

Nửa cuối năm 2016, nước Mỹ chào đón vị Tổng thống mới, Donal Trump, một doanh nhân có phong cách cứng rắn hơn rất nhiều so với người tiền nhiệm Barack Obama. Điều này thể hiện qua việc Mỹ gần như ngay lập tức rút khỏi TPP và đẩy nhanh tiến trình tái đàm phán các Hiệp định tự do thương mại với các đối tác quan trọng như NAFTA (Canada, Mexico) và KORUS (Hàn Quốc). Ngay tiếp sau là những hàng rào thuế quan áp đặt lên hàng loạt mặt hàng như máy giặt, pin năng lượng mặt trời, thép, nhôm,.... Tất cả những điều đó đang làm gia tăng quan ngại về một cuộc chiến tranh thương mại đang chực bùng nổ.

Trong chuyên đề vĩ mô này, chúng tôi xin mượn cuộc tái đàm phán Hiệp định thương mại tự do Hàn Quốc – Mỹ (KORUS FTA) như một lời cảnh báo đối với Việt Nam – quốc gia có mức thâm hụt thương mại lớn thứ 5 với Mỹ, trước khi đánh giá những tác động từ chính sách thương mại mới của Nhà Trắng đối với Việt Nam.

Không thể phủ nhận rằng Việt Nam là một trong những quốc gia hưởng lợi nhiều nhất từ thị trường tiêu dùng Mỹ. Đồng thời, các doanh nghiệp Hàn Quốc cũng đang đóng vai trò quan trọng trong việc kết nối Việt Nam với phần còn lại của thế giới. Tại Việt Nam, chúng tôi ghi nhận ngày càng nhiều sự xuất hiện của các tập đoàn lớn đến từ xứ sở Kim chi, điển hình như Samsung và LG.

Do vậy, chúng tôi đánh giá những thay đổi trong Hiệp định KORUS FTA nói riêng và chính sách thương mại của Mỹ nói chung sẽ có tác động lớn tới Việt Nam trong trung và dài hạn. Đặc biệt khi cả Mỹ và Hàn Quốc đều đang là những nhà xuất, nhập khẩu ròng lớn nhất của Việt Nam.



Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Bích Thùy

thuy.nb@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

CHÍNH SÁCH THƯƠNG MẠI MỚI CỦA MỸ VÀ MỐI QUAN HỆ BA BÊN HÀN – VIỆT – MỸ	3
✓ Quan điểm thương mại của Chính quyền tổng thống Donald Trump.....	3
✓ Hàn Quốc và Mỹ - Hai đối tác kinh tế hàng đầu của Việt Nam.....	3
✓ Đánh giá quan hệ ba bên Hàn Quốc – Việt Nam – Mỹ.....	4
CẢNH BÁO VỚI VIỆT NAM: TÁI ĐÀM PHÁN HIỆP ĐỊNH FTA HÀN QUỐC – MỸ (KORUS FTA)	5
✓ KORUS FTA – Thỏa thuận với nhiều mục đích.....	5
✓ Thời điểm thích hợp để tái đàm phán KORUS FTA.....	5
✓ Thâm hụt thương mại lớn của Mỹ - Luận điểm chính của Nhà Trắng	6
✓ Cảnh báo với Việt Nam	7
TÁC ĐỘNG TỪ CHÍNH SÁCH THƯƠNG MẠI CỦA MỸ ĐẾN VIỆT NAM	8
✓ Thay đổi trong chính sách đối ngoại của Việt Nam.....	8
✓ Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam.....	9
✓ Hoạt động thương mại của Việt Nam.....	11

CHÍNH SÁCH THƯƠNG MẠI MỚI CỦA MỸ VÀ MỐI QUAN HỆ BA BÊN HÀN - VIỆT - MỸ

- Quan điểm thương mại của Chính quyền tổng thống Donald Trump
- Hàn Quốc và Mỹ - Hai đối tác kinh tế hàng đầu của Việt Nam
- Đánh giá quan hệ ba bên Hàn Quốc – Việt Nam – Mỹ

Quan điểm thương mại của Chính quyền tổng thống Donald Trump

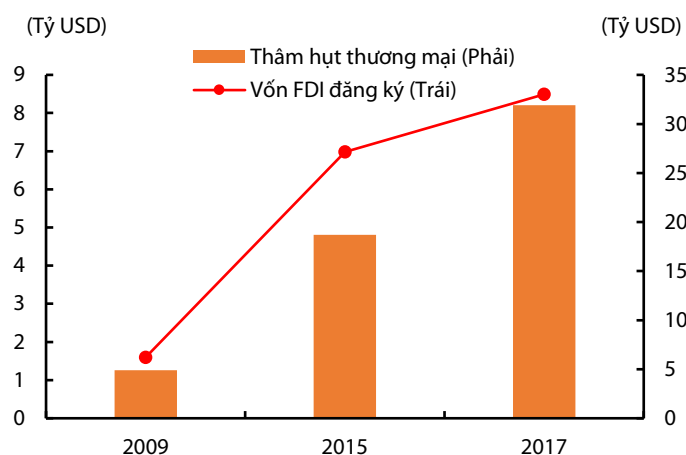
Kể từ sau khi Tổ chức thương mại Thế giới (WTO) hình thành năm 1995, bức tranh thương mại toàn cầu đang bước vào giai đoạn thay đổi sâu sắc do sự trỗi dậy của chủ nghĩa dân tộc và bảo hộ thương mại tại nhiều quốc gia. Trong khi Anh quyết định rời khỏi Liên minh Châu Âu, tại Mỹ, tổng thống Donald Trump theo đuổi các biện pháp thương mại cứng rắn với mục tiêu “American First”. Trong vòng hơn 1 năm từ khi nhậm chức, Nhà trắng đã chứng kiến hàng loạt các sắc lệnh liên quan tới việc tái đàm phán các hiệp định thương mại và gia tăng hàng rào thuế quan. Trong đó, việc tái đàm phán Hiệp định thương mại tự do Hàn Quốc - Hoa Kỳ (KORUS FTA) có thể sẽ mang đến nhiều thay đổi sâu sắc tới Việt Nam khi cả hai quốc gia trên đều là những đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam.

01/2017	03/2017	08/2017	01/2018	03/2018
<ul style="list-style-type: none"> Donald Trum nhận chức Tổng thống Mỹ Mỹ rút khỏi TPP 	<ul style="list-style-type: none"> Sắc lệnh cưỡng chế thi hành luật chống bán phá giá Báo cáo nguyên nhân gây ra thâm hụt thương mại của Mỹ 	<ul style="list-style-type: none"> Khởi động tái đàm phán NAFTA Khởi động tái đàm phán KORUS Áp thuế lên mặt hàng máy giặt dân dụng lớn (50%) và pin mặt trời (30%) nhập khẩu lên tất cả các nước 	<ul style="list-style-type: none"> Áp thuế lên mặt hàng thép (25%) và nhôm (10%) nhập khẩu lên tất cả các nước trừ Canada và Mexico 	

Hàn Quốc và Mỹ - Hai đối tác kinh tế hàng đầu của Việt Nam

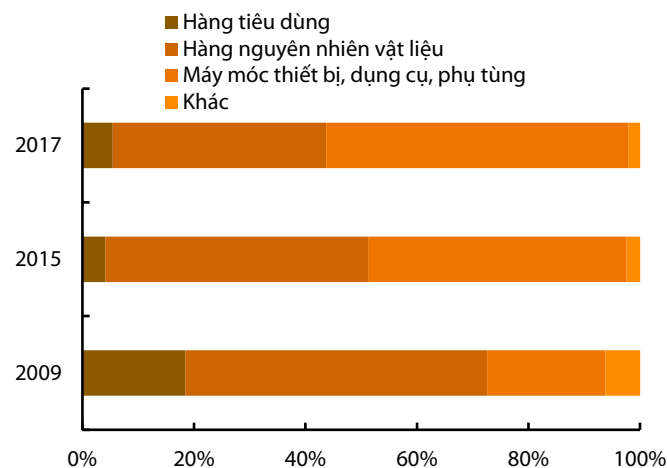
Tính đến hết năm 2017, Hàn Quốc đã vượt qua Trung Quốc và trở thành thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam, gần 31,9 tỷ USD so với mức 22,8 tỷ của Trung Quốc. Điều này thể hiện những thay đổi sâu sắc trong quan hệ song phương giữa Việt Nam và Hàn Quốc, đặc biệt từ khi Hiệp định thương mại tự do Việt – Hàn (VKFTA) chính thức được ký kết năm 2015.

Hình 1: Thương mại và Đầu tư của Hàn Quốc



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, GSO, RongViet Securities

Hình 2: Cơ cấu hàng hóa nhập khẩu từ Hàn Quốc



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, RongViet Securities

Đáng chú ý, Hàn Quốc đồng thời cũng đã vươn lên trở thành quốc gia đầu tư FDI lớn nhất vào Việt Nam. Số vốn đăng ký đầu tư năm 2017 lên tới gần 8,5 tỷ USD. Trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam ngày càng gia nhập sâu, rộng vào chuỗi giá trị cung ứng toàn cầu của các tập đoàn Hàn Quốc nhờ sự dẫn lối của khối doanh nghiệp FDI. Cơ cấu hàng hóa nhập khẩu từ quốc gia này cũng thay đổi mạnh mẽ. Cơ cấu hàng hóa nhập khẩu từ Hàn Quốc ngày càng nghiêng về nhập khẩu

nhiều máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng, chiếm 54%, nhằm phục vụ hoạt động chế biến, chế tạo

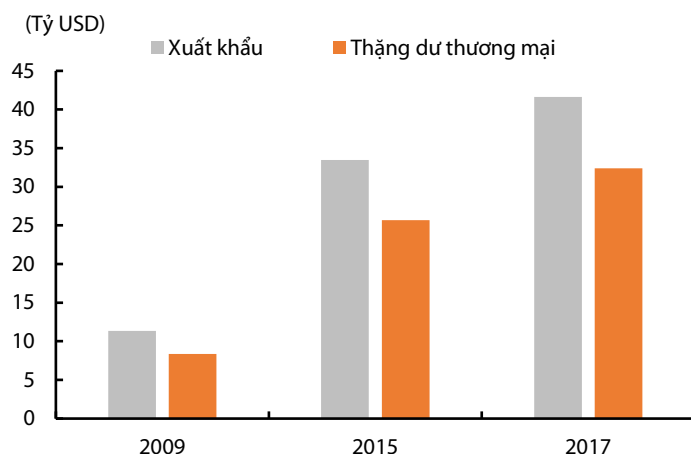
Bảng 1: Một số dự án đầu tư lớn của Hàn Quốc (Tỷ USD)

STT	Tên dự án	Vốn đầu tư	Sản phẩm chính
1	Tổ hợp Samsung CE Complex (SEHC)	1.4	Sản phẩm TV cao cấp, sản xuất các sản phẩm điện tử gia dụng khác
2	Samsung Electronics Vietnam (SEV)	2.5	Điện thoại & Thiết bị điện tử, Pin (SDI), Màn hình Display (SDV), máy hút bụi,
3	Samsung Electronics Vietnam THAINGUYEN(SEVT)	5	Điện thoại & Thiết bị điện tử, Bộ vi xử lý và mạch tích hợp
4	Samsung Display Vietnam (SDV)	6.5	Màn hình thiết bị điện tử OLED, AMOLED
5	LG Display	1.5	Màn hình thiết bị điện tử OLED
6	LG Innotek	0.6	Mô đun camera
7	LG Electronics	1.5	Điện thoại di động, TV, các thiết bị điện gia dụng như máy giặt, tủ lạnh, máy hút bụi, máy lạnh

Nguồn: RongViet Securities

Trong khi đó, Mỹ luôn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa không ngừng tăng qua các năm và đạt trên 41 tỷ USD trong năm 2017. Do đó, không khó lý giải tại sao đây cũng là quốc gia xuất siêu nhiều nhất của Việt Nam. Việt Nam xuất siêu trên 38 tỷ USD sang Mỹ trong năm 2017 theo ước tính ban đầu của Cục thống kê Mỹ.

Hình 3: Thương mại Việt – Mỹ



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, RongViet Securities

Hình 4: Thâm hụt thương mại của Mỹ năm 2017

Xếp hạng	Quốc gia	Quy mô (Tỷ USD)
1	Trung Quốc	-375,2
2	Mexico	-71,1
3	Nhật Bản	-68,8
4	Đức	-64,3
5	Việt Nam	-38,3
6	Ireland	-38,1
8	Malaysia	-24,6
10	Hàn Quốc	-22,9
11	Thái Lan	-20,4
12	Canada	-17,6

Nguồn: U.S. Census Bureau, RongViet Securities

Đánh giá quan hệ ba bên Hàn Quốc – Việt Nam – Mỹ

Không thể phủ nhận rằng Việt Nam ngày càng tham gia sâu, rộng hơn vào chuỗi giá trị gia tăng toàn cầu và các doanh nghiệp FDI, đặc biệt khối FDI đến từ Hàn Quốc, đang đóng vai trò cầu nối quan trọng giữa Việt Nam và thế giới. “Người lao động” Việt Nam với lợi thế về chi phí nhân công giá rẻ đã trở thành sự lựa chọn chiến lược của các “ông chủ” Hàn Quốc trong kế hoạch sản xuất và xuất khẩu hàng hóa sang các thị trường tiêu dùng khổng lồ, điển hình như Mỹ và EU.

Trên phương diện sản xuất, với tổng vốn đầu tư đăng ký gần 60 tỷ USD đến từ hơn 6.700 dự án đang hoạt động, khối doanh nghiệp FDI Hàn Quốc ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong bản đồ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Điển hình như năm 2017, việc Samsung mở rộng sản xuất và xuất khẩu hàng hóa là một trong những đòn bẩy giúp GDP tăng trưởng thần kỳ trong 2 quý cuối năm 2017.

Do vậy, chúng tôi tin rằng kinh tế Việt Nam khá nhạy cảm với bất kỳ sự thay đổi nào trong quan hệ song phương Hàn Quốc – Mỹ nói riêng và chính sách thương mại của Mỹ nói chung.

CẢNH BÁO VỚI VIỆT NAM: TÁI ĐÀM PHÁN HIỆP ĐỊNH FTA HÀN QUỐC – MỸ (KORUS FTA)

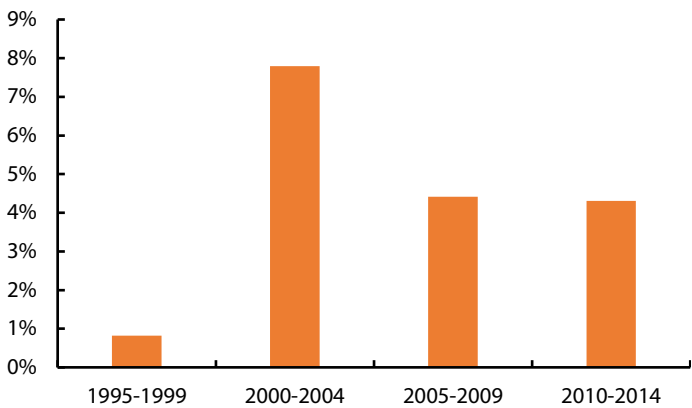
- KORUS FTA – Thỏa thuận với nhiều mục đích
- Thời điểm thích hợp để tái đàm phán KORUS FTA
- Thâm hụt thương mại lớn của Mỹ - Luận điểm chính của Nhà Trắng
- Đánh giá về tái đàm phán KORUS FTA

KORUS FTA – Thỏa thuận với nhiều mục đích

Hiệp định thương mại tự do Mỹ - Hàn Quốc (KORUS FTA) chính thức được ký kết và có hiệu lực vào 03/2012 trong bối cảnh tăng trưởng thương mại toàn cầu nói chung và thương mại Hàn Quốc nói riêng đang có dấu hiệu chậm lại. Tính trung bình giai đoạn 2010-2014, tăng trưởng thương mại của Hàn Quốc chỉ đạt trên 4%, tương đương với 5 năm trước đó. Do vậy, việc KORUS FTA cũng như 10/16 hiệp định FTAs khác được ký kết và có hiệu lực trong giai đoạn này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nền kinh tế xứ sở kim chi.

Trước khi KORUS FTA được ký kết vào năm 2012, cơ chế thương mại tự do Mỹ - Hàn đã được thành lập kể từ năm 2007. Thỏa thuận KORUS FTA 2012 đi sâu hơn vào những vấn đề quan trọng như hợp tác an ninh, chia sẻ công nghệ và mở cửa thị trường ô tô.

Hình 5: Tăng trưởng thương mại Hàn Quốc



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 6: Số hiệp định FTA của các nước Châu Á

STT	Quốc gia	FTA ký kết và đang đàm phán	FTA ký kết và có hiệu lực
1	Singapore	35	20
2	Ấn Độ	29	13
3	Trung Quốc	28	17
4	Hàn Quốc	26	16
5	Nhật Bản	23	15
6	Thái Lan	23	13
7	Úc	23	12
8	Malaysia	23	14
9	New Zealand	20	11
10	Indonesia	18	9
11	Việt Nam	17	10

Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Thời điểm thích hợp để tái đàm phán KORUS FTA

Tuy nhiên, diễn biến không như phía Mỹ kỳ vọng khi thâm hụt thương mại giữa Mỹ và Hàn Quốc đã tăng gần gấp đôi sau 6 năm và đạt 22,9 tỷ USD trong năm 2017.

Nhìn lại lịch sử, vấn đề “công bằng thương mại” luôn được đặt dấu hỏi trong quá trình đàm phán KORUS FTA từ các thời kỳ tổng thống trước đó. Mặc dù KORUS FTA được ký kết lần đầu vào năm 2007 dưới thời tổng thống George Bush nhưng chưa có hiệu lực. Ba năm sau đó, quá trình tái đàm phán KORUS FTA chính thức bắt đầu dưới thời tổng thống Barack Obama.

2007	2008	2010	2012	2017	2018
KORUS FTA được ký thời George Bush nhưng chưa có hiệu lực	Barack Obama kêu gọi tái đàm phán KORUS FTA trong cuộc tranh cử tổng thống Mỹ	Quá trình tái đàm phán KORUS FTA chính thức bắt đầu	KORUS FTA phiên bản mới được ký kết	Donald Trump kêu gọi tái đàm phán KORUS FTA	Vòng tái đàm phán KORUS FTA đầu tiên được khởi động vào 01/2018

Trong khi đó, dấu hiệu trỗi dậy của chủ nghĩa bảo hộ không ngừng gia tăng. Dưới thời tổng thống Donald Trump, chính phủ Mỹ đang đồng thời tái đàm phán hai hiệp định thương mại tự do lớn của mình, gồm KORUS FTA và NAFTA.

Thâm hụt thương mại lớn của Mỹ - Luận điểm chính của Nhà Trắng

Thâm hụt thương mại là một trong những động lực lớn nhất thúc đẩy Nhà Trắng theo đuổi việc tái đàm phán hiệp định thương mại tự do Mỹ - Hàn Quốc (KORUS FTA). Kể từ khi chính thức được ký kết năm 2012, quy mô thâm hụt thương mại bình quân năm của Mỹ với Hàn Quốc đã tăng gần gấp đôi sau 5 năm, từ 12,1 tỷ USD giai đoạn 2007-2011 lên 23,7 tỷ USD giai đoạn 2012-2016.

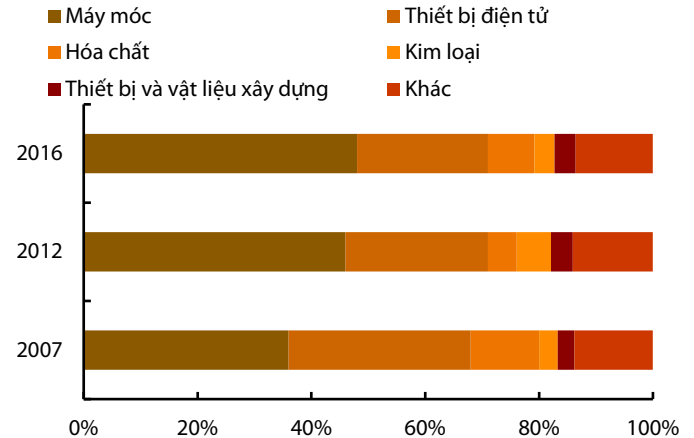
Đáng chú ý, mặt hàng máy móc và thiết bị điện tử là những mặt hàng Mỹ nhập khẩu nhiều nhất từ Hàn Quốc. Tính đến năm 2016, tỷ trọng nhập khẩu máy móc và thiết bị điện tử lần lượt đạt 48% và 23%.

Hình 7: Thâm hụt thương mại Mỹ - Hàn Quốc



Nguồn: OEC, RongViet Securities

Hình 8: Mặt hàng nhập khẩu chính của Mỹ từ Hàn Quốc



Nguồn: OEC, RongViet Securities

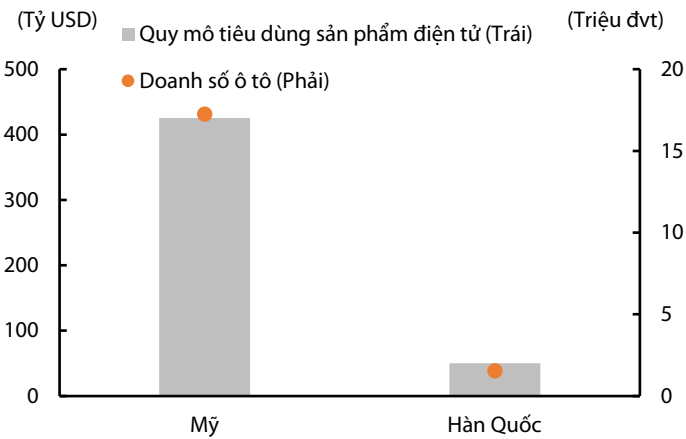
Chúng tôi cho rằng, có 3 nguyên nhân chính dẫn tới việc thâm hụt thương mại giữa Mỹ và Hàn Quốc tăng gấp đôi sau 5 năm. Đầu tiên và quan trọng nhất gắn với việc Hàn Quốc dựng lên nhiều hàng rào phi thuế quan. Chủ yếu là tiêu chuẩn về khí thải và tiêu chuẩn về an toàn đối với mặt hàng ô tô nhập khẩu. Cụ thể:

1. Tiêu chuẩn về khí thải: Năm 2015, yêu cầu của Hàn Quốc với các nhà sản xuất ô tô là lượng khí thải nhà kính 140 gram/km và mức tiêu thụ nhiên liệu 17 km/lít tương đương mức hiệu dụng 40 dặm/gallon. Trong khi đó, theo cơ quan bảo vệ môi trường Mỹ (EPA) mức hiệu dụng kỷ lục cho ô tô của Mỹ là 24,7 dặm/gallon cho đối với dòng xe 2016 và dự kiến ở mức 25,2 dặm/gallon cho dòng xe 2017.
2. Tiêu chuẩn về an toàn và quy định sản xuất công nghiệp nội địa: Các nhà sản xuất ô tô Mỹ mỗi năm chỉ được phép xuất 25.000 xe đạt tiêu chuẩn an toàn Mỹ vào Hàn Quốc và sẽ phải tốn tới 75 triệu USD nếu một nhà sản xuất nào đó muốn thay đổi sản phẩm cho phù hợp với tiêu chuẩn an toàn của Hàn Quốc để xuất xe vượt hạn ngạch của mỗi mẫu.

Trong khi đó, sự khác biệt về quy mô thị trường tiêu thụ cũng là điều chúng tôi muốn nhấn mạnh. Xét riêng thị trường ô tô, doanh số bán hàng tại Mỹ đạt trên 17 triệu chiếc trong năm 2017, gấp 11 lần số lượng xe bán trên thị trường Hàn Quốc. Tương tự, doanh thu sản phẩm điện tử tại thị trường Mỹ đạt trên 425 tỷ USD trong năm 2017 so với mức 50,5 tỷ USD của Hàn Quốc.

Cuối cùng là sự trỗi dậy của các hàng sản xuất Hàn Quốc đã và đang làm hài lòng người tiêu dùng Mỹ. Theo báo cáo của Customer Reports, Hàn Quốc đóng góp 9/10 mẫu tivi bán chạy nhất tại Mỹ với hai tên tuổi lớn, gồm Samsung và LG. Trong khi đó, các thương hiệu xe hơi đến từ xứ sở kim chi cũng đang chiếm được sự tin cậy của người dùng Mỹ.

Hình 9: Quy mô thị trường tiêu thụ



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 10: 10 mẫu Tivi làm hài lòng người tiêu dùng Mỹ

Thứ tự	Công ty	Tên sản phẩm	Điểm số	Xuất xứ
1	LG	OLED55E6	84	Hàn Quốc
2	LG	65EF9500	81	Hàn Quốc
2	Samsung	65JS9500	81	Hàn Quốc
4	LG	55EG9100	80	Hàn Quốc
5	Sony	65X930C	79	Nhật Bản
6	LG	55EF9500	78	Hàn Quốc
6	LG	55EG9600	78	Hàn Quốc
6	Samsung	55KS8000	78	Hàn Quốc
9	Samsung	65KS8500	77	Hàn Quốc
10	Samsung	65JS900	76	Hàn Quốc

Nguồn: Consumer Reports, RongViet Securities

Cảnh báo với Việt Nam

Chúng tôi cho rằng việc tái đàm phán KORUS FTA là một trong những lời khẳng định mạnh mẽ của Nhà trắng trong chính sách thương mại thời kỳ mới. Vòng đàm phán KORUS FTA thứ 3 cũng vừa kết thúc vào giữa tháng 3 với nội dung chính tập trung vào các mặt hàng ô tô, linh phụ kiện ô tô và sắt thép nhập khẩu từ Hàn Quốc.

Nhà trắng đặt ra hai mục tiêu chính đối với KORUS FTA, gồm :

- 1. Gia tăng cơ hội xuất khẩu hàng hóa của Mỹ tới Hàn Quốc. Chính quyền Mỹ sẽ tập trung rà soát, đánh giá lại các vấn đề tổn động và các cam kết thuế quan trước đó.
- 2. Tập trung vào các rào cản phi thuế quan từ phía Hàn Quốc áp đặt lên mặt hàng ô tô và linh phụ kiện.

Do vậy, chúng tôi đánh giá những thay đổi trong Hiệp định KORUS FTA nói riêng và chính sách thương mại của Mỹ nói chung sẽ có tác động lớn tới Việt Nam trong trung và dài hạn.

TÁC ĐỘNG TỪ CHÍNH SÁCH THƯƠNG MẠI CỦA MỸ ĐẾN VIỆT NAM

- Thay đổi trong chính sách đối ngoại của Việt Nam
- Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam
- Hoạt động thương mại của Việt Nam

Thay đổi trong chính sách đối ngoại của Việt Nam

Nối lại quá trình đàm phán Hiệp định khung về Đầu tư và Thương mại Việt Nam – Mỹ (TIFA)

Chúng tôi cho rằng việc tái đàm phán hiệp định KORUS FTA cũng như NAFTA là dẫn chứng tiêu biểu cho chính sách ngoại giao kiên quyết của Nhà trắng dưới thời Tổng thống Donald Trump. Bên cạnh đó, việc rút khỏi TPP cũng cho thấy chính sách ưu tiên đàm phán các hiệp định thương mại song phương từ phía Mỹ. Theo công bố mới đây, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ khẳng định sẵn sàng khởi động các cuộc đàm phán thương mại với Nhật Bản và 4 quốc gia tham gia đàm phán Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) mà không có các thỏa thuận tự do thương mại với Washington. Do đó, việc đưa TIFA quay trở lại là điều cần thiết đối với quốc gia có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ như Việt Nam.

TIFA là Hiệp định khung về Đầu tư và Thương mại Việt Nam – Mỹ. TIFA được ký kết vào năm 2007 khi hai bên thống nhất thành lập một Hội đồng hợp tác song phương để có thể có những quyền hạn lớn hơn trong việc bàn những định hướng, chính sách lớn, những sáng kiến hợp tác mới thúc đẩy quan hệ song phương. Cũng như các biện pháp giải quyết những vướng mắc khó khăn trong quan hệ hợp tác kinh tế, thương mại, trong đó bao gồm cả những khó khăn, kiến nghị của các doanh nghiệp từ hai phía.

TIFA được coi là sự mở rộng của Hiệp định thương mại song phương Việt Nam – Mỹ (BTA) với mục tiêu thúc đẩy hoạt động đầu tư và thương mại giữa hai quốc gia. Việc ký kết hiệp định này đã ghi dấu một cột mốc hợp tác song phương mới giữa 2 quốc gia Việt Nam - Hoa Kỳ. Tuy nhiên, quá trình đàm phán đã bị tạm dừng kể từ năm 2011 khi các nhà lãnh đạo Việt Nam tập trung theo đuổi Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP).

6/2007	11/2010	2011	01/2017	03/2017
TIFA cơ bản được ký kết	Việt Nam tham gia đàm phán TPP với tư cách thành viên đầy đủ	Quá trình thực thi TIFA bị tạm hoãn	Mỹ chính thức rút khỏi TPP	Việt Nam – Mỹ thống nhất nối lại các cuộc họp trong khuôn khổ TIFA

Thúc đẩy quan hệ hợp tác với các đối tác chiến lược và đàm phán Hiệp định thương mại tự do EU – Việt Nam (EVFTA)

Trong bối cảnh kinh tế mới, Việt Nam đang nỗ lực thúc đẩy quan hệ với các đối tác chiến lược, đối tác hợp tác toàn diện khi miếng bánh lợi ích kinh tế đang bị chia nhỏ. Theo đánh giá của WorldBank, khi không còn sự có mặt của Mỹ, giá trị kinh tế của Việt Nam sau khi gia nhập CPTPP chủ yếu đến từ các thị trường mới như Canada, Mexico, Úc ... Bên cạnh đó, chúng tôi cũng ghi nhận những nỗ lực của các phái đoàn ngoại giao Việt Nam nhằm nối lại việc đàm phán Hiệp định thương mại tự do EU - Việt Nam (EVFTA). Vào tháng 2 vừa qua, Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Xuân Phúc cũng đã ký quyết định 213/QĐ-TTg phê duyệt Đề án “Đẩy mạnh hợp tác thương mại và đầu tư song phương giữa Việt Nam với các nước đối tác chiến lược quan trọng” nhằm thúc đẩy và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu của Việt Nam.

Bảng 2: Danh sách các đối tác chiến lược của Việt Nam

STT	Tên	Năm ký kết	STT	Tên	Năm ký kết
1	Nhật Bản	2009	7	Philippines	2015
2	Hàn Quốc	2009	8	Australia	2018
3	Thái Lan	2013	9	Tây Ban Nha	2009
4	Singapore	2013	10	Anh	2010
5	Indonesia	2013	11	Pháp	2013
6	Malaysia	2015	12	Italy	2013
			13	Đức*	2011

Nguồn: RongViet Securities

Note: Ngày 22/09/2017, phía Đức tuyên bố tạm dừng mối quan hệ đối tác chiến lược với Việt Nam

Trong vòng gần 1 năm qua, chúng tôi ghi nhận các phái đoàn ngoại giao của Việt Nam đã liên tục được cử đi nhằm khẳng định mạnh mẽ chính sách tự do hóa thương mại của Việt Nam. Điều này được thể hiện bằng lịch trình dày đặc các cuộc gặp mặt đáng chú ý trong 1 năm qua của Việt Nam với các đối tác quan trọng.

1/2017	4/2017	5/2017	7/2017	8/2017	11/2017	3/2018
Trung Quốc	Hungary Thụy Điển	Hoa Kỳ	Đức Hà Lan	Thái Lan Indonesia	Singapore Philippines	Ấn Độ Australia*

Nguồn: RongViet Securities

Note: Ngày 15/09/2018, Việt Nam và Australia chính thức ký tuyên bố thiết lập quan hệ đối tác chiến lược

Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam

Thời gian qua, Chính phủ Mỹ đang nỗ lực thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài bằng các biện pháp giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, tăng hàng rào thuế nhập khẩu... Những động thái trên có thể khiến các doanh nghiệp, nhà đầu tư cân nhắc lại kế hoạch đầu tư vào Việt Nam. Đáng chú ý, vào cuối tháng 11/2017, chính phủ Hàn Quốc cho biết 42 công ty Hàn Quốc có kế hoạch đầu tư tổng cộng 17,3 tỷ USD vào Mỹ trong vòng 4 năm tới.

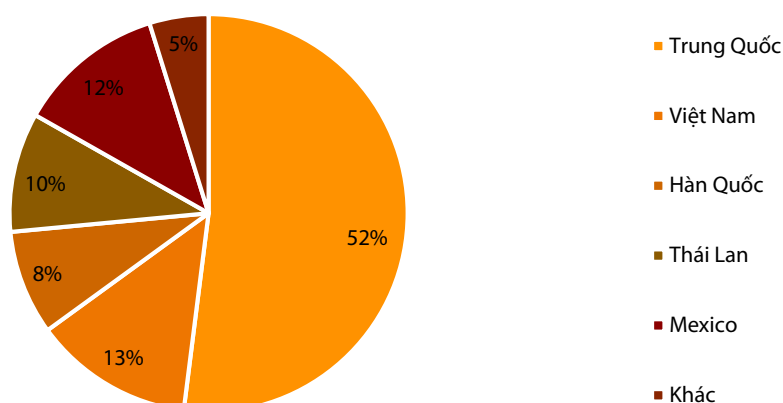
Bảng 3: Một số dự án đầu tư của Hàn Quốc vào Mỹ (Tỷ USD)

Công ty	Vốn đầu tư	Dự án	Địa điểm
Samsung Electronics Co.	1,9	Sản xuất vật liệu bán dẫn Sản xuất thiết bị gia dụng, bao gồm máy giặt	Texas, South Carolina
Hyundai Motor Co.	3,1	Sản xuất ô tô	Montgomery, Alabama
Kia Motors Corp.	3,1	Cơ sở hóa dầu	Georgia
Lottle Chemical	0,3	Sản xuất máy giặt	Louisiana
LG Electronics			Tennessee

Nguồn: RongViet Securities

Trong danh sách đó, chúng tôi nhấn mạnh những tập đoàn lớn có mối quan hệ kinh tế mật thiết với Việt Nam như Samsung, LG hay nhà đầu tư tiềm năng Hyundai Motor. Cụ thể, Samsung cho biết sẽ chi 1,5 tỷ USD cho nhà máy sản xuất vật liệu bán dẫn tại bang Texas. Đáng chú ý, Samsung chưa hề có một nhà máy thiết bị nào ở Mỹ kể từ đầu thập niên 1990 sau khi hãng đóng cửa một nhà máy sản xuất TV lớn. Bên cạnh đó, Samsung cho biết sẽ đầu tư 380 triệu USD để xây dựng nhà máy sản xuất thiết bị gia dụng, bao gồm cả máy giặt công nghiệp, tại South California. Hiện tại, bên cạnh Trung Quốc, Việt Nam là quốc gia xuất khẩu máy giặt công nghiệp lớn thứ 2 của Mỹ khi chiếm 13% tổng giá trị nhập khẩu mặt hàng này của Mỹ, tương đương 180 triệu USD trong năm 2016

Hình 11: Cơ cấu nhập khẩu máy giặt công nghiệp, công suất >10 kg, của Mỹ



Nguồn: OEC, RongViet Securities

Trong khi đó, nhà đầu tư tiềm năng Hyundai Motor - Kia với kế hoạch đầu tư nhà xưởng sản xuất ô tô vào Việt Nam hoặc Indonesia cũng đã thông báo sẽ đầu tư 3,1 tỷ USD vào nhà máy tại Mỹ của hai công ty này. Lượng vốn đầu tư trên tăng 50% so với số vốn đã đầu tư trong giai đoạn 5 năm trước đó.

Nhận định:

Chúng tôi cho rằng dù thấp hơn kỳ vọng, với những lợi thế cốt lõi hiện tại, dòng vốn đầu tư vẫn sẽ tiếp tục chảy vào Việt Nam. Cụ thể:

1) Sự chuyển hướng đầu tư từ Trung Quốc sang các quốc gia ASEAN

Đầu tiên, Việt Nam nói riêng và các quốc gia ASEAN nói chung đang dần thay thế Trung Quốc trở thành công xưởng của thế giới nhờ lợi thế về giá nhân công và vị trí địa chính trị quan trọng. Bên cạnh thị trường Mỹ, hàng hóa sản xuất tại Việt Nam cũng được định hướng xuất khẩu sang các thị trường rộng lớn như Trung Quốc, ASEAN và Châu Âu. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhấn mạnh những thay đổi chính sách của Trung Quốc cũng khiến các doanh nghiệp thực phẩm và bán lẻ Hàn Quốc tìm đến Việt Nam. Đáng chú ý là cái tên CJ Cheiljedang, tập đoàn thực phẩm Hàn Quốc, cho biết đầu tư 70 tỷ won để xây dựng nhà máy chế biến thực phẩm tại Hồ Chí Minh

Bảng 4: Các thương vụ M&A nổi bật 2017 (Triệu USD)

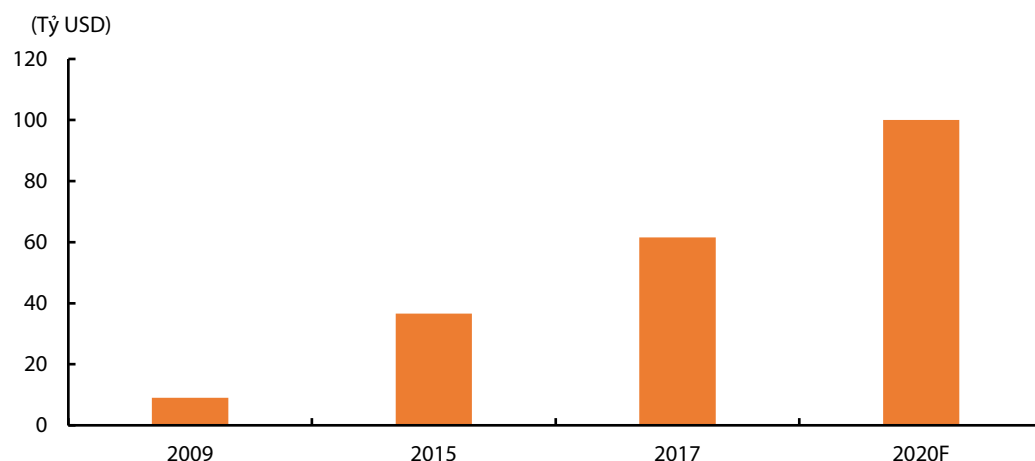
STT	Bên mua	Bên bán	Tỷ lệ	Giá trị	Lĩnh vực
1	Daesang Corp – Hàn Quốc	CTCP Thực phẩm Đức Việt – Việt Nam	100%	32	Thực phẩm
2	Earth Chemical – Nhật Bản	CTCP Á Mỹ Gia - Việt Nam	100%	80	Hóa chất
3	Ngân hàng Shinhan Việt Nam	CTTNHH Tài chính Prudential	100%	151	Tài chính
4	CTTNHH SCG Xi măng – Việt Nam	CTCP Vật liệu xây dựng Việt Nam (VCM)	100%	156	VLXD
5	Captial Land - Singapore	Twin Peak Development	100%	52	Bất động sản

Nguồn: MAF, RongViet Securities

2) Việt Nam là trung tâm trong chính sách “Làn gió mới phương nam” của Hàn Quốc

Không thể phủ nhận rằng, quan hệ song phương giữa Việt Nam và Hàn Quốc ngày càng gắn bó chặt chẽ. Trong chuyến thăm Việt Nam kéo dài 3 ngày mới đây, Tổng thống Hàn Quốc, Moon Jae-in, một lần nữa khẳng định vị trí quan trọng của Việt Nam trong chính sách “Làn gió mới phương nam” của Hàn Quốc đề ra từ cuối năm 2017. Đáng chú ý, hai nước thống nhất sẽ thúc đẩy thương mại song phương hai chiều lên 100 tỷ USD trong năm 2020, tăng 62% so với năm 2017 (62 tỷ USD). Điều này hàm ý tốc độ tăng trưởng thương mại hai chiều sẽ đạt trung bình trên 17% trong 3 năm tới. Như đề cập ở phần 1, Hàn Quốc đã vượt qua Trung Quốc và trở thành nhà cung cấp hàng hóa lớn nhất của Việt Nam.

Hình 12: Tổng kim ngạch thương mại Việt Nam – Hàn Quốc



Nguồn: Customs, RongViet Securities

Đặc biệt đáng chú ý các hoạt động đầu tư trực tiếp vào các lĩnh vực như ngân hàng – tài chính, logistic, bán lẻ... cũng như các thương vụ M&A đang ngày càng gia tăng, thể hiện sự quan tâm rõ nét đối với thị trường tiêu dùng của Việt Nam nói riêng và khu vực ASEAN nói chung.

Theo thống kê của Thế Giới Di Động, 6/10 sản phẩm của Samsung chiếm vị trí đứng đầu trong Top sản phẩm mang lại doanh thu cao nhất cho hệ thống. Các doanh nghiệp phụ trợ Hàn Quốc vẫn đang tiếp tục mở rộng hoạt động tại Việt Nam.

Ngoài ra, một thương vụ M&A điển hình là Samsung SDS, công ty dịch vụ công nghệ thông tin và logistics của tập đoàn Samsung thành lập liên doanh với tập đoàn logistics Minh Phương nhằm hướng tới việc đáp ứng chuỗi cung ứng của Samsung và xa hơn là hướng tới thị trường dịch vụ logistics với quy mô 22 tỷ USD/năm của Việt Nam. Trước đó, doanh nghiệp này cũng đã thành lập một liên doanh với CTCP Logistics Hàng Không (ALS) để quản lý nhà ga hàng hóa tại sân bay Nội Bài.

Sau những khoản đầu tư khổng lồ từ các “Chaebol” như Samsung, LG... chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp vệ tinh của các tập đoàn trên sẽ tiếp tục đầu tư mới và mở rộng hoạt động sản xuất tại Việt Nam. Mặc dù có nhiều quan điểm đánh giá sự xuất hiện của các doanh nghiệp vệ tinh đến từ Hàn Quốc sẽ cạnh tranh trực tiếp đối với ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây cũng là cơ hội để Việt Nam có thể học hỏi về kỹ thuật, công nghệ và kinh nghiệm quản trị trong bối cảnh nền công nghiệp phụ trợ của Việt Nam vẫn còn yếu.

Bảng 5: Các nhà sản xuất Hàn Quốc nổi bật đầu tư vào Việt Nam để cung ứng cho Samsung (Triệu USD)

STT	Tên dự án	Địa điểm	Hoạt động sản xuất	VĐT
1	Young Sung Precision	Bắc Giang	Sản xuất, gia công vỏ điện thoại di động, linh phụ kiện điện tử	0,4
2	Hamiflexible Vina	Hải Phòng	Sản xuất linh phụ kiện điện tử cho sản phẩm gia dụng	5
3	Heasung Vina	Vĩnh Phúc	Sản xuất camera cho điện thoại di động	72
4	Haehwa	Phú Thọ	Sản xuất camera cho điện thoại di động	4
5	New - Hanam	TP. Hồ Chí Minh	Sản xuất động cơ máy giặt, tủ lạnh, điều hòa không khí và máy hút bụi	74
6	INTOPS	TP. Hồ Chí Minh	Sản xuất đồ điện tử và linh kiện công nghệ thông tin	80

Nguồn: RongViet Securities

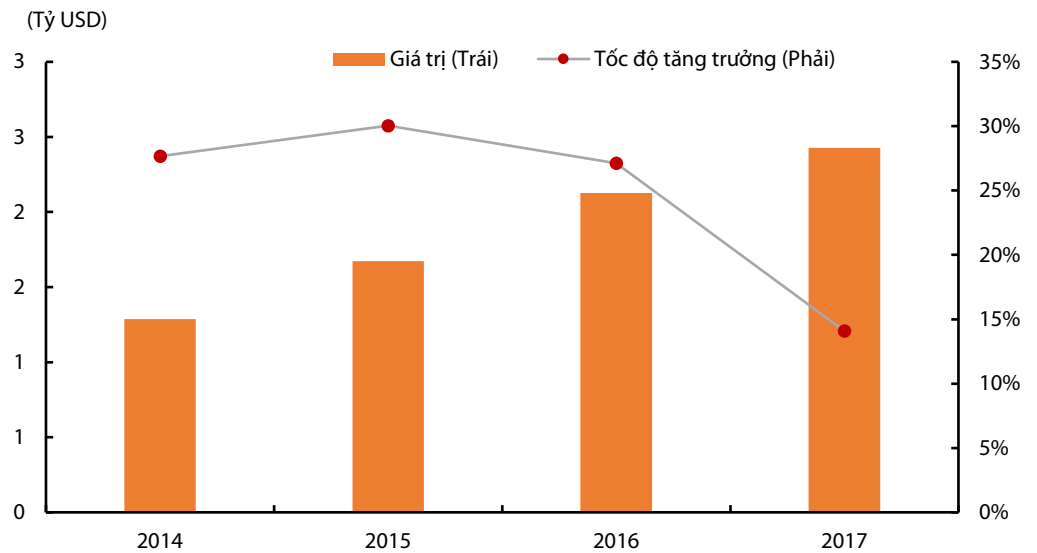
Hoạt động thương mại của Việt Nam

Trên phương diện thương mại, chúng tôi cho rằng sự thay đổi theo chiều hướng bảo hộ của chính quyền Mỹ sẽ tác động tiêu cực tới hoạt động ngoại thương của Việt Nam. Ví dụ điển hình nhất là việc Mỹ thay đổi mức thuế nhập khẩu với mặt hàng máy giặt sau khi Ủy ban thương mại quốc tế

Hoa Kỳ (USITC) đã khởi xướng điều tra áp dụng biện pháp tự vệ toàn cầu đối với máy giặt nhập khẩu từ năm 2017. Cụ thể, Mỹ sẽ áp dụng mức thuế 20% đối với 1,2 triệu sản phẩm máy giặt gia

dụng cỡ lớn trong năm đầu tiên và mức thuế 50% đối với các sản phẩm vượt quá ngưỡng trên. Đến năm thứ ba thì mức thuế này sẽ lần lượt là 16% và 40%.

Hình 13: Tình hình xuất khẩu máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác sang Mỹ



Nguồn: OEC, RongViet Securities

Trong khi đó, Samsung Electronics và LG Electronics là những cái tên liên hệ mật thiết tới Việt Nam và chịu tác động nặng nề từ chính sách thuế trên khi chiếm tới 25% thị phần máy giặt tại Hoa Kỳ. Như bảng Một số dự án FDI lớn để cập phía trên, hiện tại Samsung Electronics và LG Electronics đã đầu tư hai nhà máy lớn sản xuất thiết bị gia dụng, bao gồm máy giặt, tại Việt Nam là dự án Tổ hợp Samsung CE Complex (SEHC) tại Hồ Chí Minh và LG Electronics tại Hải Phòng. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu mặt hàng máy móc, thiết bị và linh phụ kiện nói chung đã bị giảm xuống còn 14% trong năm 2017, mức thấp nhất trong các năm trở lại đây.

Với sản phẩm pin năng lượng mặt trời, mức thuế áp dụng năm đầu tiên là 30% và giảm xuống 15% kể từ năm thứ tư trở đi. Theo số liệu của International Trade Commission, Việt Nam cung cấp 9% sản phẩm pin mặt trời cho thị trường Mỹ trong năm ngoái. Mới đây, First Solar khẳng định công ty sẽ khởi động lại hoạt động đầu tư vào thị trường Việt Nam và nâng tổng vốn đầu tư của công ty tại Việt Nam lên đến 830 triệu USD/1,2 tỷ USD vốn cam kết đầu tư. Đáng chú ý, dự án đã hồi sinh trở lại sau khi bị trì hoãn kể từ năm 2011 do sự mất cân bằng cung – cầu về sản phẩm pin mặt trời.

Nhận định:

Nhìn chung, chúng ta không thể phủ nhận những căng thẳng thương mại đang gia tăng từng ngày. Ngay sau khi Tổng thống Donald Trump ký quyết định đánh thuế lên hàng hóa Trung Quốc, nước này cũng đưa ra hành động đáp trả bằng kế hoạch áp thuế lên các mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ trị giá 3 tỷ USD, trong đó máy bay Boeing và đậu tương là hai đối tượng có nguy cơ lớn nhất. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá những rào cản thương mại được đặt ra mang nhiều ý nghĩa chính trị hơn giá trị kinh tế nhằm tạo ra lợi thế trong các cuộc đàm phán thương mại song phương giữa Mỹ với các quốc gia.

Nhìn lại những diễn biến xung quanh biện pháp đánh thuế lên mặt hàng thép, trong 3 lựa chọn được Bộ trưởng thương mại Mỹ, Wilbur Ross, đưa ra, Nhà Trắng dường như chọn giải pháp an toàn nhất với quy mô tác động ước tính ban đầu chỉ khoảng 9 tỷ USD với mức thuế 25% lên mặt hàng thép và 10% lên mặt hàng nhôm. Các đối tác thương mại lớn như Argentina, Australia, Brazil, South Korea, Canada, Mexico và EU đều được miễn trừ tạm thời đến 1/5/2018, sau đó sẽ đàm phán lại để quyết định về việc miễn trừ dài hạn.

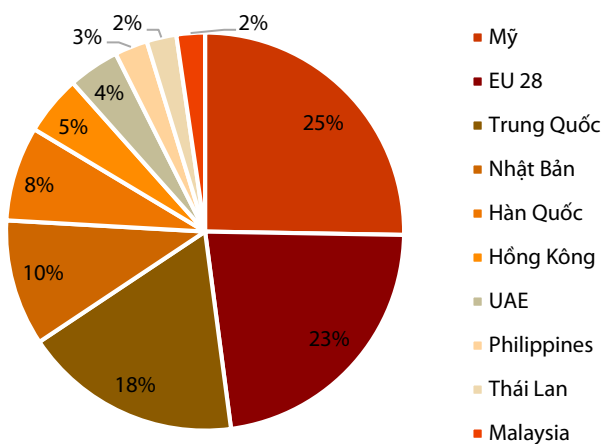
Bảng 6: Các đề xuất đánh thuế lên mặt hàng thép và nhôm

STT	Các Phương Án Lựa Chọn
1	Đánh thuế 24% và 7,7% lên tất cả các mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu từ các quốc gia khác
2	Đánh thuế 53% lên mặt hàng thép nhập khẩu từ 12 quốc gia, trong đó có Brazil, Trung Quốc và Nga, và thuế 23,6% lên nhôm nhập khẩu từ Trung Quốc, Hồng Kông, Nga, Venezuela và Việt Nam. Bên cạnh đó cũng sẽ đặt ra hạn ngạch nhập khẩu nhôm và thép từ các quốc gia khác.
3	Đặt hạn ngạch nhập khẩu nhôm và thép nhập khẩu với mọi quốc gia. Cụ thể, hạn ngạch đối với thép và nhôm lần lượt tương ứng 63% và 86,7% lượng nhập khẩu năm trước.

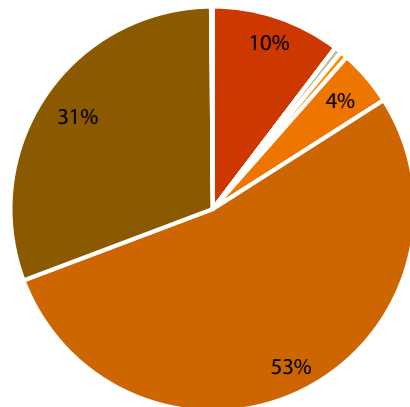
Nguồn: RongViet Securities

Chúng tôi tin tưởng rằng triển vọng tăng trưởng thương mại của Việt Nam vẫn còn rất rộng mở khi Việt Nam đã có hiệp định thương mại tự do với hầu hết các quốc gia ASEAN và Đông Bắc Á. Mới đây, EVFTA đã được khởi động lại sau hơn 1 năm trì hoãn và các bên kỳ vọng sẽ sớm đi đến ký kết EVFTA vào cuối năm 2018. Chúng tôi nhấn mạnh rằng EU 28 là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của các nhà sản xuất Việt Nam, theo sau Mỹ. Trong đó, máy móc, máy tính và linh kiện điện tử cũng là những mặt hàng chủ đạo bên cạnh các sản phẩm như dệt may. Nhằm đẩy nhanh quá trình đàm phán và ký kết EVFTA, chúng tôi ghi nhận một số nỗ lực, gồm:

- EVFTA được chia ra làm hai phần riêng: Hiệp định thương mại tự do và Hiệp định bảo hộ đầu tư do vấn đề nhân quyền tại Việt Nam. Mặc dù Hiệp định thương mại tự do bao gồm hầu hết nội dung của thỏa thuận, điều khoản về Đầu tư chỉ nói đến việc tự do hóa dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài.
- Tháng 5 tới, EU sẽ đánh giá nỗ lực của Việt Nam trong hoàn thiện khung pháp lý và chống khai thác thủy hải sản trái phép trước khi cân nhắc gỡ “thẻ vàng” với xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sau 6 tháng áp đặt.

Hình 14: Các nhà nhập khẩu lớn của Việt Nam

Nguồn: Eurostat, RongViet Securities

Hình 15: Thương mại EU – Việt Nam theo phân loại SITC

Nguồn: Eurostat, RongViet Securities

Bảng 7: Mục lục SITC cho Hình 15

Mục	Màu	Nhãn hiệu	Mục	Màu	Nhãn hiệu
S0		Thức ăn và động vật sống (10%)	S5		Hóa chất và các sản phẩm liên quan
S1		Đồ uống và thuốc lá (4%)	S6		Hàng hóa sản xuất được phân loại theo nguyên vật liệu
S2		Nguyên liệu thô, ngoại trừ dầu thô	S7		Máy móc thiết bị và phương tiện vận chuyển (53%)
S3		Nguyên liệu khoáng sản, dầu nhờn và các sản phẩm liên quan	S8		Sản phẩm hỗn hợp (31%)
S4		Dầu động và thực vật, chất béo và sáp ong	S9		Hàng hóa
			Khác		Khác

KHOÍ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1525)

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Ngân hàng
- Tập đoàn đa ngành

Bùi Vĩnh Thiện

Senior Analyst

thien.bv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1321)

- Thị trường
- Dịch vụ tài chính
- Hàng hóa cá nhân

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

hieu.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Lại Đức Dương

Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Hà Trinh

Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1331)

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

Võ Văn Quang

Analyst

quang.vv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1517)

- Thị trường
- Vật liệu cơ bản
- Hàng hóa cá nhân

Phan Nguyễn Thanh Sơn

Analyst

son.pnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Vũ Anh Tú

Analyst

tu.va@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1511)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn

Analyst

son.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1527)

- Thị trường
- Bán lẻ
- Hóa chất tiêu dùng

Nguyễn Bích Thùy

Analyst

thuy.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Phạm Anh Thư

Analyst

thu.pa@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1520)

- Bất động sản khu công nghiệp

Đặng Thị Phương Thảo

Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1529)

- Thực phẩm & Đồ uống

Phạm Thị Tố Tâm

Assistant

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Thủy sản

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

CTCP CHỨNG KHOÁN

RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 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. RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2017.