Hiện tại các ngân hàng tại Việt Nam đang có bộ đệm dự phòng cho nợ xấu tốt hơn rất nhiều so với các năm trước, đủ sức đề kháng với việc nợ xấu tăng lên trong 6 tháng tới do Covid. Ngoài ra, thông tư 03/NHNN cho phép kéo dài trích lập dự phòng trong 3 năm tới. Như vậy, bức tranh nợ xấu của ngân hàng sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều.



Trong kịch bản cơ bản, tổng LN của các NH niêm yết sẽ tăng trưởng 32% trong 2021, 6 tháng cuối năm 2021 chỉ cần tăng 10% là khả thi.

Trong kịch bản xấu hơn, như ảnh hưởng của dịch bệnh thì lợi nhuận của các Ngân hàng vẫn có thể duy trì tăng trưởng dương khoảng 15%.

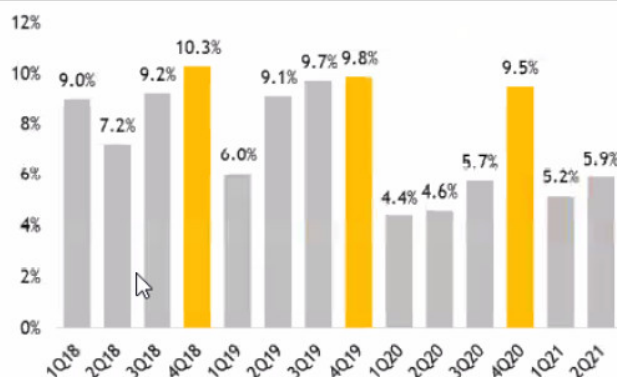
**Các cổ phiếu đáng chú ý trong ngành là: TCB VCB VPB**

Hiện tại các nước Âu - Mỹ đang tính đến chương trình giảm kích thích, mà cũng có thể là nâng lãi suất. Tuy vậy SBV đang còn phải ép hạ lãi suất xuống nữa. Đặt vào bối cảnh đó, tình hình lạm phát chưa phải là rủi ro để Việt Nam phải tính đến việc tăng lãi suất. Hơn nữa, SBV điều chỉnh tín dụng ra thị trường qua hạn ngạch tín dụng, chứ không dùng công cụ lãi suất.

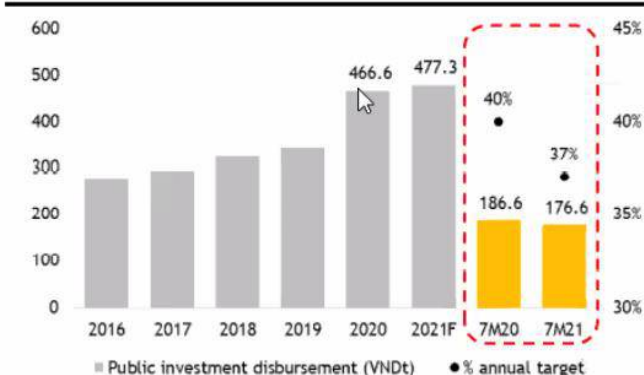
### 3. Ngành Đầu tư công

Đầu tư công là một kênh để kéo GDP quay trở lại

**Figure 11: Construction GDP growth by quarter (% YoY, constant number): 4Q is normally the high season**



**Figure 12: Vietnam public spending disbursement (VNĐt)**



Thống kê GDP xây dựng, quý 4 là quý cao nhất trong 3 năm trở lại đây. 2021 dịch bệnh phức tạp và mới giải ngân được 37% kế hoạch, nên mức độ giải ngân quý 4 được kỳ vọng sẽ là lớn nhất.

Trong các nhóm ngành được hưởng lợi:

- Nhựa đường: PLC – sản phẩm chính là nhựa rải đường, được hưởng lợi khi thi công các công trình hạ tầng đường xá.
- Đá xây dựng: KSB DHA – 50% doanh thu đến từ đá xây dựng.
- Xi măng: HT1 - sản lượng bán hàng tăng trưởng tốt, mặc dù vậy giá than chiếm khoảng 30% chi phí đầu vào sẽ thu hẹp biên lãi của ngành. Một điểm nữa là nhóm ngành này đã có 1 nhịp tăng tương đối.
- Thép: HPG (chi tiết ngành thép chi tiết tại [đây](#)).

### 4. Câu hỏi

1. Mức lợi nhuận trong năm 2021 của các ngành thép, chứng khoán có duy trì hoặc cao hơn trong giai đoạn 2022-2023 không? Hay nó chỉ là đột biến trong ngắn hạn?

Nếu nói về mức LN (quy mô lợi nhuận), thì ngành Thép và Chứng khoán sẽ duy trì được ở mức này nhờ sản lượng/giá bán (với ngành thép) hay giá trị giao dịch của thị trường (đối với ngành Chứng khoán) sẽ vẫn được duy trì ở mức cao... Còn nếu nói về tốc độ tăng trưởng, thì sau khi đã leo lên một nền LN cao rồi, thì tốc độ tăng sẽ phải về mức bình thường/ổn định.

2. VNIndex tăng khá mạnh nhưng các cổ phiếu trụ bị bỏ lại (VIC, VCB, VNM, BID, ACV, VJC, BVH, VRE,...), đà tăng chủ yếu là do một số nhóm ngành đang khá nóng (tăng ít nhất từ 3 đến 10 lần). Vậy các cổ phiếu trụ này có hồi phục trong 2022 hay các cổ phiếu tăng nóng như Thép, Chứng khoán... sẽ tiếp tục tăng nữa không?

Các cổ phiếu trụ bị bỏ lại vì dòng tiền lớn/dòng tiền nước ngoài chủ yếu đứng ngoài quan sát trước diễn biến về cách thức kiểm soát dịch của Chính phủ. Tuy nhiên, khi có kịch bản mở cửa dần, thì dòng tiền lớn sẽ dần trở lại, nhất là tiền khối ngoại... Như vậy có thể từ giữa tháng 10, có thể bắt đầu thấy sự trở lại của dòng tiền đầu tư dài hạn từ nước ngoài, các cổ phiếu trụ (vốn hóa lớn) sẽ có sự phục hồi. Cổ phiếu tăng nóng như Thép hay Chứng khoán sẽ có sự phân hóa... Vì sau khi tất cả tăng đều tăng mạnh, thì sẽ đến giai đoạn sàng lọc Cổ phiếu xem mã nào còn định giá phù hợp. Ví dụ HPG mặc dù tăng mạnh nhưng định giá đến giờ vẫn đang hợp lý, có thể tiếp tục mua và nắm giữ.

## 5. Một số cổ phiếu đáng chú ý

MCK	Thị giá 10/9/21	Target	Sự kiện
ACV	83,500	88,000	Tăng tốc tiêu chủng và bành cân đối kế toán lành mạnh như ACV, trong đó tiền mặt chiếm 60% tổng tài sản, đã hỗ trợ giá cổ phiếu ACV trong tháng 8.
GAS	88,600	106,000	Công ty hưởng lợi với chu kỳ tăng của giá dầu thô hiện nay dựa trên cơ chế giá bán khí khô được tính theo giá thị trường. Ngoài ra, GAS sẽ hoàn thành trạm đầu mối (LNG terminal) đầu tiên tại Việt Nam vào năm tới và bắt đầu nhập khẩu khí tự nhiên để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng
HPG	51,500	65,000	HPG công bố KQKD tháng 7/2021 khá quan với sản lượng thép xây dựng +58% so với tháng trước. Kết quả tháng 8 và tháng 9 có thể đáng thất vọng do các công trường xây dựng dân dụng phải tạm dừng ở Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sẽ chứng kiến sự thay đổi mạnh mẽ sau Covid trong Quý 4, cũng là mùa xây dựng.
MWG	118,900	179,000	Kết quả tháng 7 2021: doanh thu + 10% n/n nhưng LNST -29% n/n nhờ doanh thu chuỗi BHX tăng 55% so với tháng trước và 133% n/n và đóng góp 45% tổng doanh thu của MWG. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của BHX thấp hơn so với các chuỗi TGDD và DMX. Kết quả kinh doanh khó có thể phục hồi trong tháng 8 và tháng 9 do giãn cách. MWG giảm một nửa cổ tức tiền mặt xuống 500 đồng / cổ phiếu để bảo toàn dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh tình hình Covid đang xấu đi.
PNJ	94,000	116,000	Kết quả tháng 7/2021: doanh thu giảm 63% so với cùng kỳ và lỗ 32 tỷ đồng do PNJ phải tạm đóng cửa 274 cửa hàng (trong tổng số 337 cửa hàng trên toàn quốc). Chúng tôi không kỳ vọng sẽ tăng mạnh vào tháng 8 và tháng 9. Tuy nhiên, Quý 3 là mùa thấp điểm và ảnh hưởng đến kết quả cả năm bị hạn chế. Trước tình hình Covid leo thang, có tin đồn hoãn phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ, kéo giá cổ phiếu PNJ giảm đáng kể trong thời gian gần đây...
TCB	49,300	78,000	Giá cổ phiếu ngân hàng đang chịu áp lực bán mạnh do lo ngại nợ xấu, tuy nhiên, theo chúng tôi là quá sớm. TCB đã chuẩn bị tốt cho việc giãn cách trong một năm nữa (chúng tôi ước tính) với tỷ lệ nợ xấu là 0,36% và LLCR ở mức 259% (tính đến cuối tháng 6 năm 21). Do đó, chúng tôi cho rằng đợt điều chỉnh hiện tại là một cơ hội mua tốt.
VCB	99,200	130,400	VCB cũng đã chuẩn bị tốt cho việc giãn cách trong một năm nữa (chúng tôi ước tính) với tỷ lệ nợ xấu là 0,76% và LLCR là 352% (tính đến cuối tháng 6/2021). Do đó, đây là thời điểm tốt để tích lũy thêm cổ phiếu.
VHM	107,500	120,000	Áp lực bán đối với VHM nhiều khả năng sẽ vẫn ở mức cao cho đến ngày 17/9 sau khi Vingroup và KKR đăng ký bán lần lượt 100 triệu và 32 triệu cổ phiếu. Trong nửa cuối tháng 9, sự quan tâm

			từ NĐT đối với cổ phiếu có thể tăng lên do VHM sẽ trả cổ tức tiền mặt 5 nghìn đồng / cổ phiếu và thực hiện chia 130:100 cổ phiếu vào cuối tháng 9 hoặc đầu tháng 10.
VPB	64,600	81,600	VPB kém rủi ro hơn TCB và VCB do nợ xấu ở mức 3,5% và LLCR chỉ ở mức 45% (tính đến cuối tháng 6 năm 21). Tuy nhiên, ngân hàng sẽ bán 15% cổ phần cho các đối tác chiến lược và cũng có thể đàm phán lại hợp đồng bancassurance với AIA, do đó cung cấp thêm vốn đệm. Những sự kiện như vậy cũng thúc đẩy sự quan tâm của NĐT cá nhân. Chúng tôi ước tính ngân hàng có thể chuẩn bị cho việc giãn cách thêm 6 tháng cho đến khi các khoản nợ xấu trở nên đáng lo ngại.
VRE	28,000	41,700	Hoạt động kinh doanh của VRE bị ảnh hưởng nặng nề do siết chặt giãn cách tại các thành phố lớn như Hồ Chí Minh và Hà Nội, khiến giá cổ phiếu giảm hơn chỉ số VNIndex 3,3%.