

# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Tháng 01/2021 – Năm chắc cơ hội



## Nhận định thị trường & khuyến nghị tháng 1/2021

Chúng tôi bắt đầu có quan điểm thận trọng nhất định sau một thời gian duy trì quan điểm rất tích cực về TTCK. Thị trường đã có sự phục hồi rất ngoạn mục từ mức đáy của năm 2020 và chúng tôi không loại trừ kịch bản điều chỉnh ngắn hạn của VNIndex với 2 vùng hỗ trợ gần nhất lần lượt là 1.094 và 1.067 điểm.

Tuy nhiên cho cả năm 2021, thị trường vẫn đang vận động trong một xu hướng tăng chủ đạo khi các động lực tăng trưởng cho nền kinh tế Việt Nam tiếp tục phát đi tín hiệu đúng định hướng và NHNN sẽ chưa điều chỉnh chính sách nới lỏng. Bên cạnh dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân, dòng vốn ETF khả năng sẽ là nhân tố hỗ trợ cho thị trường tiếp tục cân bằng nhanh trước các nhịp điều chỉnh và tiến đến các vùng điểm số cao hơn trong tháng.

Kỳ vọng tăng trưởng đang dẫn dắt xu hướng tăng chung của thị trường lẫn giá cổ phiếu. Vì vậy, trong tháng 01/2021 chúng tôi nhấn mạnh đến các yếu tố dẫn dắt tăng trưởng trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn cho cơ hội đầu tư ở 12 cổ phiếu bao gồm DXG, QNS, NDN, VHM, SZC, MBB, TCB, CTG, BVH, HPG, MWG, PNJ.

## MỤC LỤC

QUAN ĐIỂM THỊ TRƯỜNG THÁNG 1/2021 .....	3
DANH SÁCH CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ THÁNG 01/2021 .....	5
HIỆU SUẤT CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ TRONG BÁO CÁO THÁNG 12/2020 .....	8
TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM THÁNG 12 .....	9
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM .....	12
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU .....	13
CẬP NHẬT VĨ MÔ .....	15
Kinh tế năm 2020 vượt qua sóng gió .....	15
Triển vọng tăng trưởng năm 2021 .....	16
KHUYẾN CÁO .....	17
THÔNG TIN LIÊN HỆ .....	17

## Quan điểm thị trường tháng 1/2021

### Bức tranh lớn cho thấy thị trường còn dư địa tăng trưởng trong năm 2021

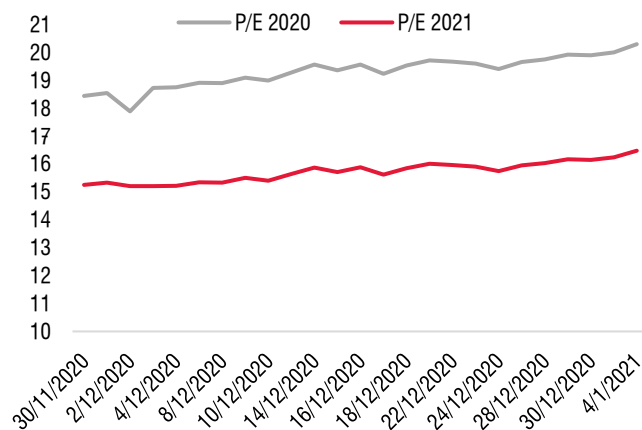
Năm 2021, ước tính tăng trưởng lợi nhuận của các công ty niêm yết trong phạm vi nghiên cứu của SSI Research là 23% sau khi giảm 17% trong năm 2020. Ngành Ngân hàng và Bất động sản là hai ngành chiếm tỷ trọng lần lượt 27% và 26% lớn nhất trong VNIndex, đều sẽ hưởng lợi trong môi trường lãi suất thấp và thanh khoản dồi dào trong khi rủi ro gia tăng nợ xấu thấp đi do đợt bùng phát dịch Covid thứ hai và thứ ba diễn ra rất ngắn.

Tại ngày 04/1/2021, hệ số P/E thị trường năm 2021 ở mức 16,43 lần. Với mức này, định giá hiện tại của hầu hết các ngành đã quay trở lại mức trước Covid và đã phản ánh phần nào yếu tố lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi nhìn nhận lạc quan hơn khi bối cảnh năm 2020-2021 có tính đến nền tảng thanh khoản dồi dào và vai trò dẫn dắt thị trường của nhà đầu tư cá nhân.

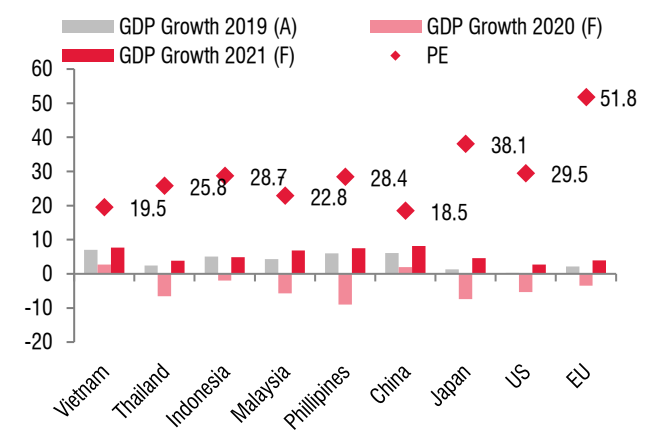
Theo dữ liệu lịch sử, chúng tôi chọn thời gian tham chiếu cho hệ số P/E trong 3 năm gần nhất vì đây là khoảng thời gian TTCK Việt Nam đạt mức tăng trưởng mạnh về quy mô tạo điều kiện thu hút nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh chu kỳ nền kinh tế tăng trưởng mạnh. P/E trung vị trong giai đoạn 2018-2020 là 16,4 lần và mức P/E đạt được cao nhất là 21,6 lần tại ngày 22/3/2018.

Ngoài ra, với triển vọng tăng trưởng GDP cao hơn nhưng định giá thị trường Việt Nam vẫn còn thấp hơn tương đối so với các nước khác trong khu vực. Trong kịch bản tốt nhất, dòng vốn mạnh đầu tư vào TTCK sẽ là động lực giúp P/E thị trường năm 2021 đạt mức cao kỷ lục như mức đã đạt được trong vòng 3 năm qua. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi sử dụng mức hệ số P/E 18 lần cho chỉ số VNIndex trong năm 2021 (tương đương với triển vọng tăng trưởng 9,5% của chỉ số).

Diễn biến VNIndex và hệ số định giá P/E của SSI Coverage



P/E của thị trường Việt Nam và một số nước trong khu vực



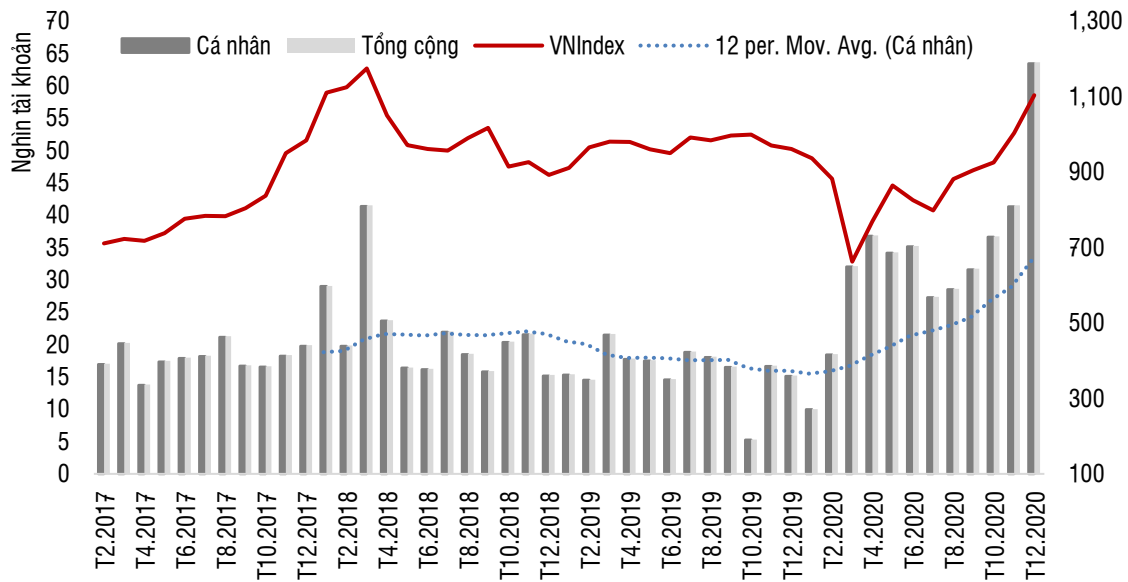
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

### Trong ngắn hạn đà tăng của thị trường vẫn đang mạnh

VNIndex tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 12 khi bùng nổ cả về điểm số (+10,05%) và KLGD (+61,04%) so với tháng trước. Dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân tiếp tục được củng cố qua số lượng 63.446 tài khoản mở mới kỷ lục của nhóm nhà đầu tư này trong tháng 12 và chúng tôi cũng tin rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong một hai tháng tới khi đây là mùa cao điểm tiền về và sức hút của kênh chứng khoán đang cao.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng dòng tiền dồi dào vẫn là nền tảng quan trọng giúp thị trường nhanh chóng lấy lại cân bằng trước các nhịp điều chỉnh do cung chốt lời và hỗ trợ chỉ số VNIndex duy trì động lực tăng hướng đến mục tiêu gần nhất 1.175 điểm trong tháng 1.

### Tài khoản mở mới trên TTCK Việt Nam theo tháng



Nguồn: VSD, SSI tổng hợp

### Chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research

## Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 01/2021

Kỳ vọng tăng trưởng đang dẫn dắt xu hướng tăng chung của thị trường lẫn giá cổ phiếu. Vì vậy, trong tháng 01/2021 chúng tôi nhấn mạnh đến các yếu tố dẫn dắt tăng trưởng trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn cho cơ hội đầu tư ở 12 cổ phiếu bao gồm DXG, QNS, NDN, VHM, SZC, MBB, TCB, CTG, BVH, HPG, MWG, PNJ.

STT	Mã CP	Tên công ty	Giá mục tiêu ngắn hạn (1) theo PTKT	Giá mục tiêu ngắn hạn (2) theo PTKT	Giá mục tiêu 1 năm	P/E 2021	P/B 2021	Luận điểm đầu tư
1	<b>DXG</b>	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	18.799	19.748	19.500	6,26	1,26	<p><b>Kỳ vọng sẽ thoát lỗ trong Q4/2020.</b> Công ty dự kiến sẽ ghi nhận 1 phần Gem Skyworld và dự án thấp tầng ở Uông Bí đã bán trước đây. Do vậy, Công ty kỳ vọng sẽ có thể thoát lỗ trong năm 2020 nhưng khó có thể đạt kế hoạch đầu năm để ra do khoản lỗ lớn từ thoái vốn tại LDG và thiếu hụt khoản lợi nhuận được chia từ công ty này sau khi thoái.</p> <p><b>Tăng trưởng tích cực trở lại trong năm 2021.</b> Công ty kỳ vọng sẽ đạt kết quả kinh doanh bật tăng tốt so với mức nền rất thấp của năm 2020. Các dự án nổi bật có thể đóng góp vào KQKD sẽ bao gồm: Opal Boulevard, Gem Skyworld và St Moritz, là các dự án đã bán khá tốt trong 2 năm vừa rồi.</p>
2	<b>QNS</b>	CTCP Đường Quảng Ngãi	48.328	n.a	41.800	9,60	1,60	<p><b>Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đường tăng mạnh nhờ các biện pháp bảo hộ đường Thái Lan trong năm 2021.</b> Sản lượng tiêu thụ đường sẽ tăng mạnh +130% so với cùng kỳ (110 nghìn tấn đường RS và 100 nghìn tấn đường RE, không đổi so với ước tính trước đó) và tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện lên 12,7% (từ 7,2% trong năm 2020) do tăng hiệu suất hoạt động và sản lượng sản xuất tốt hơn của đường RE. Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp bảo hộ đối với đường Thái Lan sẽ có hiệu lực từ đầu năm tới, giúp QNS gia tăng sản lượng tiêu thụ đường.</p> <p>Trong năm 2021, chúng tôi ước tính QNS đạt 8,9 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+32% so với cùng kỳ) và 1,4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+26,8% so với cùng kỳ).</p>
3	<b>NDN</b>	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà Đà Nẵng	26.678	28.171	28.500	4,67	1,47	<p>LNST quý 3/2020 tăng trưởng mạnh hơn 9,85 lần so với cùng kỳ do ghi nhận chuyển nhượng dự án Monachy Block B.</p> <p><b>Ghi nhận lợi nhuận tích cực từ dự án Monachy Block B trong 2020 và 2021.</b> Dự án Monachy Block B có 19 căn shophouse và 781 căn hộ chung cư, đã bán được 90%. Bên cạnh đó, NDN có 1.101 tỷ đồng khách hàng ứng trước tiền mua dự án chung cư Monachy Block B. Chúng tôi ước tính dự án sẽ được ghi nhận doanh thu và LN chủ yếu trong năm 2020 và 2021.</p> <p><b>Tài chính khỏe mạnh,</b> tiền mặt nắm giữ hơn 1.253 tỷ đồng (chiếm 53% tổng tài sản), nợ vay ngắn hạn và dài hạn thấp chiếm 0,1% tổng tài sản.</p> <p><b>Danh mục đầu tư tài chính tích cực nhờ thị trường chứng khoán tăng trong năm 2020.</b> Đến Q3/2020, danh mục đầu tư của NDN có giá trị 102,9 tỷ đồng. Trong đó, các khoản đầu tư lớn như DBC (24,9 tỷ đồng), DCM (12,7 tỷ đồng), TAR (13,8 tỷ đồng), SHS (3,5 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng, với việc thị trường chứng khoán tăng mạnh trong năm 2020, danh mục của NDN tăng tích cực.</p>
4	<b>VHM</b>	CTCP Vinhomes	99.464	102.785	97.000	12,37	3,34	<p><b>Kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong Q4/2020.</b> Vinhomes dự kiến bàn giao khoảng 11.000 sản phẩm từ các dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Dự báo LNTT tăng trưởng 138,6% YoY trong Q4/2020.</p> <p><b>Các KCN tại Hải Phòng sẽ đóng góp từ năm 2021.</b> Vinhomes dự kiến có 373 ha đất cho thuê giai đoạn 2021 - 2022 tại khu công nghiệp tại Hải Phòng. Dự báo doanh thu năm 2021 tăng trưởng 100% so với cùng kỳ.</p>

STT	Mã CP	Tên công ty	Giá mục tiêu ngắn hạn (1) theo PTKT	Giá mục tiêu ngắn hạn (2) theo PTKT	Giá mục tiêu 1 năm	P/E 2021	P/B 2021	Luận điểm đầu tư
5	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	39.898	42.530	38.300	15,07	1,90	<p><b>Quỹ đất còn lại sẵn sàng cho thuê lớn.</b> Diện tích cho thuê lũy kế đến cuối năm 2019 đạt 436 ha đất khu công nghiệp và 5.600 m2 đất nhà xưởng. Trong năm 2019, SZC đã ký 7 hợp đồng với tổng diện tích cho thuê là 55 ha. Diện tích đất sẵn sàng cho thuê đến Q3/2020 lên đến 700 ha, đã được giải phóng mặt bằng và đền bù xong. Chúng tôi cho rằng quỹ đất sạch lớn sẽ là lợi thế giúp SZC có được khách hàng mới nhanh hơn so với các KCN khác tại Bình Dương và Đồng Nai đã được lấp đầy với tỷ lệ cao.</p> <p><b>Chi phí giải phóng mặt bằng và đền bù thấp, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng KCN đạt trên mức 50%.</b> Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tại Khu công nghiệp Châu Đức là 87.000 đồng / m2 và chi phí hạ tầng khoảng 200.000 đồng/ m2. Giá thuê hiện tại là 60 USD/ m2 /thời hạn thuê (+20% YoY). Chúng tôi cho rằng với xu hướng tăng giá thuê đang diễn ra, tỷ suất lợi nhuận của SZC sẽ được duy trì ở mức trên 62% vào năm 2020. Năm 2020, dự báo tổng diện tích cho thuê mới sẽ đạt 50 ha. Năm 2021, dự báo tổng diện tích cho thuê mới đạt 80 ha.</p> <p><b>Dòng tiền ổn định từ BOT 768.</b> SZC bắt đầu thu phí BOT 768 từ năm 2015 và thời gian thu trong vòng 35 năm. Doanh thu BOT khá ổn định ở mức 50 tỷ đồng/ năm với lưu lượng phương tiện tăng bình quân 3-4% / năm. Tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 58%. Giá thu phí tại dự án tăng trung bình 35% trong năm 2021.</p> <p>Trong kịch bản tích cực, với mức giá thuê tăng trung bình 8% trong năm 2021 và tăng 5% trong giai đoạn 2022-2030, WACC điều chỉnh từ mức 12% về 11% do khoản vay SZC có lãi suất thấp, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu là 43.200 đồng/CP.</p>
6	MBB	Ngân hàng TMCP Quân đội	27.007	28.342	27.400	8,15	1,22	<p><b>Đến cuối tháng 11, tăng trưởng tín dụng của MBB đã chạm mức trần NHNN đã cấp cho giữa năm là 21,5%.</b> Đầu tháng 12, ngân hàng được cấp thêm mức tăng trưởng tín dụng khoảng 4.500 – 5.000 tỷ đồng.</p> <p><b>Tính đến 21/12/2020, MBB đã sử dụng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng mới và lợi nhuận trước thuế của ngân hàng mẹ đạt gần 10.000 tỷ đồng. Chất lượng tài sản vẫn đang được kiểm soát tốt.</b></p> <p><b>SSI ước tính lợi nhuận trước thuế hợp nhất 4Q 2020 có thể đạt tăng trưởng khoảng 18-20% YoY, đạt 10,8 nghìn tỷ đồng năm 2020 và 12,95 nghìn tỷ đồng năm 2021, tương ứng mức tăng trưởng 7,8% YoY và 19,7% YoY.</b></p>
7	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	36.081	37.607	38.200	7,92	1,30	<p><b>Hoạt động kinh doanh trái phiếu của TCB sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận tốt trong 2-3 năm tới</b> do nhu cầu phát hành và đầu tư trái phiếu sẽ vẫn rất cao và TCB có lợi thế vượt trội về hệ thống phân phối các sản phẩm đầu tư cá nhân mà tiêu biểu nhất là trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ quỹ.</p> <p><b>TCB là ngân hàng có chất lượng tài sản và hiệu quả sinh lời tốt.</b> Mức giá hiện tại tương ứng với PB 1,22x (tính trên BVPS 2021) - vẫn ở mức hấp dẫn so với ROE 17% (2020) và 16,1% (2021).</p> <p>Chúng tôi ước tính LNTT năm 2020 và 2021 của TCB lần lượt là 16,5 nghìn tỷ đồng và 18,5 nghìn tỷ đồng, tăng lần lượt 28,5% và 12,2% so với cùng kỳ.</p>
8	CTG	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	45.000	n.a	41.100	13,15	1,42	<p><b>CTG ghi nhận lợi nhuận tăng vọt trong năm 2020:</b> LNTT Q4.2020 đạt 6.23 nghìn tỷ (+88% so với cùng kỳ); tổng lợi nhuận năm 2020 đạt 16.45 nghìn tỷ đồng (+41% so với cùng kỳ). Ngân hàng cũng đã xử lý hết trái phiếu VAMC trong năm 2020</p> <p><b>Ngân hàng đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục để trả cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2017 và 2018 với tổng tỷ lệ ~ 28,8%.</b></p> <p><b>Cánh cửa tăng vốn rộng mở hơn</b> với Nghị định 121 (bổ sung các NHTMCP Nhà nước vào danh sách được Nhà nước bổ sung vốn) và dự thảo Quyết định cho phép giảm tỷ lệ nắm giữ của Nhà nước từ tối thiểu 65% xuống từ 50% đến 65% vốn điều lệ.</p>

STT	Mã CP	Tên công ty	Giá mục tiêu ngắn hạn (1) theo PTKT	Giá mục tiêu ngắn hạn (2) theo PTKT	Giá mục tiêu 1 năm	P/E 2021	P/B 2021	Luận điểm đầu tư
9	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	74.216	76.954	75.000	36,64	2,39	<p><b>BVH được hưởng lợi từ việc giảm áp lực trích dự phòng với Thông tư 89</b> - sửa đổi Thông tư 50, có hiệu lực từ 26/12/2020. Với mỗi 1% thay đổi trong dự phòng toán học, lợi nhuận sau thuế và BVPS của BVH sẽ thay đổi lần lượt là 10% và 0,7%, với giả định tất cả các yếu tố khác không thay đổi.</p> <p>Ngoài ra, thị trường chứng khoán tăng mạnh sẽ giúp <b>BVH tiếp tục có được hoàn nhập dự phòng từ các khoản đầu tư cổ phiếu</b>. Do đó, SSI ước tính BVH sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận đặt ra tại ĐHCĐ đầu năm.</p> <p><b>Theo ước tính của SSI, lợi nhuận Q4/2020 của BVH có thể đạt khoảng 300 tỷ đồng (so với 127 tỷ đồng trong Q4/2019)</b>. BVH cũng có thể được đưa vào VN30 và Finlead tại kỳ cơ cấu tháng 1/2021.</p> <p><b>Trong năm 2021, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu khai thác mới phục hồi, giúp GWP tăng 10,1% so với cùng kỳ.</b> Tăng trưởng ước tính được hỗ trợ nhờ phía cầu và triển khai sản phẩm mới (bảo hiểm liên kết đơn vị). Bảo hiểm liên kết đơn vị nhận được sự quan tâm đáng kể trong thời gian gần đây, đặc biệt khi lãi suất tiền gửi ngân hàng giảm. BVH đặt kế hoạch triển khai sản phẩm này trong năm 2021, điều này sẽ phần nào giúp tăng trưởng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận tổng thể. Theo quy định hiện hành, dự phòng toán học của sản phẩm liên kết đơn vị thấp hơn các sản phẩm truyền thống. Do đó, NPATMI ước tính tăng 12% lên 1,3 nghìn tỷ đồng.</p>
10	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	52.890	n.a	39.300	10,40	1,81	<p>Lợi nhuận quý 4/2020 dự báo tiếp tục lập kỷ lục nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ, đặc biệt là sản lượng thép cán nóng, cùng với việc giá thép tăng đột biến trong các tháng cuối năm.</p> <p><b>Chúng tôi dự báo Công ty tiếp tục đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận trên 20% trong năm 2021</b> nhờ lò cao số 4 khu liên hợp Dung Quất dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2021.</p>
11	MWG	CTCP Đầu tư Thẻ Giới Di Động	141.739	149.352	147.000	10,20	2,70	<p><b>KQKD tháng 11 diễn biến tích cực.</b> DTT tháng 11 tăng trưởng 10% YoY, đạt 9,2 nghìn tỷ đồng, trong đó DTT Điện máy Xanh tăng 2% YoY, Thẻ giới di động giảm -4% YoY còn Bách hóa xanh tăng trưởng mạnh +71% YoY. LNST riêng tháng 11 tăng trưởng 12% YoY, tốt hơn diễn biến trong tháng 9 và tháng 10, đạt mức 316 tỷ đồng. Lũy kế 11T2020, DTT và LNST của MWG tăng tương ứng 7% YoY và 2% YoY.</p> <p><b>LNST 2021F ước tăng 36% YoY.</b> Theo SSI Research, LNST của MWG trong năm 2020 ước đạt 3,87 nghìn tỷ đồng (+1% YoY). Trong khi đó, LNST năm 2021 ước tăng 36% YoY, đạt 5,3 nghìn tỷ đồng nhờ (i) sự hồi phục của tiêu dùng không thiết yếu; (ii) công ty gia tăng thị phần trong mảng ICT do các đối thủ cạnh tranh gặp khó khăn do tình hình dịch bệnh; (iii) lợi nhuận mảng bách hóa cải thiện.</p>
11	PNJ	CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	92.910	96.880	78.000	16,10	3,14	<p><b>LNST 11T2020 hoàn thành 113% kế hoạch năm.</b> PNJ công bố kết quả kinh doanh tháng 11, DTT tăng trưởng 8,1% YoY trong đó DT bán lẻ tăng trưởng 21,7% YoY, DT vàng miếng tăng trưởng 18,6% YoY. LNST giảm -11,7% YoY do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đột biến (+34,2% YoY). Theo PNJ, trong tháng 11, mức tăng chi phí đột biến do một số khoản mục về tiếp thị và nhân sự và dự kiến chỉ phát sinh cục bộ trong tháng 11, không tiếp diễn trong tháng 12.</p> <p><b>LNST 2021F ước tăng 18,6% YoY.</b> Tiêu thụ hồi phục sau những tác động của Covid-19, chiến lược mở rộng khách hàng có thu nhập trung bình của PNJ cùng sự dịch chuyển nhu cầu sang các dòng sản phẩm trang sức được thiết kế hiện đại là các yếu tố nâng đỡ KQKD của PNJ từ năm 2021. Chúng tôi dự báo DTT và LNST của PNJ 2021F tăng trưởng 4,1% YoY và 18,6% YoY.</p>

## Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 12/2020

STT	Mã CP	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá tại ngày ra báo cáo 4/12/2020	Giá tại ngày 5/1/2021	% thay đổi giá
1	<b>CTG (*)</b>	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	<b>38,7</b>	34,2	35,4	4,9%
2	<b>MBB</b>	Ngân hàng TMCP Quân đội	<b>24,8</b>	21,0	25,2	19,8%
3	<b>TCB</b>	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	<b>29,3</b>	24,8	33,1	33,3%
4	<b>MWG</b>	CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động	<b>147</b>	113,9	121,9	7,0%
5	<b>GMD</b>	CTCP Gemadept	<b>30,8</b>	28,8	33,8	17,4%
6	<b>DXG</b>	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	<b>14,3</b>	14,9	17,0	14,1%
7	<b>QNS</b>	CTCP Đường Quảng Ngãi	<b>41,8</b>	35,8	40,5	13,0%
8	<b>FPT</b>	CTCP FPT	<b>62,6</b>	55,7	62,7	12,6%
9	<b>SZC</b>	CTCP Sonadezi Châu Đức	<b>33,2</b>	29,6	36,5	23,3%
10	<b>VHC</b>	CTCP Vĩnh Hoàn	<b>48,2</b>	44,0	42,0	-4,7%
11	<b>PLX</b>	Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	<b>55,7</b>	50,8	55,1	8,5%
12	<b>SAB</b>	Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn	<b>227</b>	202,0	199,0	-1,5%
13	<b>SBT</b>	CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	<b>n.a</b>	19,2	21,4	11,2%

(\*) 17/12/2020, ngày GDKHQ CTG trả cổ tức năm 2019 (500 đồng/cp)



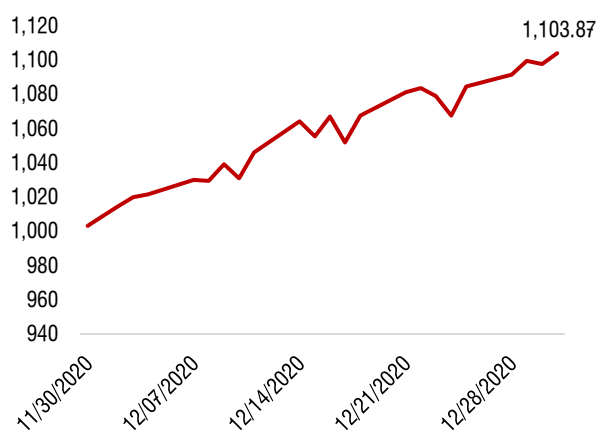
## Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 12

### Đà tăng đẩy mạnh, thị trường kết thúc năm 2020 rất ấn tượng

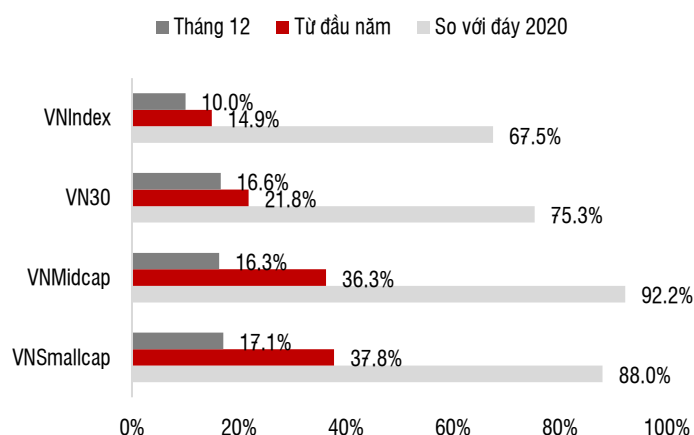
Động lực tăng của TTCK Việt Nam tiếp tục mạnh lên trong tháng 12 sau khi VNIndex phá vỡ ngưỡng cản tâm lý 1.000 điểm vào tuần cuối tháng 11. Thị trường có một tháng tăng điểm trọn vẹn, VNIndex đóng cửa tại mức cao nhất tháng là 1.103,87 điểm; tăng 100,79 điểm (+10,05%) so với tháng trước. Tâm lý lạc quan của số đông cũng tiếp tục đưa các chỉ số VN30, VNMidcap và VNSmallcap tăng 16,6%, 16,3% và 17,1% trong tháng.

Như vậy, TTCK Việt Nam đã kết thúc năm 2020 thành công ngoài mong đợi. Hai chỉ số chính là VNIndex và VN30 đã phục hồi ngoạn mục 67,5% và 75,3% từ mức đáy và lấy lại được tăng trưởng dương 14,9% và 21,8% cho cả năm 2020 sau đợt giảm sâu trong quý đầu năm do tác động từ đại dịch Covid-19. Nhóm VNMidcap và VNSmallcap diễn biến ấn tượng hơn với tăng trưởng 36,3% và 37,8% trong năm, trong khi đó mức phục hồi từ đáy của 2 chỉ số này lên đến 92,2% và 88%.

Diễn biến VNIndex trong tháng 12



Tăng trưởng các chỉ số trong tháng 12 và từ đầu năm



Nguồn: SSI Research

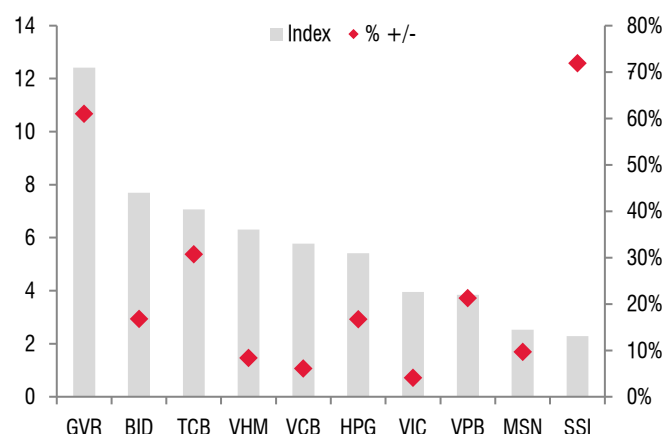
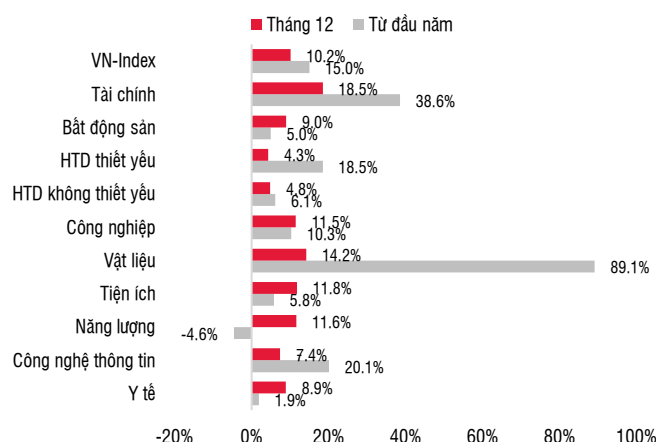
### Nhóm Tài chính là động lực chính dẫn dắt thị trường

Sau khi tăng 12,6% trong tháng 11, nhóm cổ phiếu Tài chính tiếp tục đà tăng 18,5% trong tháng 12 là động lực chính cho sự đi lên của VNIndex. Bên cạnh các cổ phiếu Ngân hàng như BID, TCB, VCB và VPB, nhóm cổ phiếu Chứng khoán cũng đã đóng góp đáng kể vào tăng trưởng chung khi giao dịch sôi động đưa nền thanh khoản thị trường lên mức cao.

Tăng trưởng 2 con số cũng được ghi nhận ở các nhóm ngành Năng lượng (+11,6%), Tiện ích (+11,8%), Vật liệu (+14,2%) và Công nghiệp (+11,5%). Tính từ đầu năm, duy nhất còn nhóm Năng lượng tăng trưởng âm 4,6% và nhóm Vật liệu (+89%) dẫn đầu tăng trưởng nhờ mức tăng 115,6% của HPG. Nhóm Tài chính (+38,6%), HTD thiết yếu (+18,5%), Công nghệ thông tin (+20,1%) cũng là 3 nhóm ngành ghi nhận tăng trưởng rất tốt trong năm.

## Mức tăng theo nhóm ngành

## Các cổ phiếu tác động tích cực nhất lên VN-Index

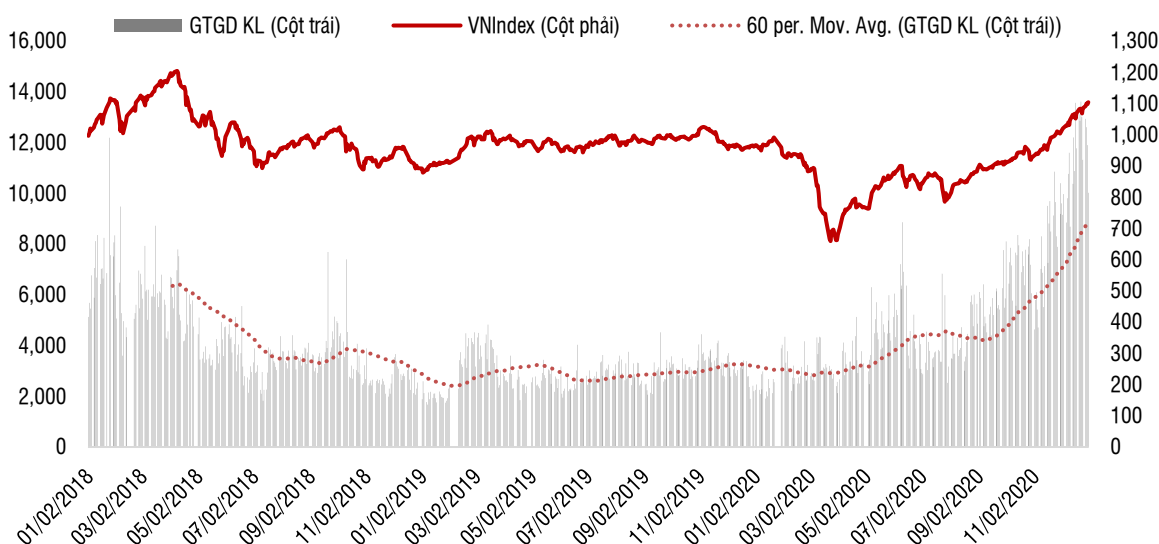


Nguồn: SSI Research

### Kỳ lục mới của thanh khoản được xác lập

GTGD bình quân qua kênh khớp lệnh trên HOSE đạt 11.218 tỷ đồng/phiên trong tháng 12, tăng đột biến 47% so với GTGD bình quân ở tháng 11. Từ giữa tháng đã xuất hiện những phiên có GTGD khớp lệnh vượt đỉnh thanh khoản 12.187 tỷ đồng đã xác lập vào ngày 25/01/2018.

### Diễn biến GTGD qua kênh khớp lệnh trên HOSE



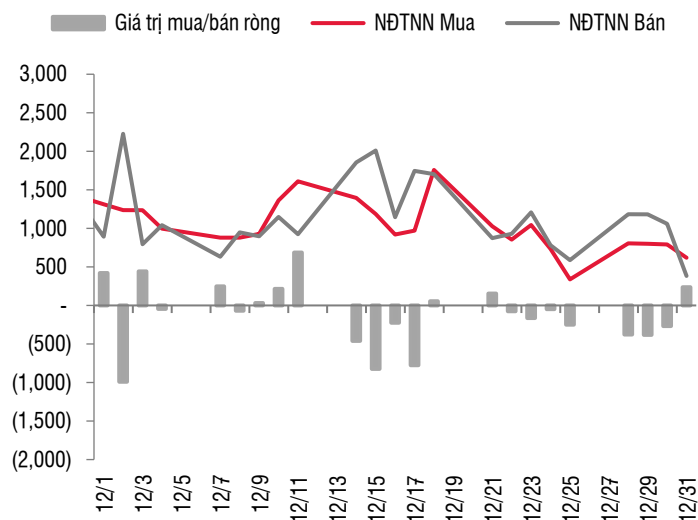
Nguồn: SSI Research

### Đà bán ròng của khối ngoại chậm lại

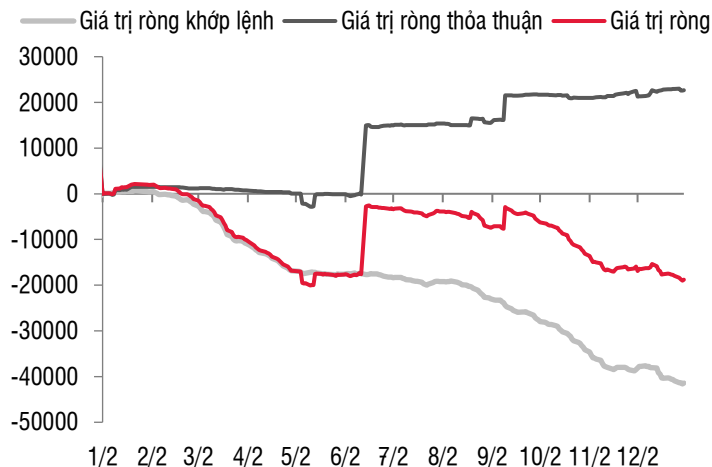
Khối ngoại còn bán ròng -2.505 tỷ đồng, trong đó -2.718 tỷ đồng qua kênh khớp lệnh trên HOSE trong tháng. Dù vậy, GT bán ròng ở tháng 12 đã thu hẹp đáng kể so với mức -3.081 tỷ đồng và -7.230 tỷ đồng ở 2 tháng liền trước.

Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng 38.431 tỷ đồng qua kênh khớp lệnh và mua ròng 23.215 tỷ đồng qua kênh thỏa thuận dẫn đến tổng GT rút ròng trên HOSE trong năm 2020 ghi nhận 15.214 tỷ đồng.

#### Diễn biến giao dịch Nhà đầu tư nước ngoài trong tháng



#### Lũy kế giao dịch Nhà đầu tư nước ngoài từ đầu năm



Nguồn: SSI Research

## Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam

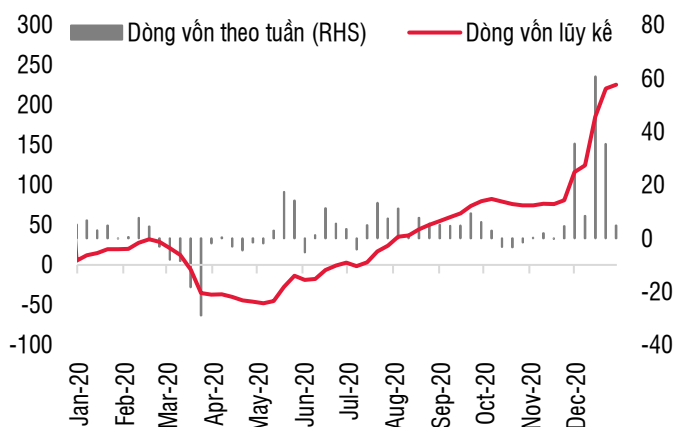
### Dòng vốn ETF bật tăng mạnh mẽ

- Riêng trong tháng 12, các quỹ ETF đã thu hút được khoảng 2.260 tỷ đồng, tương đương 50% tổng lượng vốn ETF vào Việt Nam cả năm 2020 (4.580 tỷ đồng). Xu hướng tích cực quan sát thấy ở hầu hết các quỹ ETF, cả quỹ nội và ngoại. Tuy nhiên, nổi bật hơn cả là quỹ VFM VNDiamond thu hút được tổng lượng vốn lên tới 1.760 tỷ đồng. Các quỹ ETF ngoại bao gồm VanEck, FTSE Vietnam và Premia đóng góp tổng cộng 450 tỷ đồng trong tháng 12.
- Tín hiệu khởi sắc của dòng vốn chủ động nửa cuối tháng 11 đã không thể kéo dài. Các quỹ chủ động liên tục rút vốn trong cả tháng 12, tổng cộng là 41,4 triệu USD – là tháng rút ròng lớn nhất trong năm nay. Tính chung cả năm, các quỹ chủ động đã rút ròng 118,6 triệu USD khỏi thị trường Việt Nam.
- Diễn biến khối ngoại trên sàn cũng khá tương đồng. NĐTNN tiếp tục bán ròng -2,47 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, tổng mức bán ròng cả năm là 18,78 nghìn tỷ đồng.

Sau mức tăng trưởng mạnh mẽ của các thị trường chứng khoán năm 2020, các nhà đầu tư chủ động đang phải đối mặt với lựa chọn hiện thực hóa lợi nhuận, chuyển sang phòng thủ hay tiếp tục mua vào và đánh cược vào sự phục hồi mạnh mẽ của 2021. Dòng vốn dịch chuyển từ các quỹ chủ động sang các quỹ bị động là xu hướng chung của các thị trường toàn cầu. Sự tích cực của dòng vốn ETF vào thị trường Việt Nam sẽ vẫn là yếu tố hỗ trợ tích cực cho thị trường chứng khoán trong tháng này.

### Dòng vốn ETF bật tăng mạnh mẽ

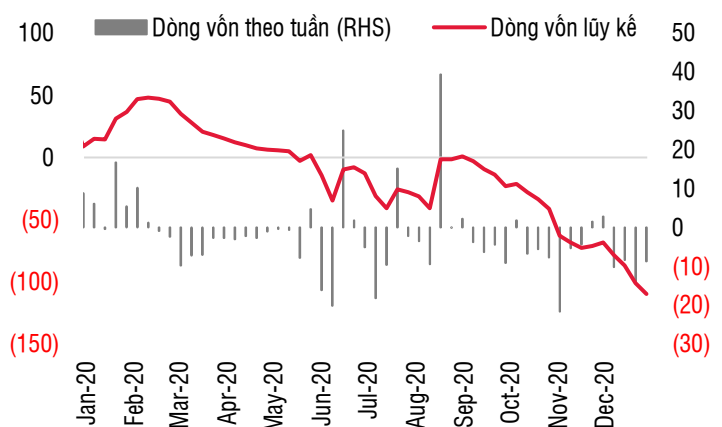
Dòng vốn các quỹ ETF ở Việt Nam



Nguồn: EPFR Global

### Dòng vốn chủ động rút ròng trong cả tháng 12

Dòng vốn các quỹ chủ động ở Việt Nam



Nguồn: EPFR Global

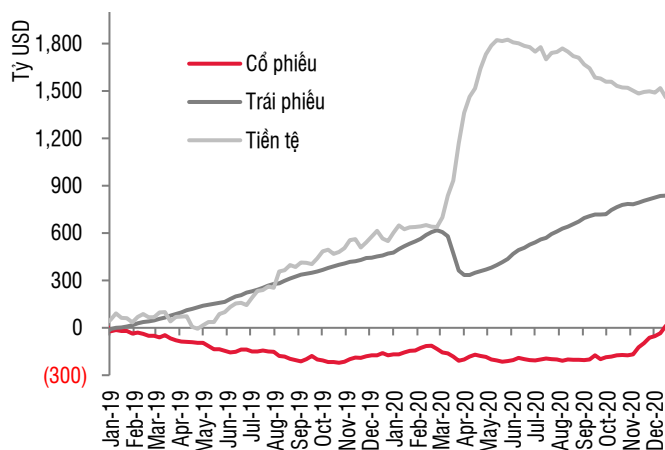
## Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu

### Dòng tiền vào cổ phiếu hạ nhiệt so với tháng 11

- Trong tháng 12, có tổng cộng +83,4 tỷ USD vốn đổ thêm vào cổ phiếu, thấp hơn so với mức kỷ lục +112 tỷ USD của tháng 11. Như vậy, sau khi bị rút ròng -167 tỷ USD trong năm 2019, cổ phiếu toàn cầu đã hút ròng +188 tỷ USD trong cả năm 2020 trong đó chỉ riêng 4 tháng cuối năm có lượng vốn vào lên tới +226 tỷ USD.
- Tâm lý thị trường được nâng đỡ bởi diễn biến tích cực của vắc xin, các cam kết nới lỏng tiền tệ của các NHTW và gói cứu trợ kinh tế mới của Mỹ. Tuy nhiên, dòng vốn vẫn chịu áp lực bởi diễn biến dịch bệnh ngày càng trầm trọng và nguy cơ về chủng virus biến thể. Bởi vậy, xen kẽ vẫn có tuần vốn rút ròng khỏi cổ phiếu các nước phát triển, dòng vốn cũng đổ nhiều hơn vào trái phiếu và các quỹ tiền tệ cho thấy xu hướng đa dạng hóa danh mục đang gia tăng.
- Các quỹ cổ phiếu ở thị trường đang phát triển liên tục hút vốn trong 15 tuần liên tiếp. So với tháng 11, dòng vốn tháng 12 có xu hướng tập trung nhiều hơn vào các quỹ đầu tư toàn cầu (GEM – Global emerging market), giảm bớt dòng chảy vào các thị trường riêng lẻ kể cả các nước khu vực Châu Á vốn là điểm sáng hút vốn trong các tháng gần đây.
- Dòng vốn cá nhân tiếp tục ghi dấu ấn trong tháng 12 với 8 tuần liên tục có tiền vào, là khoảng thời gian vốn vào dài nhất từ Q2/2006 đến nay. Mức tăng trưởng tốt của các thị trường chứng khoán đã kích thích dòng vốn chuyển từ các quỹ chủ động sang các quỹ ETF có chi phí thấp hơn. Các quỹ đầu tư đa quốc gia (các quỹ toàn cầu) chính là điểm đến lớn nhất của dòng vốn cá nhân. Tính chung 2020, các quỹ toàn cầu đã hút ròng 128,6 tỷ USD- vẫn thấp hơn kỷ lục gần 200 tỷ USD của năm 2017.
- Theo khảo sát tháng 12 của BOA ML, tâm lý giới đầu tư đang lạc quan nhất kể từ 2011 đến nay khi gia tăng mạnh tỷ trọng đầu tư vào các tài sản rủi ro (cổ phiếu, hàng hóa, đồng tiền số), tỷ trọng tiền mặt lần đầu tiên giảm xuống dưới 4% từ 5/2013. Các tín hiệu hiện tại khá tương đồng với giai đoạn đầu của chu kỳ kinh tế sau khủng hoảng tài chính 2008 và bong bóng dotcom nhưng các kỳ vọng phục hồi hiện tại đã vượt qua các cuộc suy thoái trước đó về cả tốc độ và cường độ.

### Xu hướng đa dạng hóa danh mục đầu tư trong tháng cuối năm

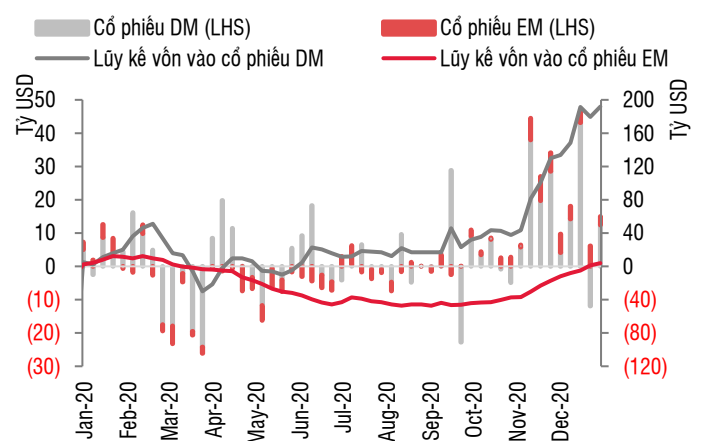
#### Dòng vốn lũy kế từ đầu 2019 đến nay



Nguồn: EPFR Global

### Dòng tiền cổ phiếu hạ nhiệt nhưng vẫn rất tích cực

#### Dòng vốn vào cổ phiếu trong năm 2020



Nguồn: EPFR Global

**Bảng: Diễn biến dòng vốn theo tuần trong tháng 12 ở các thị trường chính của khu vực Châu Á**



(Màu càng đậm thì số tiền vào/ra càng lớn)

	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Hàn Quốc	Malaysia	Philippine	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam
12/30/2020	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng
12/23/2020	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng
12/16/2020	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng
12/9/2020	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng
12/2/2020	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng

Nguồn: EPFR Global

## Cập nhật vĩ mô

### Kinh tế năm 2020 vượt qua sóng gió

Năm 2020 đã khép lại, nền kinh tế Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng không nhỏ từ dịch COVID-19 nhưng vẫn ghi nhận nhiều điểm sáng:

**GDP Quý 4/2020 tăng 4,5% so với cùng kỳ, giúp GDP cả năm 2020 tăng 2,9%.** Mặc dù tăng thấp nhất trong nhiều năm, Việt Nam vẫn là một trong các quốc gia có mức tăng trưởng cao nhất thế giới trong năm nay. Đáng chú ý chúng tôi đánh giá mức tăng trưởng 4,5% trong Quý 4 là rất tích cực, nếu duy trì được có thể tạo đà cho năm 2021 đạt mức tăng trưởng GDP từ 6,5% – 7% dựa trên nền so sánh thấp của năm 2020.

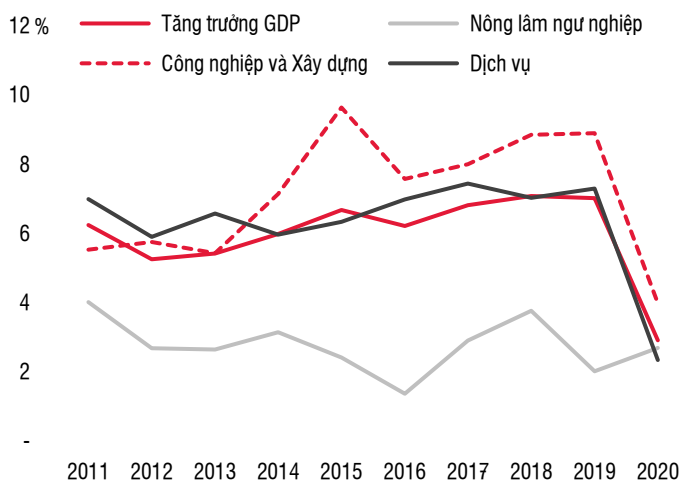
**Xuất khẩu ước tính tăng trưởng 6,5% trong năm 2020 với mức xuất siêu kỷ lục đạt 19,1 tỷ USD.** Tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng nhập siêu dịch vụ tăng mạnh lên 12 tỷ USD (tăng 10,5 tỷ USD so với năm 2019) do thiếu hụt khách du lịch quốc tế (-78,7%)

**Về tiêu dùng, tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ năm nay giảm nhẹ -1,2% sau khi đã loại trừ lạm phát.** Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là kết quả rất tích cực trong bối cảnh dịch vụ lữ hành, lưu trú và ăn uống đều chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch COVID-19. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ từng bước phục hồi, và đặc biệt tăng tốt trong quý cuối năm, với mức tăng khoảng 8% về giá trị danh nghĩa.

**Về nguồn vốn đầu tư, không bất ngờ khi vốn đầu tư công là thành tố chính dẫn dắt tăng trưởng,** với mức tăng 34,5% trong năm 2020, trong khi vốn tư nhân chỉ tăng nhẹ 3,1% và vốn FDI thực hiện giảm nhẹ -2%. Cần lưu ý rằng vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm đã giảm 6,6% trong năm nay khi dịch COVID-19 cũng gây khó khăn không nhỏ cho nhà đầu tư nước ngoài tiếp cận thị trường Việt Nam.

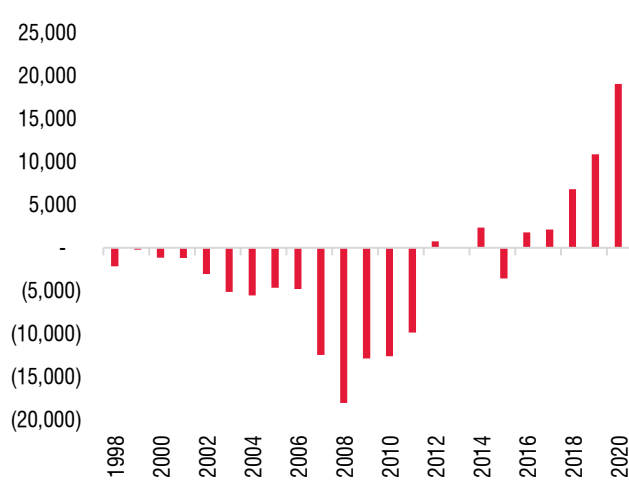
**Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt,** CPI cả năm 2020 tăng 3,23% trong bối cảnh giá thực phẩm tăng cao (+12,3%) nhưng chi phí giao thông giảm mạnh (-11,2%) và tỷ giá ổn định. Cũng cần lưu ý tỷ lệ thất nghiệp tăng lên mức 2,26% trong năm 2020, và thu nhập bình quân đầu người giảm nhẹ trong năm 2020 về mức 4,19 triệu VND/tháng (4,2 triệu VND/tháng trong năm 2019).

Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực, 2011 - 2020



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Cán cân thương mại của Việt Nam, 1998 - 2020



Nguồn: Tổng cục Hải quan

## Triển vọng tăng trưởng năm 2021

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

*Nguồn: Chính phủ*

Trong kế hoạch 5 năm tới, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân 6,5-7%. Điều đáng lưu ý là quy mô GDP giai đoạn này được điều chỉnh (đánh giá lại làm cho GDP cao hơn 27% trong năm 2020), do đó mức tăng trưởng dựa trên cơ sở cao này được dự báo là rất khả quan. Kế hoạch 5 năm sẽ có 2 giai đoạn: 2021-2022 (giai đoạn phục hồi) và 2023-2025 (giai đoạn tăng tốc). Do vậy, đối với năm 2021, Chính phủ vẫn tiếp tục việc nới lỏng chính sách tiền tệ và thực hiện chính sách tài khóa mở rộng. Thâm hụt ngân sách theo số tuyệt đối sẽ cao hơn đáng kể do GDP theo giá hiện hành được điều chỉnh tăng. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 ổn định khoảng 6,5% so với năm trước (cao hơn kế hoạch của Chính phủ là 6%). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng sẽ bắt đầu tăng tốc từ Q2/2021 và giữ đà tăng đó đến năm 2022 (tăng đến khoảng hơn 7%).

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

- Tác động của mô hình phục hồi chữ V trên toàn cầu có thể giúp Việt Nam tăng trưởng cao hơn, do Việt Nam đã trở thành trung tâm có tầm quan trọng hơn trong hệ sinh thái công nghiệp chế biến chế tạo toàn cầu.
- Tác động mạnh mẽ hơn từ các Hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA hay RCEP.
- Khi tăng trưởng đầu tư công quay lại mức tăng trưởng bình thường, thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI có thể trở lại vai trò dẫn dắt và tăng mạnh trở lại khi dịch Covid-19 được kiểm soát.
- Tiêu dùng nội địa sẽ phục hồi từ năm 2021.

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



## KHUYẾN CÁO

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

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

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

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

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715