

**Cập nhật tăng trưởng tín dụng; Thị trường duy trì đà tăng; và cập nhật BWE**
**Kinh tế**

**Cập nhật gói kích thích kinh tế.** Trong tuần qua, Chính phủ đã thảo luận về gói kích thích kinh tế trước Quốc Hội. Theo đó Chính phủ đề xuất Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế sau dịch Covid-19 với quy mô 800k tỷ, tương đương khoảng 10% GDP (so với mức 6.5% GDP năm 2009). Gói quy mô này lớn hơn nên Chính phủ sẽ phải thực hiện thận trọng dựa trên rút kinh nghiệm của các tồn tại trong quá khứ nếu được Quốc Hội thông qua. Theo đó thì gói kích thích kinh tế cần : (i) tính đến cả tổng cung và tổng cầu thay vì chỉ tập trung tổng cung; (ii) kết hợp cả chính sách tài khóa và tiền tệ và (iii) đẩy mạnh đầu tư công để có thể thúc đẩy và lan tỏa đến khu vực tư nhân.

**Thị trường tuần qua**

**Thị trường đã chứng kiến một tuần biến động với áp lực chốt lời vào các phiên trong tuần, tuy nhiên đã kết thúc phiên cuối tuần tăng điểm và đóng cửa đạt mức cao mới 1,473, tăng 1.2% so với tuần trước.** Mức thanh khoản tuy không cao bằng tuần trước nhưng vẫn duy trì ở mức khá và đạt 30,983 tỷ đồng. Phiên cuối tuần đã chứng kiến các mã ngân hàng tăng điểm khi có các tin đồn về việc nới room tín dụng ở một số ngân hàng tư nhân lớn.

Nhà đầu tư nước ngoài tuần này đã tiếp tục mức bán ròng với mức bán ròng đạt 1,244 tỷ đồng. Các giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài khá giống với tuần trước đó với việc mua các cổ phiếu ngành ngân hàng CTG (270 tỷ đồng), STB (204 tỷ đồng), và VCB (181 tỷ đồng). trong khi đó họ đã bán SSI (374 tỷ đồng), PAN (317 tỷ đồng) và NLG (189 tỷ đồng). Về phía tự doanh tuần này có giao dịch đáng chú ý là việc tự doanh SSI và chủ tịch Nguyễn Duy Hưng đã bán tổng cộng khoảng 30 triệu cổ phiếu PAN. Trong đó có khoảng 22.8 triệu cổ phiếu đã được bán thỏa thuận.

Về các nhóm ngành, chúng tôi ghi nhận các nhóm tăng mạnh bao gồm dầu khí tăng 9.2% trước kì vọng của việc giá dầu tăng và việc hưởng lợi của PLX từ giá xăng tăng trong các tuần gần đây, và ngành phụ tùng ô tô đạt mức 12.4%. Bên cạnh đó các nhóm ngành như dịch vụ tài chính cũng đã tăng 4.2%, bất động sản 1.8%. Việc các công ty môi giới tiếp tục giữ được đà tăng trong lúc thị trường duy trì mức thanh khoản cao là điều tất yếu, tuy nhiên chúng tôi lưu ý các mã này vừa qua đã tăng khá nóng và đã có các công ty định giá khá cao, chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên thận trọng. Ngành ngân hàng tuy đã có phiên cuối tuần tăng tốt nhưng cả tuần đã giảm 0.4%.

Tuần tới chúng tôi dự kiến thị trường sẽ chứng kiến các phiên biến động hơn với việc các cổ phiếu đã trải qua quá trình tăng mạnh và là tuần đáo hạn của phái sinh. Với việc tỉ lệ margin ở các công ty chứng khoán đang ở mức cao và áp lực chốt lời là có, chúng tôi kì vọng sẽ có những phiên điều chỉnh sâu và nhà đầu tư có thể canh để mua vào trong những phiên này. Chúng tôi vẫn đánh giá ngành bán lẻ, các công ty liên quan đến đầu tư công sẽ được hưởng lợi, và bên cạnh đó là những công ty được nhà nước dự kiến thoái vốn trong năm 2022.

**Cổ phiếu tiềm năng**
**TCB – chúng tôi đánh giá là cổ phiếu nổi bật nhất trong nhóm ngành ngân hàng.**

Theo KQKD công bố của TCB vừa qua, chúng tôi nhận thấy NIM giảm nhẹ trong quý 3 tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây chỉ là tình trạng ngắn hạn khi ngành ngân hàng đã bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Trong quý này, chúng tôi thấy rằng tỉ lệ sinh lời trên các khoản cho vay của TCB đã giảm 0.33% về mức 7.5%. Tuy nhiên, sự sụt giảm này được bù đắp bởi lợi suất trái phiếu cao hơn, do TCB tiếp tục tăng tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp và ngân hàng trong khi giảm trái phiếu chính phủ trong năm qua.

Tỷ lệ CASA cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết ở mức 49% trong quý 3/2021, kết hợp với khoản vay hợp vốn chi phí thấp gần đây là 800 triệu USD, sẽ tiếp tục giúp TCB có chi phí cấp vốn thấp nhất trong số các ngân hàng. Theo những gì chúng tôi quan sát, điều này là do sự dịch chuyển tiền gửi bán lẻ và mang tính lâu dài hơn so với các khoản tiền gửi từ phía doanh nghiệp, dẫn đến mức CASA cao bền vững hơn.

Các khoản nợ tái cơ cấu của TCB được kiểm soát tốt ở mức 0.9% bất chấp tác động nghiêm trọng của làn sóng Covid-19 lần thứ tư. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng trong một trường hợp nghiêm trọng, họ kỳ vọng tỷ lệ các khoản cho vay được cơ cấu lại tổng dư nợ có thể tăng 10% -20% so với mức của quý 2 năm 2021 (hàm ý các khoản cho vay được cơ cấu lại trên tổng dư nợ là 0,88% -0,96%). Với giả định sơ bộ về tài sản đảm bảo là 50% cho các khoản vay đó và dàn trải dự phòng đã trích lập trong ba năm theo Thông tư 03, chúng tôi thấy đây là một nhược điểm vừa phải đối với TCB khi chi phí tín dụng chỉ tăng 0,15%, đồng thời không phải là gánh nặng đối với ngân hàng.

Chính vì điều này chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu TCB với việc (1) tỉ lệ NIM dự kiến sẽ được gia tăng lên mức 6.2% trong năm 2022 sẽ thúc đẩy lợi nhuận của ngân hàng và (2) việc nợ tái cơ cấu không phải là gánh nặng với ngân hàng trong thời điểm hiện tại và (3) mức định giá P/B 2.01 chỉ là ngang mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng lợi nhuận 22% trong năm 2022 là trong khả năng của TCB và với điều này, mức định giá một năm vẫn đang ở mức P/B 1.6 và vì vậy chúng tôi cho rằng TCB vẫn còn khá tốt để các nhà đầu tư quan tâm.

Research Team  
[research@tvs.vn](mailto:research@tvs.vn)

**Chỉ Số Kinh tế**

GDP 9 Tháng / 2021 (% YoY)	1.42%
Chỉ số công nghiệp 10 tháng / 2021 (% YoY)	3.3%
Chỉ số bán lẻ 10 tháng / 2021 (% YoY)	(-8.6%)
Xuất khẩu 10 tháng / 2021 (tỷ đôla)	267.9
Nhập Khẩu 10 tháng / 2021 (tỷ đôla)	269.3
Thặng dư 9 tháng / 2021 (tỷ đôla)	(-1.45)
Dự trữ ngoại hối 10 tháng / 2021 (tỷ đôla)	103.5
FDI đăng ký 10 tháng / 2021 (tỷ đôla)	23.74
FDI thực hiện 10 tháng / 2021 (tỷ đôla)	15.2
CPI @ 31.10.2021 (% YoY)	1.77%
Lãi suất điều hành (%)	2.5%
Lãi suất tái chiết khấu/cấp vốn (%)	2.5% / 4%
Tỷ giá USD/VND (NHNN)	23,123

*Nguồn: GSO, SBV and TVS Research*

**Thị trường tiền tệ**

%	Tuần 46	Tuần 45
Lãi suất qua đêm	0.630	0.620
Lợi suất TPCP – 01 năm	0.483	0.483
Lợi suất TPCP – 03 năm	0.667	0.690
Lợi suất TPCP – 05 năm	0.723	0.791
Lợi suất TPCP – 10 năm	1.980	2.025

*Nguồn: TVS, Bloomberg*

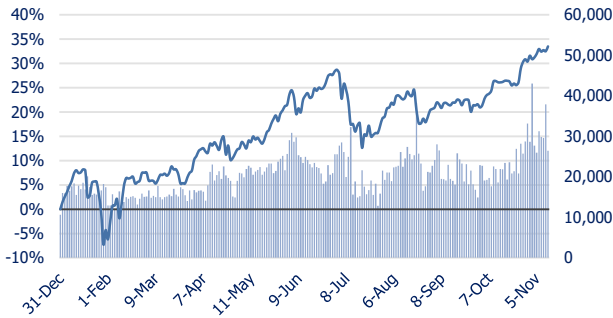
**Thị trường chứng khoán**

Tại ngày 12/11/2021	HSX	HNX
Chỉ Số	1,473.4	441.6
Thay đổi trong 01 tuần (%)	1.2%	3.3%
Vốn hóa (tỷ USD)	254.4	21.2
Số cổ phiếu	404	337
Giá trị giao dịch t.bình ngày (triệu \$)	1,368.2	193.2
P/E 12 tháng gần nhất (x)	17.2	26.5
P/B 12 tháng gần nhất (x)	2.8	2.7
Lợi suất cổ tức (%)	1.2	1.2

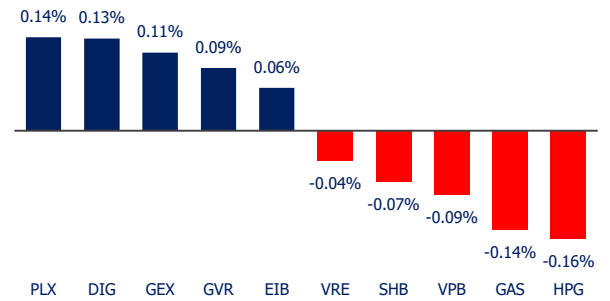
*Nguồn: TVS, Bloomberg*

**Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS) đã, đang và sẽ hợp tác kinh doanh với các công ty được nhắc tới trong các báo cáo nghiên cứu. Do đó, nhà đầu tư nên lưu ý rằng công ty có thể có những xung đột lợi ích có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này như là một trong nhiều yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình. Xin vui lòng xem các khuyến cáo quan trọng hơn trong trang cuối.**

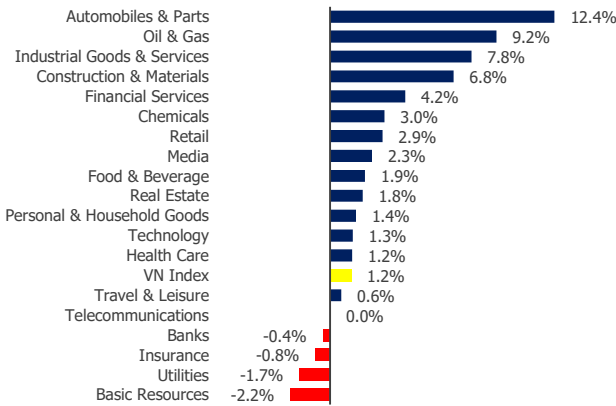
Hình 1: VNindex & Giá trị giao dịch



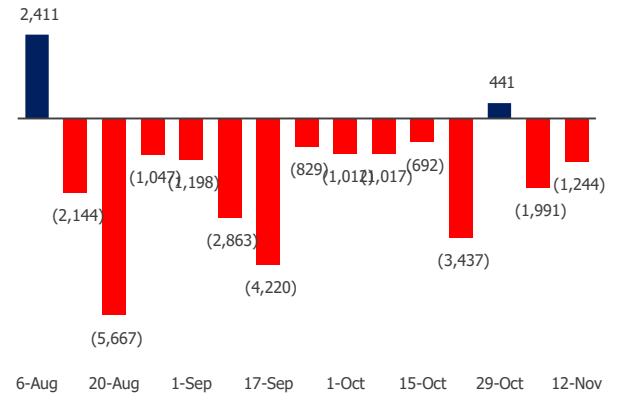
Hình 2: Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất tới VNindex (Tuần)



Hình 3: Biến động ngành (Tuần)



Hình 4 : Giao dịch nước ngoài (VNDbn)



Bảng 5: Top 20 cổ phiếu theo vốn hóa (ĐVT: đồng)

Ticker	Sector (ICB L2)	Market Cap (VNDbn)	P/E	P/B	TTM ROE @ 2Q21	2W-Avg Trading Value (VNDbn)	2W-Avg Matching Value (VNDbn)	YTD Return 31-Dec-20	3M Return 20-Aug-21	1M Return 15-Oct-21	WTD Return 5-Nov-21
VN Index		5,760,307	17.2	2.8				33.5%	10.8%	5.8%	1.2%
VCB	Banks	364,583	17.3	3.3	20.6%	125	114	0.3%	-1.9%	1.8%	0.7%
VIC	Real Estate	360,734	85.4	3.6	4.5%	217	203	-1.7%	-3.3%	2.1%	-0.5%
VHM	Real Estate	354,881	9.1	3.1	36.9%	761	741	20.8%	0.0%	4.2%	0.0%
HPG	Basic Resources	241,538	7.6	2.9	39.5%	1,710	1,692	79.2%	11.4%	-4.7%	-3.5%
GAS	Utilities	227,760	27.1	4.6	16.3%	197	192	40.7%	35.0%	5.4%	-3.5%
VNM	Food & Beverage	187,260	17.8	6.0	31.9%	387	362	-14.7%	3.5%	-0.8%	0.1%
TCB	Banks	180,812	10.4	2.1	21.0%	1,114	1,099	66.7%	4.0%	-0.2%	-0.9%
MSN	Food & Beverage	173,421	72.3	8.1	7.6%	224	213	69.7%	11.8%	6.1%	1.2%
BID	Banks	172,142	17.2	2.1	12.3%	136	129	-9.8%	6.7%	9.4%	-0.9%
GVR	Chemicals	167,600	30.6	3.4	10.2%	224	221	40.5%	15.7%	8.4%	3.2%
VPB	Banks	162,260	13.2	2.6	22.6%	307	302	103.5%	5.8%	-2.0%	-3.2%
NVL	Real Estate	155,465	50.6	4.5	12.9%	484	398	120.4%	2.2%	3.9%	1.0%
CTG	Banks	153,544	9.3	1.6	18.5%	448	437	22.2%	0.0%	6.7%	0.0%
SAB	Food & Beverage	110,300	28.8	5.2	22.3%	39	22	-11.1%	20.3%	5.7%	0.0%
MBB	Banks	106,171	9.5	1.9	20.1%	379	360	67.6%	-4.5%	0.5%	-0.3%
MWG	Retail	96,242	22.2	5.1	27.0%	204	194	72.1%	24.8%	2.7%	3.0%
ACB	Banks	89,164	9.2	2.1	26.4%	262	229	48.4%	-0.7%	3.6%	-0.4%
FPT	Technology	87,117	21.6	5.1	19.9%	230	205	94.7%	5.6%	-0.9%	0.4%
PLX	Oil & Gas	75,981	23.4	3.1	15.6%	163	158	12.2%	21.0%	11.9%	11.3%
VJC	Travel & Leisure	69,651	458.3	4.1	1.0%	115	109	2.9%	7.3%	-2.4%	-1.1%

Nguồn: FiiGroup & TVS Research

**SẢN PHẨM**

Nghiên cứu được xuất bản hàng tuần và hàng tháng, tập trung vào thị trường cổ phiếu của Việt Nam. Trong nghiên cứu, chúng tôi liên kết các kết quả kinh tế vĩ mô và thị trường tiền tệ với kết quả thị trường cổ phiếu.

**KHUYẾN CÁO**

**Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty cổ phần chứng khoán Thiên Việt (TVS). Tất cả các quyền được bảo lưu.** Bảng báo cáo này được lập ra để phục vụ cho khách hàng của TVS và không được sao chép, in ấn, hoặc xuất bản lại toàn bộ hoặc từng phần báo cáo vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TVS. Các thông tin, dự báo, và khuyến nghị trong báo cáo này (bao gồm cả các nhận định cá nhân) được dựa trên các nguồn thông tin tin cậy; tuy nhiên TVS không đảm bảo chắc chắn sự chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TVS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần thông tin hoặc ý kiến trong báo cáo này.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THIÊN VIỆT****HỒ CHÍ MINH**

63A Võ Văn Tần, Quận 3  
Tầng 9, Tòa nhà Bitexco Nam Long  
ĐT: +84 (28) 7300 6588 | Fax: +84 (28) 299 2088

**HÀ NỘI**

22 Láng Hạ, Đống Đa  
Tòa nhà TDL  
ĐT: +84 (24) 7300 6588 | Fax: +84 (24) 3248 4821

**BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU****Duy Nguyen (Mr.), Trưởng phòng**

Thị trường  
[duynh@tvs.vn](mailto:duynh@tvs.vn)

**Loi Nguyen (Mr.), Chuyên viên**

Hàng Tiêu dùng  
[lointl@tvs.vn](mailto:lointl@tvs.vn)

**Duc Dang (Mr.), Chuyên viên**

Hàng hóa cơ bản  
[ducdtm@tvs.vn](mailto:ducdtm@tvs.vn)

**Minh Nguyen (Mr.), CFA**

Dự Án & Dữ liệu  
[minhnh@tvs.vn](mailto:minhnh@tvs.vn)

**BỘ PHẬN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ**

[ib.hcm@tvs.vn](mailto:ib.hcm@tvs.vn)

**BỘ PHẬN MÔI GIỚI**

[brokerage.hcm@tvs.vn](mailto:brokerage.hcm@tvs.vn)  
[brokerage.hn@tvs.vn](mailto:brokerage.hn@tvs.vn)