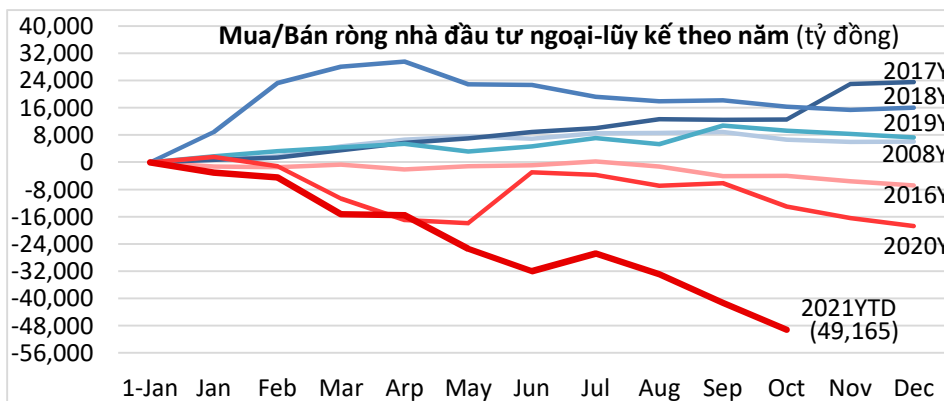


**Triển vọng thị trường Tháng 11: Duy trì tích cực và chinh phục kỷ lục mới về điểm số và thanh khoản**

Thị trường đã đi qua những khó khăn của tháng 10 một cách tích cực và chinh phục kỷ lục một cách bất ngờ: (1) Kết quả tích cực quý 3 của các công ty niêm yết tăng khoảng 19% so với cùng kỳ, vượt qua mức ước tính trước đó của nhà đầu tư, (2) Nhà đầu tư cũng có trạng thái tâm lý lạc quan trở lại sau khi các địa phương kiểm soát được dịch bệnh và nới lỏng dần giãn cách, (3) Sản xuất và dịch vụ bắt đầu hồi phục dần trở lại trong tháng 10, (4) Kỳ vọng gói hỗ trợ mới nhằm phục hồi kinh tế, (5) Cùng với tâm lý tích cực của nhà đầu tư nội, khối nhà đầu tư ngoại bắt đầu mua ròng trở lại tuần cuối tháng 10 giúp cho chỉ số VN-Index tăng 7.6% trong tháng 10 và ghi nhận mức kỷ lục mới lên 1.444 điểm.

Dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài bán ròng, > 2.1 tỷ \$ mức kỷ lục từ trước đến nay trên thị trường và gấp 2.6 lần mức bán ròng năm 2020. Tín hiệu tích cực từ khối ngoại, nhóm ETFs bắt đầu hút dòng tiền trở lại trong tuần cuối tháng 10.

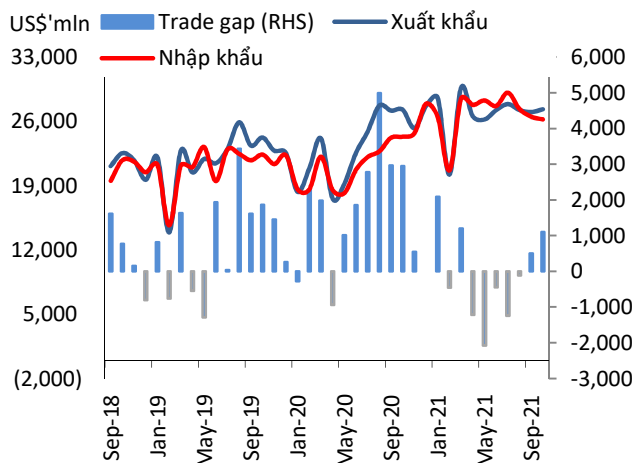


Nguồn: Bloomberg

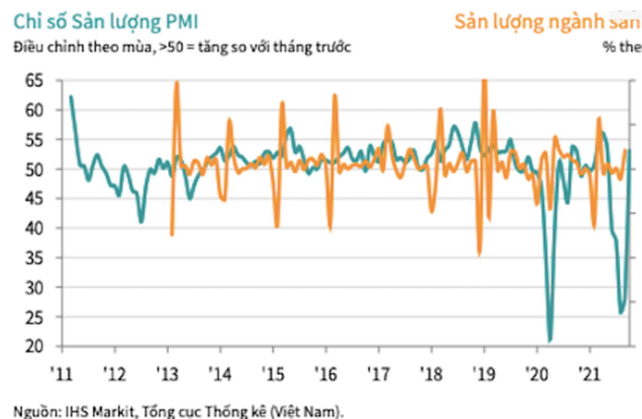
Có thể thấy những điều xấu nhất đã đi qua trong tháng 9, tuy nhiên nền kinh tế và thị trường cần thời gian để tích lũy và dần hồi phục trở lại. Ngoài ra, dù dịch bệnh đã giảm nhiều nhưng số ca nhiễm trên toàn quốc vẫn còn cao, di chuyển và vận tải giữa các địa phương vẫn còn nhiều rào cản kéo theo chi phí tăng theo, lực lượng lao động hoặc thiếu hụt hoặc dịch chuyển về quê cũng làm ảnh hưởng đến tiến trình tái khởi động trở lại của các doanh nghiệp.

Qua số liệu thống kê có thể thấy những tín hiệu tốt bắt đầu xuất hiện từ giữa cuối tháng 10 và tiếp tục được củng cố: (1) Xuất nhập khẩu duy trì đà tăng và thặng dư trở lại trong tháng 10 đạt \$1.1 tỷ, (2) PMI hồi phục lên trên 50 điểm trong tháng 10.

**Thương mại-thặng dư trở lại trong tháng 10**



**PMI-Chỉ số sản lượng**



Nguồn: IHS Markit, Tổng cục Thống kê (Việt Nam).

Bắt đầu từ nửa cuối tháng 9 thặng dư thương mại trở lại và duy trì trạng thái thặng dư trong tháng 10 sau hơn 5 tháng thâm hụt liên tiếp do chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh là tín hiệu tích cực cho thấy lĩnh vực sản xuất và thương mại đã dần hồi phục nhanh trở lại sau giai đoạn dài bị gián đoạn bởi dịch bệnh.

Kết quả kinh doanh Q3.21 của các công ty niêm yết tăng trưởng vượt kỳ vọng:

Thống kê đến ngày 2/11 của các công ty niêm yết đã công bố kết quả kinh doanh quý 3/2021 và ước tính lợi nhuận sau thuế cho nhóm các công ty còn lại chưa công bố (HVN, VJC...), theo đó LNST Quý 3.21 của toàn bộ các cty niêm yết trên thị trường (HOSE + HNX) đạt tổng cộng 77k tỷ đồng đồng, tăng khoảng 19% so với cùng Quý 3/2020. Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2021, LNST của toàn bộ các công ty niêm yết tăng trưởng 50% so với cùng kỳ, mức vượt xa kỳ vọng của nhà đầu tư ước tính từ đầu năm quanh mức tăng khoảng 20%-25% y/y.

Trong đó nhóm ngành có mức tăng trưởng vượt trội gồm: Ngành Nguyên vật liệu với mức tăng trưởng vượt trội 154%, đứng thứ 2, và 3 lần lượt là nhóm 3 cổ phiếu Vingroup tăng 52% và ngành tài chính 49% so với cùng kỳ. Đóng góp chính trong nhóm ngành này gồm các công ty lớn thuộc top 50 như HPG, HSG, VHM, TCB, VND, SSI..

Ngược lại, Ngành sản xuất công nghiệp (trong đó nhóm ngành vận tải hàng không và xây dựng) tiếp tục ghi nhận lợi nhuận âm, và ngành hàng tiêu dùng thiết yếu với mức sụt giảm 3%. Trong đó, tác động chính trong các nhóm ngành này gồm với các công ty lớn HVN, VJC, VNM, SAB... với kết quả lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2021 âm hoặc tiếp tục sụt giảm so với cùng kỳ.

**Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 9 tháng của các công ty niêm yết và ước tính năm 2021:**

| Ngành/Nhóm ngành (HOSE+HNX) (GICS/BICS-Cấp 1) | Tăng trưởng LN Q3.21 (y/y) | Tăng trưởng LN 9T21 (y/y) | Ước tính TT LNST Q4.21E | Ước tính TT LNST 2021E | Tăng trưởng CP theo ngành YTD | Tỷ lệ Vốn PE hóa tại 29/10/2021 | Trailing 4Q (X) | PE Fwd 2021 (X) |
|---|----------------------------|---------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| Nguyên vật liệu                               | 111%                       | 154%                      | 30%                     | 105%                   | 62.8%                         | 9.4%                            | 11.1            | 10.4            |
| Nhóm VinGroup                                 | 52%                        | 52%                       | 2%                      | 33%                    | 10.4%                         | 13.6%                           | 17.3            | 17.2            |
| Tài chính (NH,CK,BH)                          | 24%                        | 49%                       | -8%                     | 31%                    | 39.1%                         | 33.2%                           | 12.7            | 13.0            |
| Bất động sản (- nhóm Vin)                     | -35%                       | 45%                       | -10%                    | 22%                    | 109.2%                        | 11.3%                           | 32.6            | 33.7            |
| Năng lượng                                    | -14%                       | 39%                       | 20%                     | 33%                    | 35.0%                         | 5.8%                            | 26.6            | 25.4            |
| Hàng tiêu dùng                                | 7%                         | 33%                       | -5%                     | 22%                    | 72.2%                         | 7.2%                            | 20.6            | 20.8            |
| Tiện ích                                      | 75%                        | 29%                       | 6%                      | 19%                    | 16.4%                         | 1.9%                            | 11.9            | 11.6            |
| Công nghệ thông tin                           | -13%                       | 26%                       | 5%                      | 19%                    | 107.5%                        | 0.2%                            | 35.2            | 34.7            |
| Dược phẩm và Y tế                             | 3%                         | 1%                        | 10%                     | 4%                     | 11.3%                         | 0.7%                            | 18.0            | 17.5            |
| Hàng tiêu dùng thiết yếu                      | -19%                       | -3%                       | -7%                     | -4%                    | 5.3%                          | 10.0%                           | 24.7            | 25.1            |
| SXCN (Xây lắp,Vận tải,SX)                     | LN âm                      | LN âm                     | LN âm                   | LN âm                  | 43.7%                         | 6.7%                            | N/A             | N/A             |
| Truyền thông và Giáo dục                      | -20%                       | LN âm                     | -20%                    | LN âm                  | -29.1%                        | 0.0%                            | N/A             | N/A             |
| <b>Toàn thị trường (VN-Index)</b>             | <b>19.0%</b>               | <b>50%</b>                | <b>-9%</b>              | <b>30%</b>             | <b>30.8%</b>                  | <b>100%</b>                     | <b>17.1</b>     | <b>17.7</b>     |

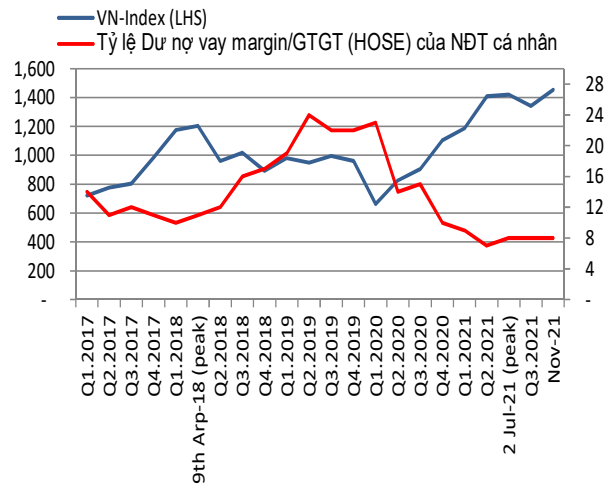
Nguồn: Bloomberg, FiinPro, EVS Research dự phóng

**Ước tính tăng trưởng lợi nhuận sau thuế quý 4/2021:** Dựa trên tốc độ hồi phục sản xuất của các công ty niêm yết, đặc biệt là nhóm tài chính sau giãn cách, ước tính lợi nhuận quý 4.2021 có thể tác động ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của các nhóm ngành khác nhau, theo đó nhóm Bất động sản, Tài chính và Hàng tiêu dùng thiết yếu có thể sụt giảm lần lượt 10%, 8% và 7%, trong khi nhóm Sản xuất công nghiệp cần nhiều thời gian hơn để cải thiện kết quả kinh doanh. Ngược lại nhóm Nguyên vật liệu, tốc độ tăng có thể chậm lại nhưng vẫn duy trì mức tăng 30% và nhóm Năng lượng với tác động tích cực từ giá dầu thô ở mức cao có thể duy trì tốc độ tăng trong quý 4/2021 khoảng 20% so với cùng kỳ.

**Định giá theo PE 4 quý gần nhất** toàn thị trường đang ở mức 17.1 lần, mức hợp lý trong giai đoạn hiện này và phản ánh kết quả kinh doanh tích cực trong quý 3/2021 của các công ty niêm yết. Với ước tính lợi nhuận của các công ty niêm yết có thể sụt giảm khoảng 9% so với cùng kỳ do tác động từ dịch bệnh kéo dài có thể làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào, chi phí dịch vụ và tăng chi phí vận tải làm giảm biên

lợi nhuận, theo đó cả năm lợi nhuận của các công ty niêm yết có thể tăng khoảng 30%, tương ứng với mức định giá PE fwd quanh 17.7 lần.

**Tỷ lệ vay margin và giá trị giao dịch (GTGD) của nhà đầu tư cá nhân ở mức hợp lý** dù thị trường tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới và tăng khoản tăng mạnh, tuy nhiên nhờ dòng tiền tích cực từ nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân tiếp tục đổ vốn mạnh vào thị trường giúp tỷ lệ sử dụng vay margin ở mức hợp lý và kiểm soát tốt. Theo thống kê toàn bộ dư nợ cho vay margin của 59 công ty chứng khoán lớn nhất trên thị trường đến cuối quý 3/2021 đạt 154 ngàn tỷ đồng, tăng 68% so với dư nợ vay margin cuối năm 2020 (92 ngàn tỷ đồng), tuy nhiên tỷ lệ dư nợ margin/GTGD của nhà đầu tư cá nhân (HOSE) hiện tại quanh mức 8 lần thấp hơn mức 10 lần tại thời điểm cuối năm 2020 và sụt giảm mạnh so với mức đỉnh cao của lịch sử 24 lần tại 2 thời điểm Q2/2019 và Q1/2020.



Nguồn: Fiinrop, EVS Research

**Triển vọng tháng 11: Các yếu tố tích cực:** (1) Thúc đẩy nhanh việc giải ngân đầu tư công, (2) Kỳ vọng gói hỗ trợ kinh tế có thể được Quốc hội chốt thông qua, (3) Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm của các công ty niêm yết tăng trưởng vượt kỳ vọng, (4) Định giá theo PE ở mức hợp lý. **Các yếu tố tiêu cực:** (1) Tăng trưởng ngành ngân hàng chậm lại hoặc ghi nhận mức tăng trưởng âm trong quý 4.2021, (2) Lạm phát gia tăng khi áp lực tăng giá nguyên liệu đầu và chi phí dịch vụ và vận tải gia tăng.

Yêu cầu từ Chính phủ đẩy nhanh việc giải ngân đầu tư công 3 tháng cuối năm, nhằm đạt ít nhất 95% so với kế hoạch năm 2021 là 461.000 tỷ đồng (9 tháng đầu năm giải ngân chưa đến 50%) nhằm hỗ trợ kinh tế phục hồi. Ngoài ra, doanh nghiệp và thị trường và người dân cũng đang chờ đợi những gói hỗ trợ tiếp theo nhằm khôi phục lại hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định đời sống kinh tế của người lao động.

Các yếu tố cơ bản nội tại và yếu tố thị trường trong ngắn hạn tháng 11 đều khá cân bằng nhau giữa yếu tố tích cực và tiêu cực, do đó khả năng biến động của VN-Index có thể quyết định xu hướng bởi các yếu tố bên ngoài hoặc áp lực chốt lời của nhà đầu tư vào nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn trên vùng giá đỉnh.

Theo đó, chúng tôi chưa nhận thấy những yếu tố rủi ro lớn tác động mạnh để thị trường sụt giảm sâu nhưng áp lực chốt lời hoặc các yếu tố bất ngờ có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường trong tháng 11. Nhà đầu tư nên tận dụng giai đoạn này cơ cấu lại danh mục, thực hiện lợi nhuận và bắt đầu tìm kiếm những cổ phiếu triển vọng cho giai đoạn đầu năm 2022.

Theo đó chúng tôi dự báo thị trường có thể tiệm cận mốc 1.470 điểm lợi nhuận quý 3 của các công ty niêm yết vượt kỳ vọng và kéo tâm lý lạc quan của nhà đầu tư mới và thu hút dòng tiền tìm kiếm lợi nhuận vào nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn theo đó giúp VN-Index có thể chinh phục mốc kỷ lục cao hơn mức hiện nay. Tuy nhiên, thị trường có thể sẽ điều chỉnh mạnh ngay sau khi các thông tin về lợi nhuận được phản ánh vào giá cổ phiếu, mức điều chỉnh có thể xoá hết thành quả tăng trong tháng 10 hoặc mức điều chỉnh có thể lớn hơn 7% nếu áp lực chốt lời cộng hưởng thêm các yếu tố tiêu cực bất ngờ.

**Khuyến nghị:**

Dựa trên các phân tích và số liệu cũng như triển vọng cho những tháng cuối năm 2021, chúng tôi khuyến nghị những cổ phiếu đơn lẻ thuộc các nhóm ngành sau có thể tiếp tục thu hút dòng tiền và nhà đầu tư có thể cân nhắc cơ cấu lại danh mục trong tháng 11:

- (1) Nhóm ngành Bất động sản: **VHM, KDH, NLG, SZC** - Tích lũy tiền mặt dồi dào, cũng nhưng ảnh hưởng tích cực nhờ dòng vốn FDI tiếp tục tăng mạnh và mở rộng quỹ đất phát triển khu công nghiệp, kết nối cơ sở hạ tầng, đặc biệt là các cơ sở hạ tầng đường bộ phía Nam.
- (2) Nhóm ngành Nguyên vật liệu gồm: **HPG, PTB, VCS, HT1**- Duy trì mức tăng LNST tăng trưởng vượt trội trong quý 3, tác động tích cực nhờ thúc đẩy đầu tư công, tăng mạnh từ thị trường xuất khẩu, triển vọng lợi nhuận tích cực trong quý 4/2021.
- (3) Ngành hàng tiêu dùng-bán lẻ gồm: **PNJ, PET, VHC**- Tăng công suất bù đắp lại giai đoạn giãn cách, dự báo nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 4/2021, đặc biệt những tháng cuối năm nhờ tính mùa vụ (mùa sắm, lễ hội mùa Tết, Giáng sinh) nhờ lực cầu tăng mạnh sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

**DANH SÁCH 11 CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ CHO THÁNG 11/2021**

| STT | MCK | Khuyến nghị | Vốn hóa (tỷ đồng) | Giá cổ phiếu 03/10/21 (đồng) | Giá mục tiêu (đồng) | Kỳ vọng trong trailing | PE   | PB (x) | Tăng trưởng LNST_9T.21 (y/y) | Tăng trưởng LNST_Q4E (y/y) | ROA trailing 4Q | ROE trailing 4Q |
|-----|-----|-------------|-------------------|------------------------------|---------------------|------------------------|------|--------|------------------------------|----------------------------|-----------------|-----------------|
| 1   | VHM | Mua         | 372,298           | 82,900                       | 88,000              | 6%                     | 9.5  | 3.3    | 66%                          | 7%                         | 16%             | 37%             |
| 2   | HPG | Mua         | 255,404           | 56,600                       | 59,000              | 4%                     | 10.2 | 3.5    | 207%                         | 185%                       | 18%             | 39%             |
| 3   | KDH | Mua         | 32,790            | 47,200                       | 51,000              | 8%                     | 25.7 | 3.8    | 2%                           | 20%                        | 9%              | 15%             |
| 4   | PNJ | Mua         | 23,646            | 104,500                      | 110,000             | 5%                     | 23.5 | 4.3    | -10%                         | 35%                        | 16%             | 25%             |
| 5   | VCS | Mua         | 20,528            | 120,000                      | 133,000             | 11%                    | 11.5 | 4.3    | 35%                          | 40%                        | 27%             | 42%             |
| 6   | NLG | Mua         | 20,026            | 57,900                       | 62,900              | 9%                     | 12   | 2.3    | 241%                         | 30%                        | 7%              | 13%             |
| 7   | GMD | Mua         | 15,762            | 50,600                       | 55,000              | 9%                     | 35.8 | 2.6    | 32%                          | 50%                        | 4%              | 7%              |
| 8   | VHC | Mua         | 11,463            | 61,100                       | 67,000              | 10%                    | 14.3 | 2.0    | 17%                          | 25%                        | 10%             | 13%             |
| 9   | HT1 | Mua         | 9,443             | 22,750                       | 25,500              | 12%                    | 20.1 | 1.7    | -31%                         | 60%                        | 7%              | 12%             |
| 10  | SZC | Mua         | 6,210             | 57,900                       | 62,000              | 7%                     | 22.2 | 4.4    | 57%                          | 55%                        | 5%              | 19%             |
| 11  | PTB | Mua         | 5,506             | 109,200                      | 122,000             | 12%                    | 11.9 | 2.7    | 61%                          | 65%                        | 9%              | 22%             |

Nguồn: Fiinrpro, EVS Research

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

|                 |   |
|-----------------|---|
| MUA:            | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.                            |
| NẮM GIỮ:        | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.                    |
| BÁN:            | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.                              |
| KHÔNG XẾP HẠNG: | Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị. |

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## THÔNG TIN LIÊN LẠC

### CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)

#### Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

#### Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

#### Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

#### Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586