

BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Tìm kiếm vùng cân bằng



NỘI DUNG

[Tóm tắt]	3
① Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu	4
② Các chủ đề kinh tế vĩ mô Việt Nam chính	8
③ Thị trường chứng khoán Việt Nam	17
④ Điểm nhấn đầu tư	22

[Tóm tắt]

Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu

- **Chu kỳ thắt chặt lãi suất của Fed sắp kết thúc:** Do áp lực lạm phát cơ bản vẫn cao, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản vào đầu tháng 5/2023 lên mức 5-5,25% — mức cao nhất trong hơn 15 năm qua, trong bối cảnh có nhiều lo ngại về sức khỏe hiện tại của hệ thống ngân hàng Mỹ (về việc có 3 ngân hàng Mỹ sụp đổ chỉ trong 2 tháng, một phần do bị ảnh hưởng bởi lãi suất cao kéo dài). Đáng chú ý, Chủ tịch Fed cũng tin rằng tình trạng bất ổn gần đây đã được cải thiện kể từ tháng 3 và nhiều ngân hàng đã có sự chuẩn bị liên quan vấn đề thanh khoản.

Các chủ đề kinh tế vĩ mô Việt Nam chính

- **Đầu tư công là động lực tăng trưởng quan trọng trong các tháng còn lại của năm 2023, nhưng tiến độ giải ngân còn chậm:** Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công trong 4 tháng đầu năm ước đạt 14,66% kế hoạch; so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tỷ lệ giải ngân đạt 15,65%, thấp hơn cùng kỳ năm 2022 (18,48%).
- **Du lịch vẫn dẫn dắt tăng trưởng bán lẻ:** Trong 4 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 2.007,3 nghìn tỷ, tăng 12,8% YoY; nếu loại trừ yếu tố giá tăng, mức tăng sẽ là 8,3% YoY (so với mức tăng 3,9% YoY trong 4 tháng đầu năm 2022).
- **Xuất khẩu giảm mạnh nhưng cán cân thương mại thặng dư:** Trong 4 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu ước đạt 210,79 tỷ USD, giảm 13,6% YoY. Giải thích cho sự sụt giảm này, theo Tổng cục Thống kê chủ yếu do kinh tế thế giới vẫn còn trì trệ cùng với lực cầu yếu. Điều này ảnh hưởng đến cả sản xuất công nghiệp và xuất nhập khẩu của Việt Nam. Mặc dù xuất khẩu của khu vực FDI giảm nhưng xuất siêu vẫn bù đắp được nhập siêu của khu vực trong nước.

Quan điểm đầu tư

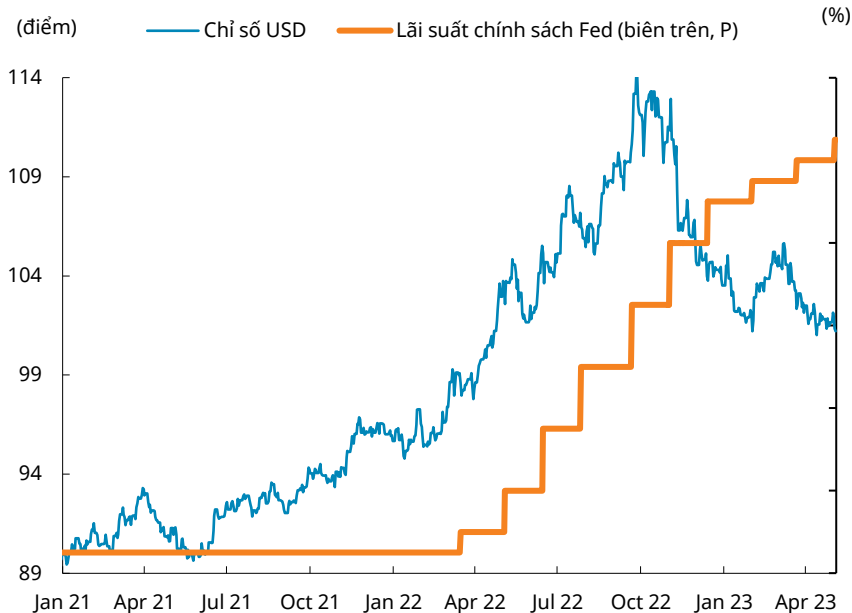
- Những cơn gió ngược đang xảy ra trên toàn cầu có thể làm ảnh hưởng các yếu tố cơ bản của kinh tế Việt Nam. Với tâm lý e ngại rủi ro chiếm ưu thế, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ tìm được ngưỡng hỗ trợ mạnh tại 1000–1020 điểm, tương ứng với P/E dự phóng cuối năm 2023 là 13,x lần. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy những cổ phiếu tốt cho mục đích đầu tư trung và dài hạn. Nhìn chung, các nhà đầu tư nên chú ý đến giá trị nội tại, triển vọng tăng trưởng và chất lượng tài sản của từng cổ phiếu riêng lẻ.

1. Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu

Chu kỳ thắt chặt lãi suất của Fed sắp kết thúc

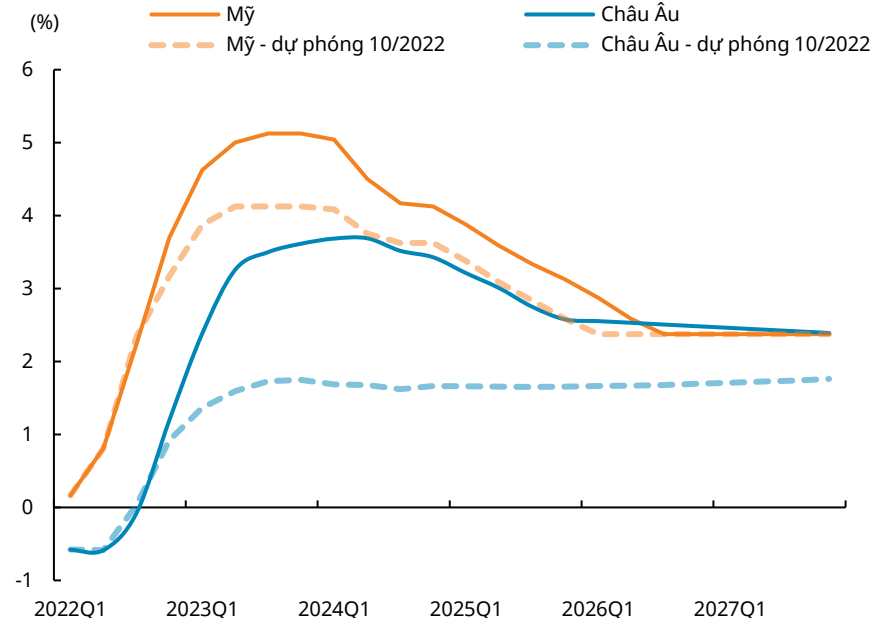
- Ngày 04/5, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản (+0,25 điểm phần trăm), lên mức 5-5,25% — mức cao nhất trong hơn 15 năm qua, trong bối cảnh có nhiều lo ngại về sức khỏe hiện tại của hệ thống ngân hàng Mỹ (về việc có 3 ngân hàng Mỹ sụp đổ chỉ trong 2 tháng, một phần do bị ảnh hưởng bởi lãi suất cao kéo dài).
- Theo chúng tôi quan sát, Fed tiếp tục thực hiện cam kết giảm lạm phát. Tuy nhiên, trong phát biểu lần này, ông Powel không còn nhấn mạnh rằng "có thể vẫn cần thắt chặt hơn nữa". Chúng tôi tin rằng khả năng cao là Fed sẽ ngừng tăng lãi suất trong cuộc họp tiếp theo vào tháng 6/2023 sắp tới.
- Đáng chú ý, Chủ tịch Fed cũng tin rằng tình trạng bất ổn gần đây đã được cải thiện kể từ tháng 3 và nhiều ngân hàng đã có sự chuẩn bị liên quan vấn đề thanh khoản. Do đó, giai đoạn tiếp theo sau chu kỳ thắt chặt sẽ là giữ lãi suất ở mức cao, đồng thời theo dõi xem liệu lạm phát có xu hướng giảm xuống hay không. Theo chúng tôi, yếu tố quan trọng cần theo dõi trong thời gian tới là độ trễ giữa chính sách tiền tệ và tác động của nó đối với nền kinh tế Mỹ. Nếu độ trễ ngắn, nền kinh tế Mỹ có thể tránh việc rơi vào suy thoái.

Lãi suất của Fed và chỉ số Dollar Index



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Dự báo lãi suất chính sách của IMF



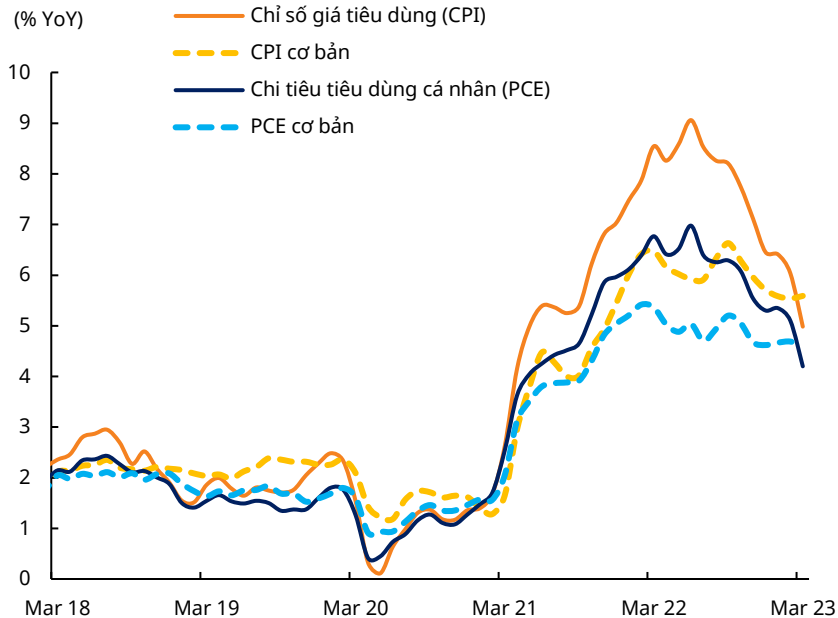
Nguồn: Báo cáo cập nhật triển vọng kinh tế thế giới của IMF tháng 4/2023.
Ghi chú: So sánh với lần dự phóng trong báo cáo tháng 10/2022

1. Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu (tiếp theo)

Kinh tế hạ nhiệt nhưng lạm phát vẫn cao so với mục tiêu của Fed

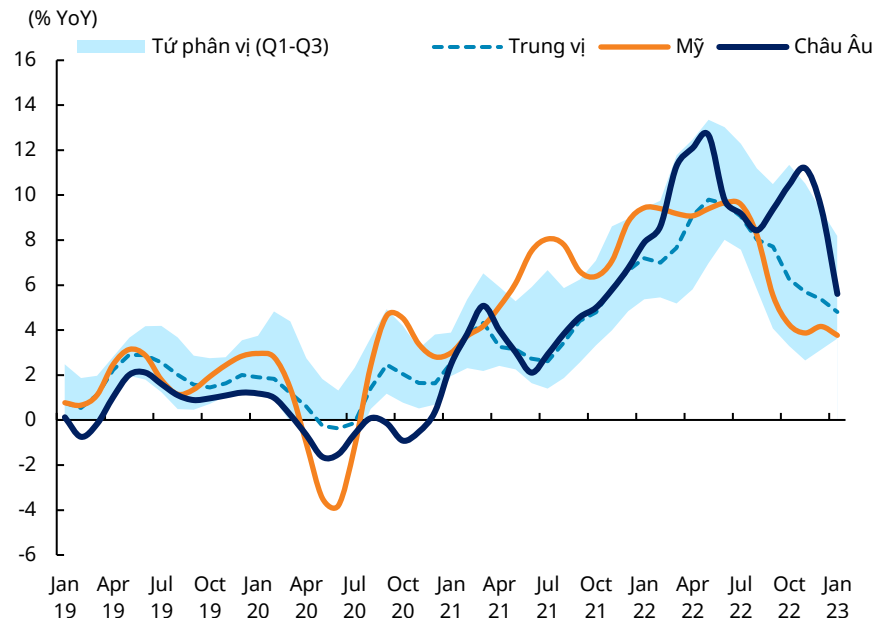
- Vào tuần cuối cùng của tháng 4/2023, Cục Phân tích Kinh tế Mỹ đã công bố dữ liệu về Chi tiêu của người tiêu dùng (PCE) không có nhiều thay đổi trong tháng 3, nhưng chỉ số giá PCE lõi tăng 0,3% MoM (+4,6% YoY) và chỉ số tiền lương tăng 1,2% QoQ.
- Theo quan điểm của Bloomberg, lạm phát PCE lõi cuối năm nay có thể duy trì ở mức 3,8%, cách xa mục tiêu của Fed là 2% ngay cả trong trường hợp suy thoái kinh tế có thể xảy ra trong năm 2023.
- Do áp lực lạm phát cơ bản vẫn cao, Fed đã không có lựa chọn nào khác ngoài việc tăng lãi suất vào đầu tháng 5 vừa qua. Do chi tiêu cho dịch vụ tăng trong khi chi tiêu cho hàng hóa giảm nên chỉ số PCE không thay đổi trong tháng 3.
- Trong những lạm phát thành phần mà Fed quan tâm nhất, áp lực giá cả trong các ngành dịch vụ thâm dụng lao động đặc biệt duy trì dai dẳng. Dữ liệu cũng cho thấy chi phí lương tăng đáng kể trong quý đầu tiên trong bối cảnh thị trường lao động thắt chặt và chi phí lương vẫn tăng trong khu vực tư nhân; điều này giải thích cho việc lạm phát duy trì ở mức cao trong suốt năm 2023.
- Đáng chú ý, Mỹ đang căng thẳng với những nỗ lực nâng trần nợ công ở mức 31,4 nghìn tỷ USD cũng đặt ra một mối đe dọa khác có thể xảy ra đối với nền kinh tế nước này.

Mỹ vẫn đang trong quá trình giảm phát



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Lạm phát toàn cầu đã và đang giảm kể từ giữa năm 2022



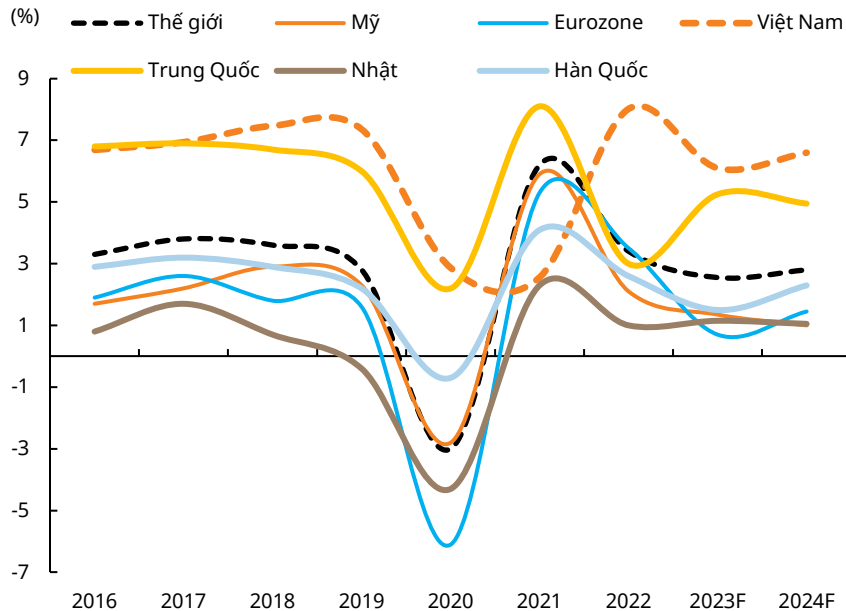
Nguồn: Báo cáo cập nhật triển vọng kinh tế thế giới của IMF tháng 4/2023

1. Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu (tiếp theo)

Vài điểm chú ý về kinh tế toàn cầu sau báo cáo tăng trưởng quý 1/2023

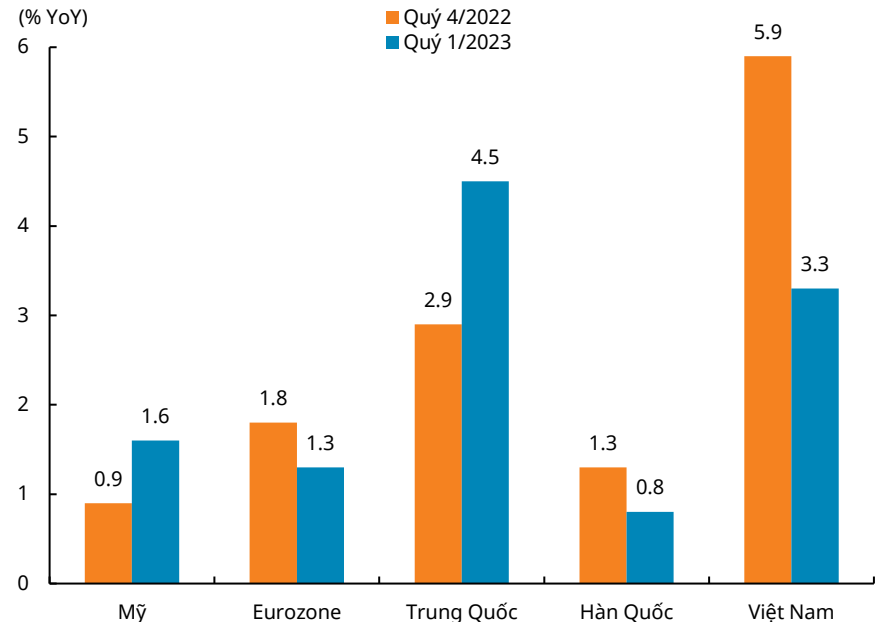
- Về tổng thể, tác động của đại dịch COVID-19 và xung đột Nga-Ukraine đã khiến quá trình phục hồi kinh tế toàn cầu chậm. Về mặt tích cực, sự phục hồi của Trung Quốc, sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại, chính là chìa khóa quan trọng cho việc tăng trưởng. Ngoài ra, tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng đã giảm bớt sau một năm, sự xáo trộn trong thị trường năng lượng và thực phẩm do xung đột gây ra cũng đang giảm dần.
- Đồng thời, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng việc thắt chặt chính sách tiền tệ của hầu hết các ngân hàng trung ương bắt đầu mang lại kết quả, đưa mức lạm phát quay về mức mục tiêu của các ngân hàng trung ương vào cuối năm 2023 và 2024 đối với hầu hết các quốc gia. Theo báo cáo Triển vọng kinh tế toàn cầu của IMF vào tháng 4, lạm phát toàn cầu dự kiến sẽ giảm từ mức 8,7% cuối năm 2022 xuống 7% vào năm 2023 và 4,9% vào năm 2024 do giá hàng hóa tiếp tục giảm; tuy nhiên, lạm phát lõi có khả năng giảm chậm hơn.
- Theo IMF, những bất ổn gần đây trong lĩnh vực tài chính sẽ được kiểm chế, theo đó, tăng trưởng toàn cầu sẽ giảm từ 3,4% năm 2022 xuống 2,8% năm 2023, trước khi tăng chậm lại và ổn định ở mức 3% vào năm 2024. Trong đó, các nền kinh tế phát triển sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi suy thoái, đặc biệt là khu vực EU và Anh. Ngược lại, nhiều nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi được dự phóng sẽ tăng tốc từ 2,8% năm 2022 lên 4,5% trong năm nay.

Mức kỳ vọng chung về tăng trưởng GDP của các nước



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg
Số liệu 2023 – 2024 là trung vị của các mức dự báo kinh tế

Cập nhật tăng trưởng GDP quý 1 của một số nước



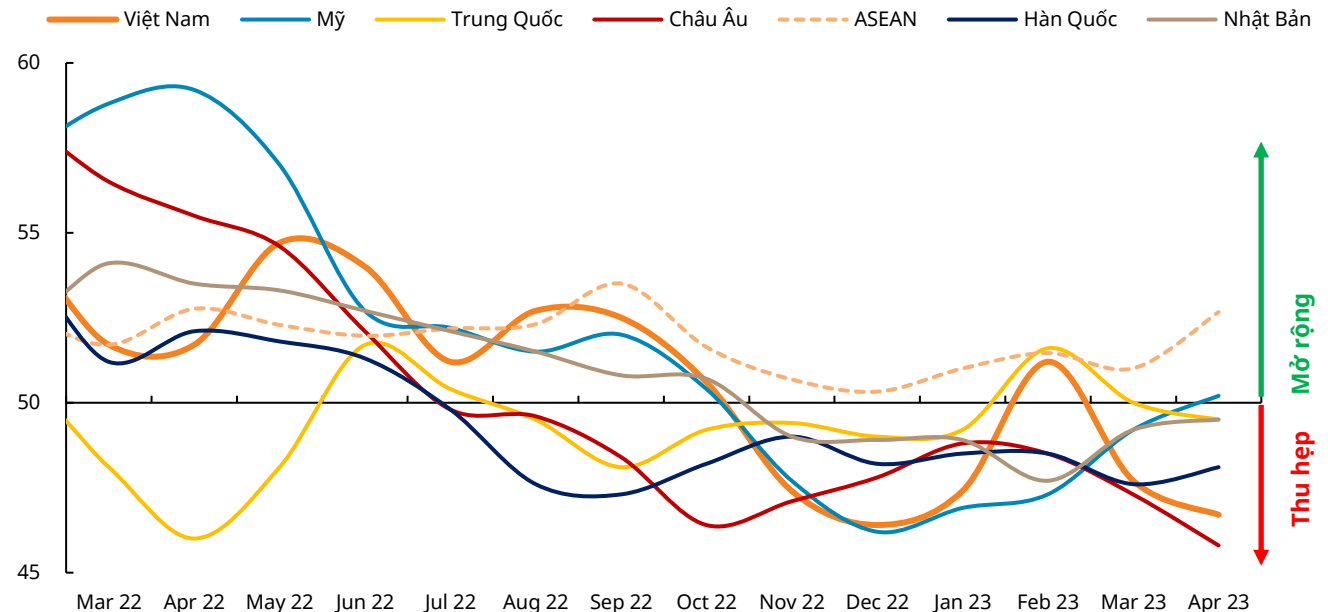
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

1. Điểm nhấn bối cảnh đầu tư toàn cầu (tiếp theo)

PMI – Một bước lùi lớn

- Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) tháng 4 cho thấy PMI của EU tiếp tục giảm sâu dưới ngưỡng 50 điểm. Ngược lại, Mỹ và khu vực ASEAN ghi nhận PMI trên vùng 50 điểm. PMI của Hàn Quốc, Trung Quốc, và Nhật Bản gần như đi ngang dưới ngưỡng 50 điểm.
- Số liệu PMI cho thấy nhu cầu đặt hàng xuất khẩu toàn cầu vẫn suy yếu, đặc biệt ở EU. Đáng chú ý, tháng 4 là tháng thứ 11 liên tiếp khu vực nhà máy ở EU bị thu hẹp, với khối lượng sản xuất lần đầu tiên giảm trong năm 2023 do nhu cầu suy yếu và lượng hàng tồn kho của khách hàng cao.
- PMI của Việt Nam đạt 46,7 trong tháng 4 – giảm thêm một bậc so với mức 47,7 của tháng 3, và dưới ngưỡng 50 lần thứ 5 trong vòng 6 tháng qua. Theo S&P Global, sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới của Việt Nam giảm mạnh hơn trong tháng 4 trong khi việc làm giảm tháng thứ hai liên tiếp. Ngoài ra, sản xuất chế tạo giảm tháng thứ hai liên tiếp và tốc độ giảm mạnh do các công ty gặp khó khăn trong việc thu hút đơn đặt hàng mới trong bối cảnh nhu cầu yếu tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Theo S&P Global, tốc độ giảm trong tháng 4 nhanh hơn so với tháng 3.

Chỉ số PMI sản xuất của các đối tác kinh tế lớn của Việt Nam



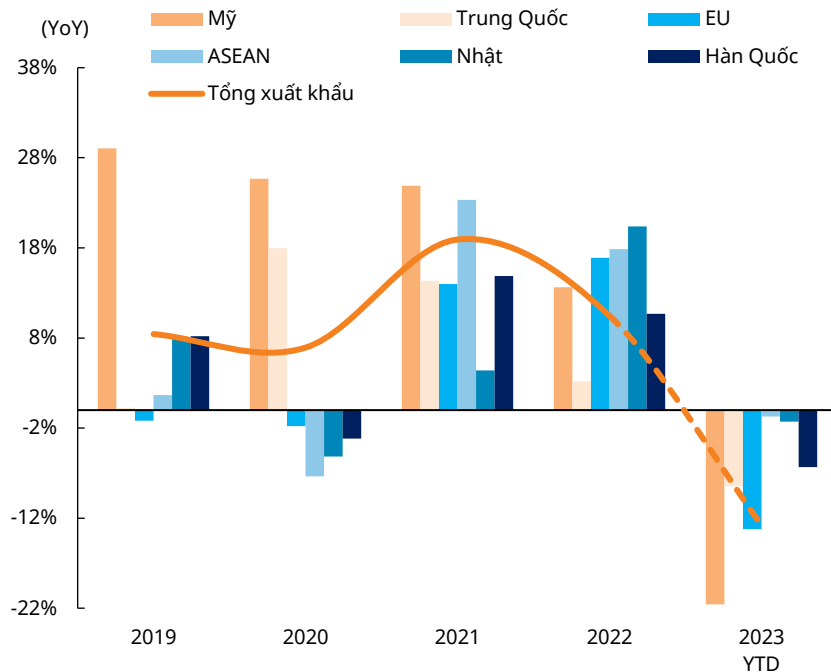
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính

Xuất khẩu giảm mạnh nhưng thặng dư thương mại mở rộng

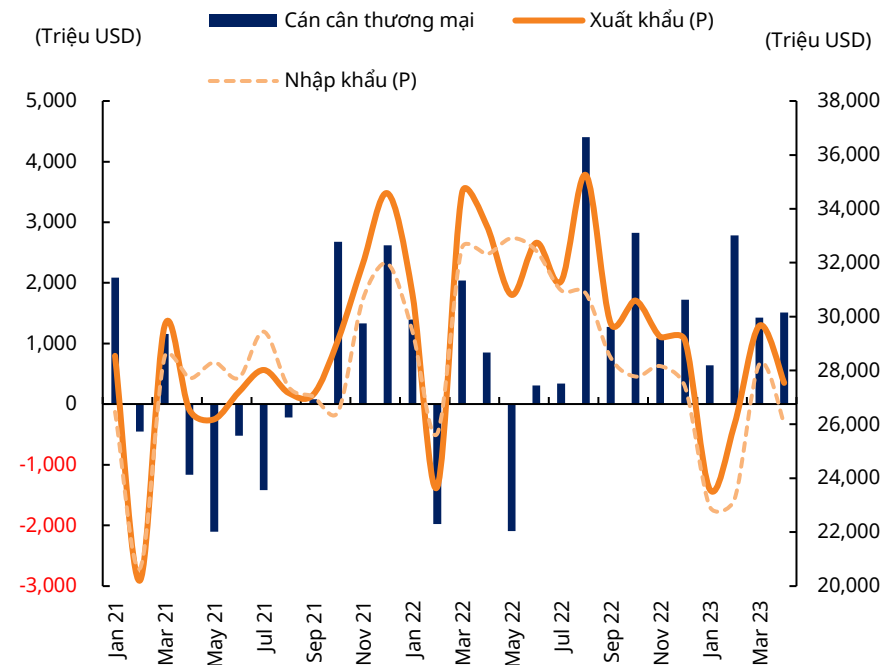
- Tổng cục Thống kê (GSO) ước tính tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 4 đạt 53,57 tỷ USD (-7,7% MoM; -18,8% YoY). Trong 4 tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu ước đạt 210,79 tỷ USD, giảm 13,6% YoY. Giải thích cho sự sụt giảm này, theo Tổng cục Thống kê chủ yếu do kinh tế thế giới vẫn còn trì trệ cùng với lực cầu yếu. Điều này ảnh hưởng đến cả sản xuất công nghiệp và xuất nhập khẩu của Việt Nam.
- Ở mặt tích cực, mặc dù xuất khẩu 4 tháng đầu năm giảm nhưng cán cân thương mại vẫn thặng dư 6,35 tỷ USD (+170% YoY). Theo số liệu từ GSO, trong 4 tháng đầu năm, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, với kim ngạch ước đạt 28,4 tỷ USD. Bên cạnh đó, Việt Nam xuất siêu sang Mỹ 24,4 tỷ USD và sang EU 9,3 tỷ USD. Ngược lại, nhập siêu từ Trung Quốc là 16,8 tỷ USD và Hàn Quốc là 8,9 tỷ USD.
- Mặc dù xuất khẩu của khu vực FDI giảm nhưng xuất siêu của khu vực FDI vẫn bù đắp được nhập siêu của khu vực trong nước.

Tăng trưởng của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục Hải quan, GSO
Số liệu 4 tháng đầu năm 2023 do GSO ước tính

Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại theo tháng



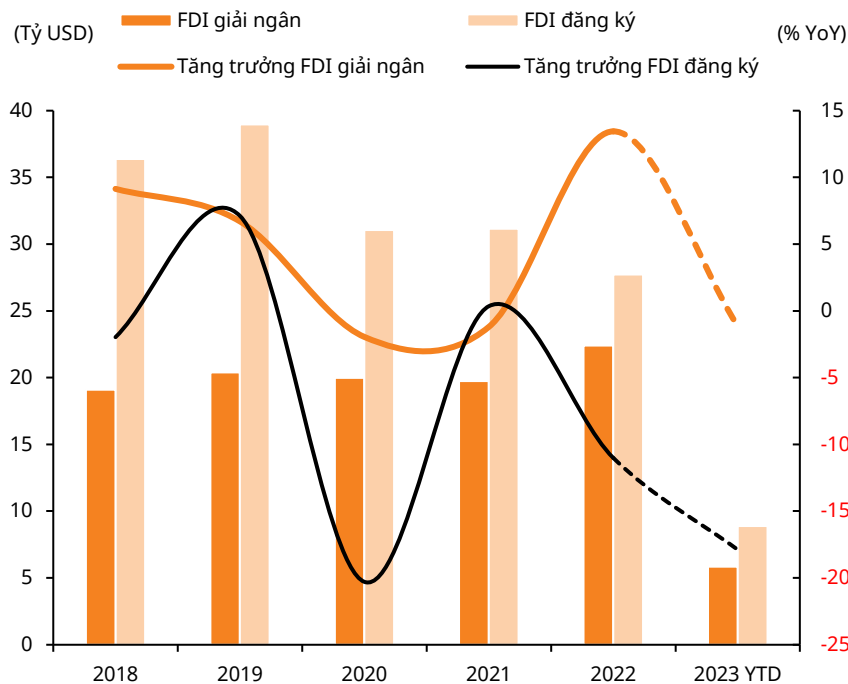
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục Hải quan, GSO
Số liệu tháng 4/2023 do GSO ước tính

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Dòng vốn FDI hồi phục trong tháng 4

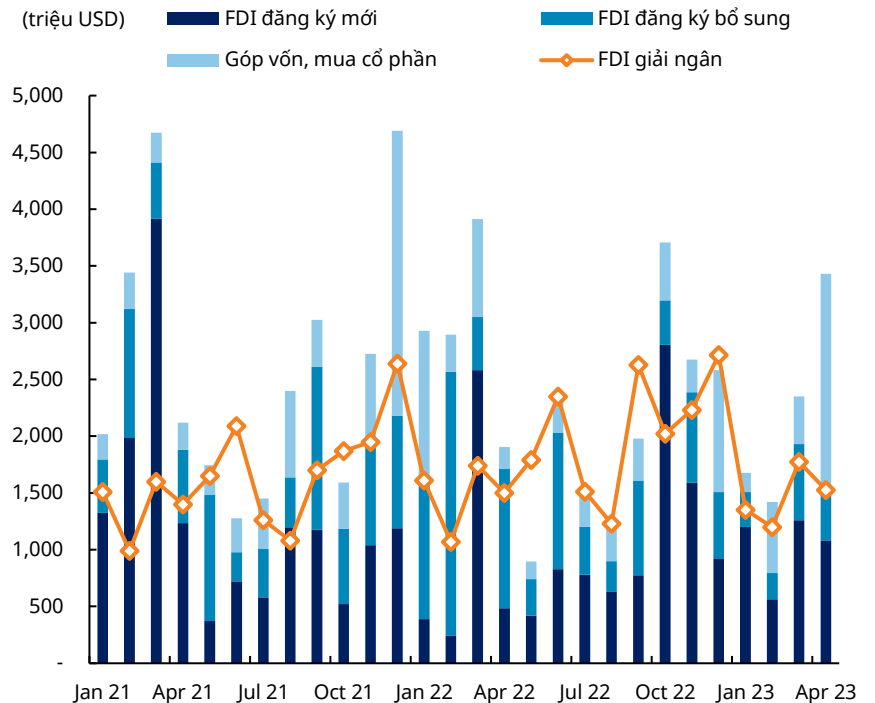
- Trong 4 tháng đầu năm, Việt Nam đã thu hút gần 8,88 tỷ USD vốn FDI, giảm 17,9% YoY, trong đó, vốn FDI giải ngân đạt khoảng 5,85 tỷ USD, giảm 1,2% YoY.
- Cụ thể, trong 4 tháng đầu năm, Việt Nam đã thu hút 750 dự án FDI mới (+65,2% YoY), tổng vốn FDI đăng ký đạt hơn 4,1 tỷ USD, tăng 11,1% YoY. Thêm vào đó, có 386 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư, tăng 19.5% YoY, tổng vốn FDI đăng ký tăng thêm đạt gần 1,66 tỷ USD (-68,6% YoY).
- Theo đó, các dự án đầu tư mới vẫn tập trung vào các tỉnh, thành phố có lợi thế cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài với cơ sở hạ tầng tốt, nguồn nhân lực ổn định, nỗ lực cải cách thủ tục hành chính và tích cực trong việc xúc tiến đầu tư.
- Theo chúng tôi quan sát, lạm phát cao và sức cầu suy yếu đã gián tiếp ảnh hưởng đến dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam trong 4 tháng đầu năm.

Vốn FDI đăng ký và giải ngân hàng năm



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Vốn FDI đăng ký và giải ngân hàng tháng



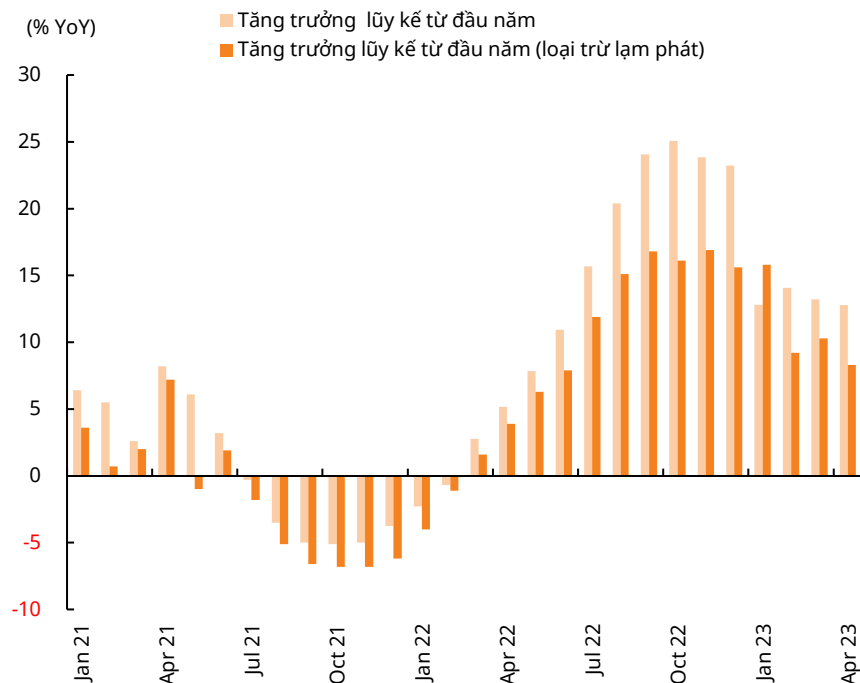
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bộ Kế hoạch và Đầu tư

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Du lịch tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng bán lẻ

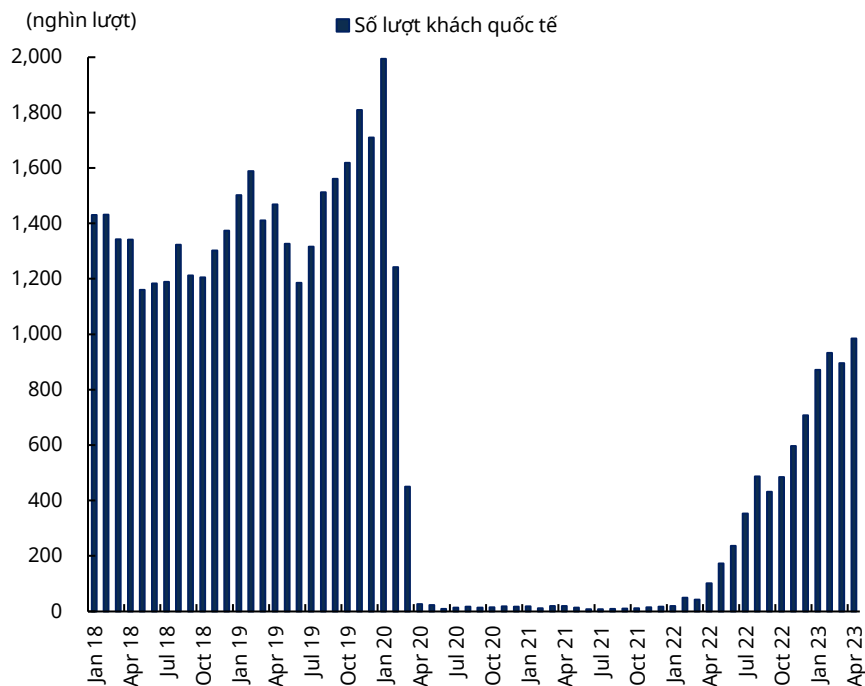
- Trong 4 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 2.007,3 nghìn tỷ, tăng 12,8% YoY; nếu loại trừ yếu tố giá tăng, mức tăng sẽ là 8,3% YoY (trong 4 tháng đầu năm 2022, mức tăng là 3,9% YoY).
- Đáng chú ý, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 4 tháng đầu năm 2023 tăng 26,7% so với 4 tháng đầu năm 2019 — năm trước dịch Covid-19.
- Như vậy, tốc độ tiêu thụ nội địa đã dần tăng lên. Dự báo, dịp lễ 30/4 và 1/5, cả nước được nghỉ lễ 5 ngày, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng cao hơn nữa, đặc biệt là ngành dịch vụ du lịch, nghỉ dưỡng.

Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng hàng tháng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

Lưu lượng khách quốc tế hàng tháng



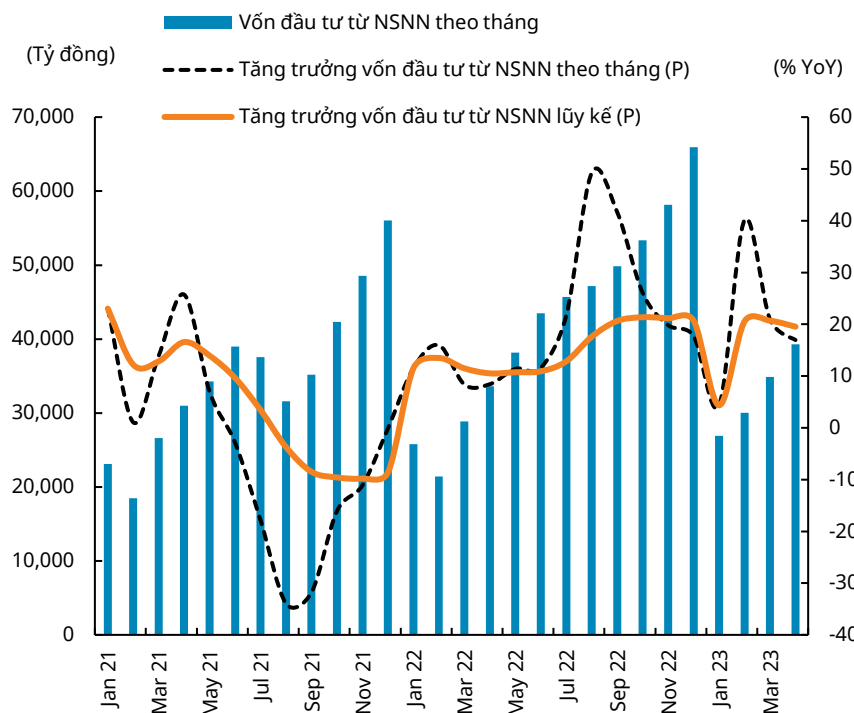
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Tiến độ giải ngân đầu tư công chậm

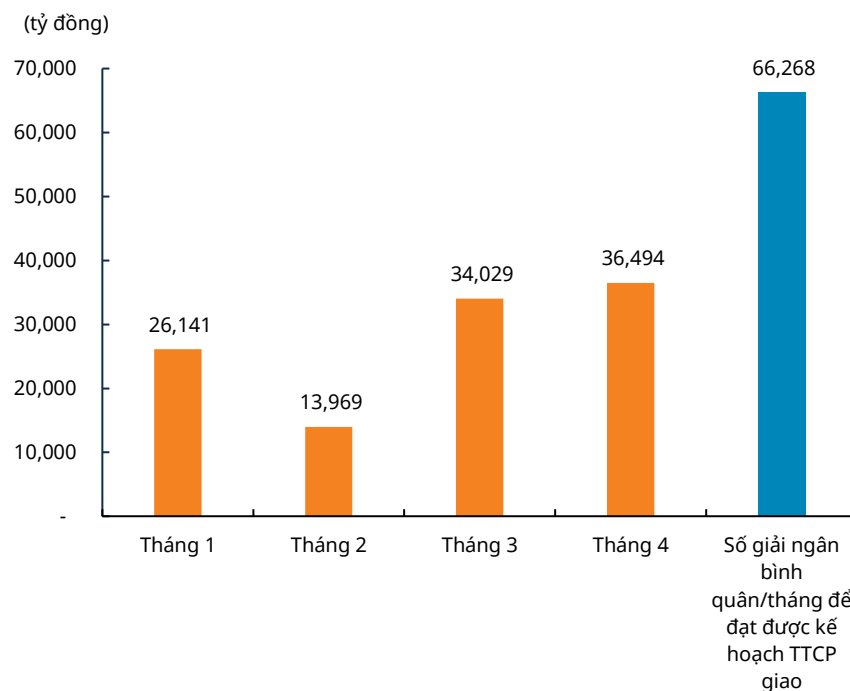
- Theo Bộ Tài chính, giải ngân vốn đầu tư công trong 4 tháng đầu năm ước đạt 14,66% kế hoạch; so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tỷ lệ giải ngân đạt 15,65%, thấp hơn cùng kỳ năm 2022 (18,48%).
- Trong đó, vốn trong nước ước đạt 108,9 nghìn tỷ đồng (đạt 14,98% kế hoạch và 16,03% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao), vốn nước ngoài là 1,76 nghìn tỷ đồng (đạt 6,28% kế hoạch).
- Bộ Tài chính chỉ ra nguyên nhân giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công năm 2023 chậm do thủ tục đất đai, điều chỉnh quy hoạch chi tiết khu đất xây dựng, công tác giải phóng mặt bằng là những nguyên nhân chính. Đồng thời, chủ đầu tư chưa chủ động ngay từ khâu triển khai dự án dẫn đến tiến độ giải ngân vốn bị chậm.

Vốn đầu tư từ nguồn Ngân sách Nhà nước theo tháng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

Tiến độ giải ngân vốn công so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bộ Tài chính

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Lạm phát

- Theo GSO, CPI tháng 4/2023 tăng 2,81% so với cùng kỳ năm trước, và tăng 0,39% so với tháng 12/2022.
- Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 4 tháng đầu năm 2023 tăng 3,84% YoY, chủ yếu do tác động của chỉ số giá nhóm giáo dục, nhà ở và vật liệu xây dựng, văn hóa, vui chơi giải trí và du lịch, giá nhóm hàng ăn, giá điện, giá gạo trong nước tăng.
- Đáng chú ý, ngày 4/5/2023, giá bán lẻ điện tăng 3% sau 4 năm không đổi. Giá bán lẻ điện bình quân hiện hành là 1.864,44 đồng/kWh, với quyết định điều chỉnh tăng 3% giá bán lẻ điện, mức giá tương ứng sẽ là 1.920,37 đồng/kWh (tăng 55,9 đồng/kWh so với hiện hành).
- Trong 10 năm, từ 2009–2019, giá bán lẻ điện bình quân đã có 10 lần tăng, bình quân giai đoạn này tăng 10%/năm. Điện đang chiếm khoảng 3,5% trong rổ tính CPI nên nếu điện tăng 3% sẽ trực tiếp làm tăng CPI 0,105%, và nếu còn tăng 5% thì sẽ làm CPI tăng 0,175%.

Chỉ số lạm phát Việt Nam

Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2022												2023			
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4
CPI			1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5	4.9	4.3	3.4	2.8
CPI cơ bản			0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	2.6	3.1	3.8	4.5	4.8	5.0	5.2	5.0	4.9	4.6
Lương thực thực phẩm	33.6%		-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	3.0	3.3	3.7	5.1	5.2	5.2	6.1	4.3	4.0	3.6
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	1.1	1.4	4.4	5.4	6.0	7.1	6.9	7.9	6.7	5.2
Giao thông	9.7%		14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	15.2	8.9	6.7	1.8	0.9	-0.2	0.1	-0.2	-4.9	-3.9
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.9	2.7	2.7	2.3
Giáo dục	6.2%		-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-0.6	8.4	10.6	11.0	11.8	11.6	10.4	8.4	6.0
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.2	2.3	2.2	2.4	2.8	2.6	2.5	2.3
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	4.3	4.8	4.8	4.8	5.0	5.0	5.3	4.7	4.7	3.0
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4	3.6	3.5	3.8	4.4	3.8	3.7	3.6

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

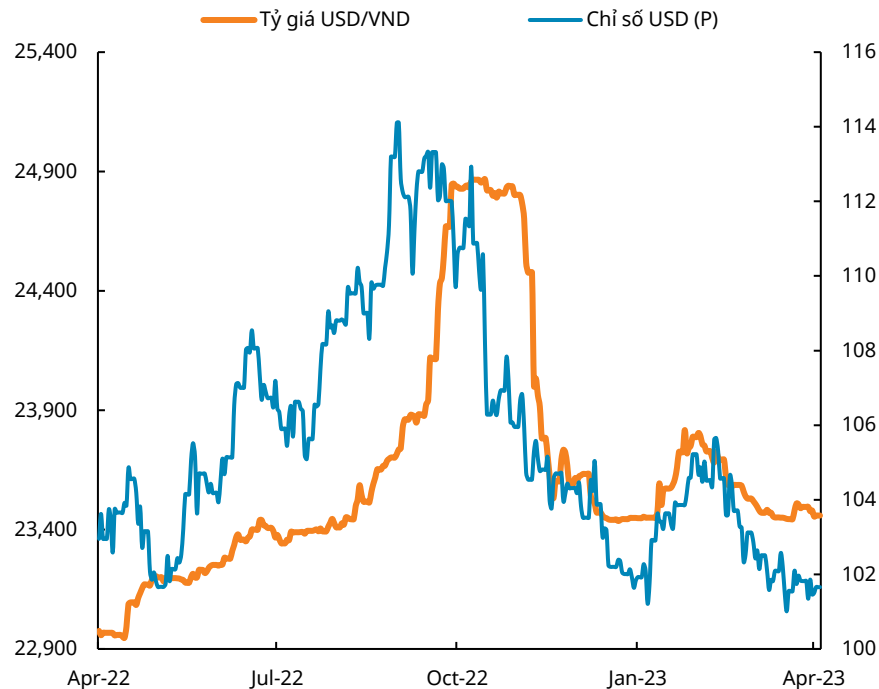
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Tỷ giá

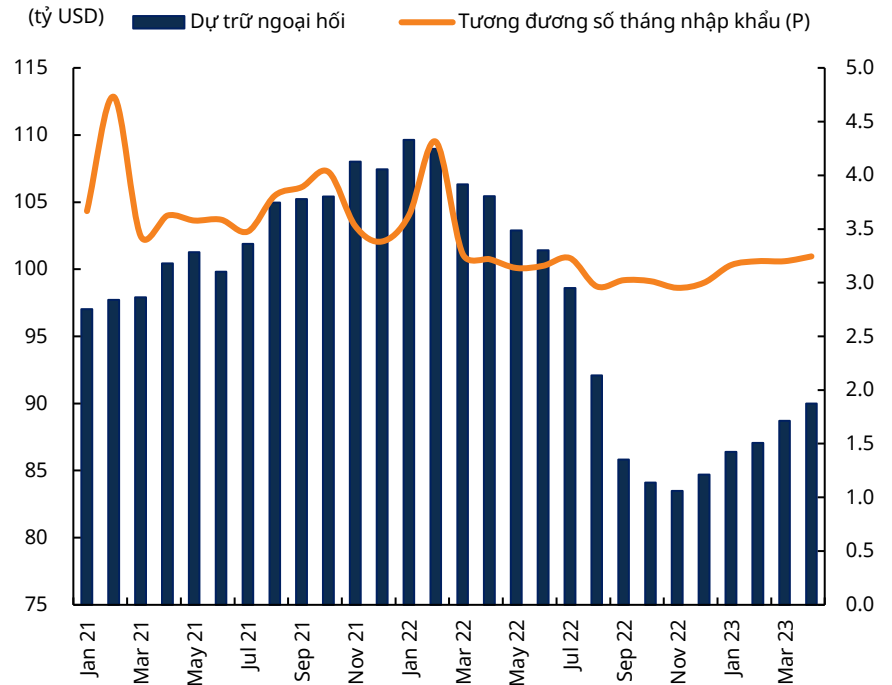
- Trong tháng 4, tỷ giá USD/VND giảm 0,2% MoM, cùng chiều với chỉ số USD hạ nhiệt (-0,8% MoM và -1,8% YTD). Trong tháng 4, tỷ giá USD/VND trung bình giao động quanh mức 23.500.
- Nhìn lại từ đầu năm đến nay, mặc dù thị trường tài chính toàn cầu có nhiều biến động nhưng tỷ giá của Việt Nam vẫn ổn định. Theo United Overseas Bank (UOB), VND là một trong những đồng tiền ổn định nhất ở châu Á, bất chấp những thay đổi đáng kể kỳ vọng tăng lãi suất của Fed, lo ngại về suy thoái toàn cầu, cũng như bất ổn của hệ thống ngân hàng Mỹ.
- Đáng chú ý, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã mua lại một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối nhà nước trong 4 tháng đầu năm, đưa dự trữ ngoại hối lên khoảng 90 tỷ USD (hơn 3 tháng nhập khẩu).

Tỷ giá USD/VND và chỉ số USD



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



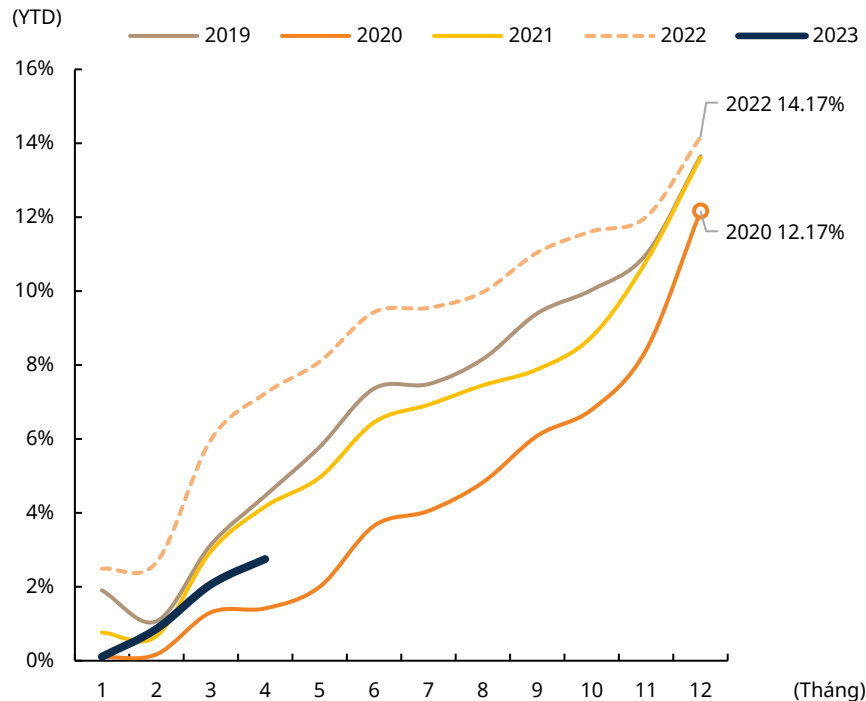
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Tăng trưởng tín dụng

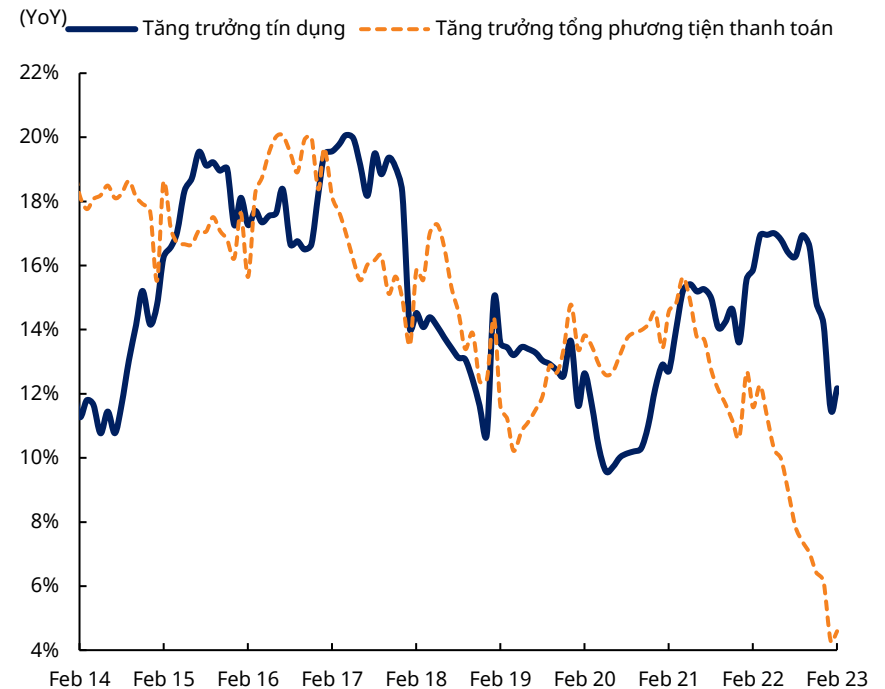
- NHNN ước tính tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 25/4 đạt 2,57% so với đầu năm (+9,4% YoY) – mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2020. Đáng chú ý, tín dụng bất động sản (chiếm 22% dư nợ tín dụng năm 2022) tăng 3,5% YTD.
- Tăng trưởng tín dụng giảm tốc, dù các điều kiện tài chính trong nước đang được nới lỏng; tăng trưởng tín dụng thấp là do khả năng hấp thụ của nền kinh tế giảm đáng kể, cũng như đơn hàng xuất khẩu giảm. Với việc cho vay tiêu dùng và nhà ở cũng giảm do tác động của tâm lý tiêu cực trước khó khăn của thị trường bất động sản và khả năng giảm thu nhập.
- Đáng lưu ý, theo NHNN, tổng nợ xấu và nợ xấu tiềm ẩn hiện ước tính khoảng 5%.

Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Ngân hàng Nhà nước

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi của Việt Nam



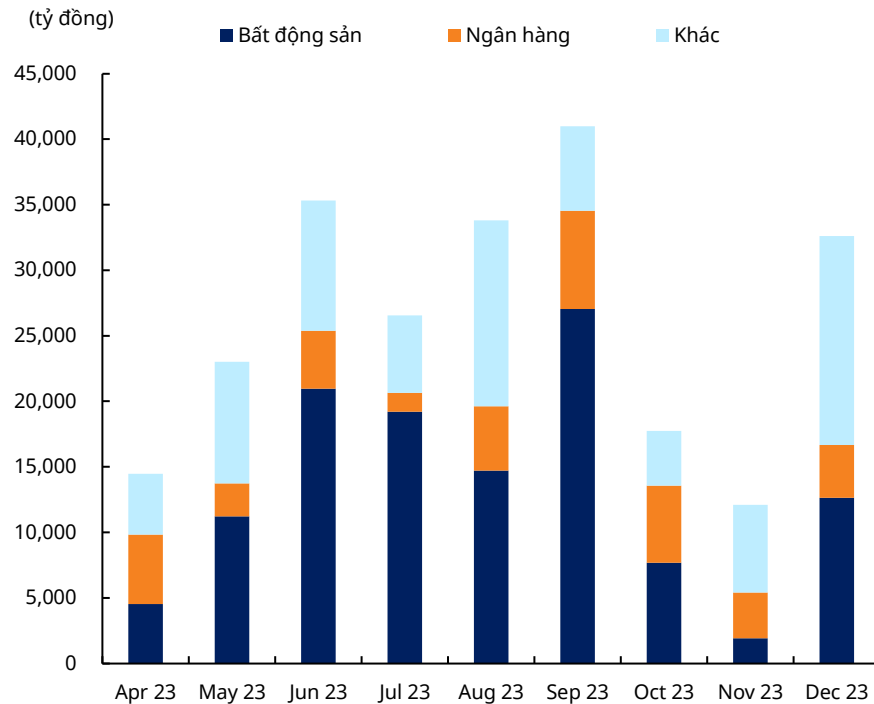
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Ngân hàng Nhà nước

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Trái phiếu doanh nghiệp tạm hạ nhiệt

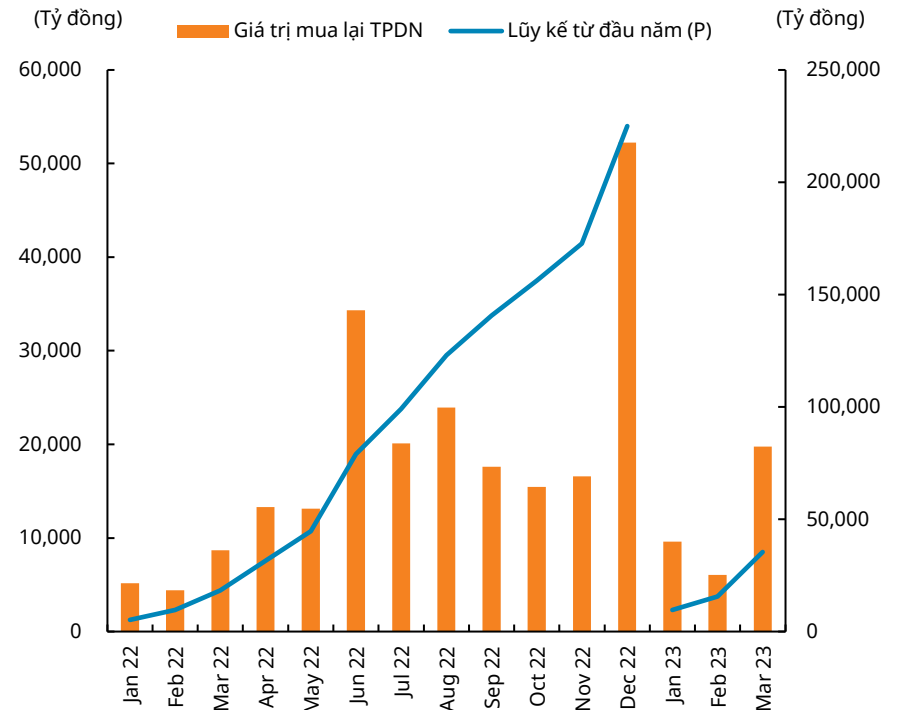
- Hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp tháng 4 trầm lắng trở lại (sau khi có những đợt trái phiếu phiếu phát hành thành công trong tháng 3); theo chúng tôi quan sát được, các cuộc đàm phán giữa tổ chức phát hành và trái chủ sôi động hơn trong tháng 4, với nhiều tổ chức phát hành đã đạt được thỏa thuận với trái chủ về việc kéo dài thời gian gia hạn trái phiếu.
- Trong quý 1/2023, theo Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA), các doanh nghiệp đã tích cực mua lại trái phiếu trước hạn trị giá 29.863 tỷ đồng (+61% YoY). Trong đó, bất động sản chiếm nhiều nhất 8.682 tỷ đồng, tương đương 29% tổng giá trị mua lại.

Một lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp sẽ đáo hạn vào tháng 5–9/2023



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu VBMA

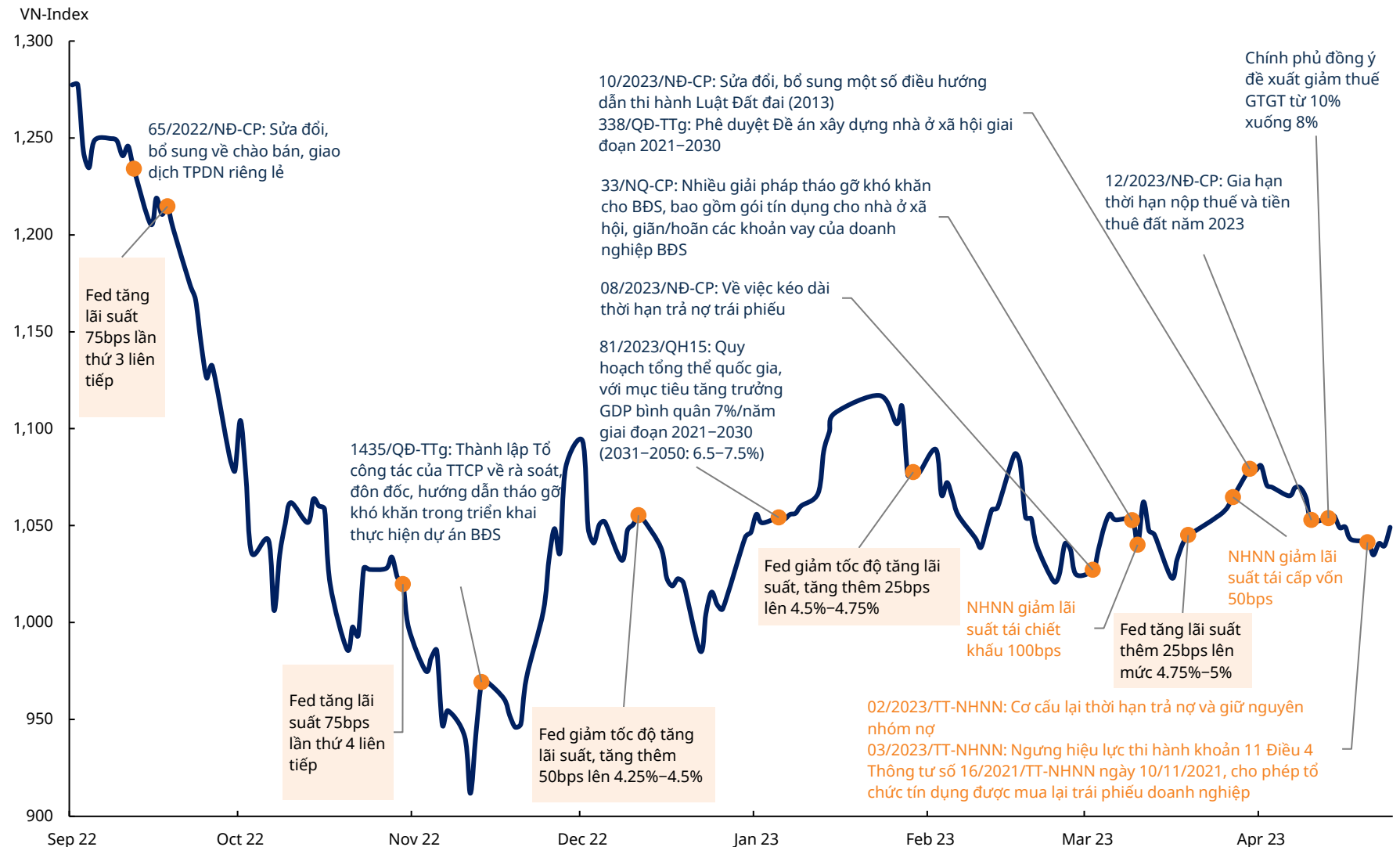
Doanh nghiệp tiếp tục mua lại trái phiếu trước hạn



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu VBMA

2. Các chủ đề kinh tế Việt Nam chính (tiếp theo)

Nỗ lực không ngừng của chính phủ kì vọng mang lại hy vọng “hạ cánh mềm” cho trái phiếu doanh nghiệp và các doanh nghiệp bất động sản


















Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ ngày 5/9/2022 đến ngày 28/4/2023

3. Thị trường chứng khoán Việt Nam

Đánh giá thị trường tháng 4

- Thị trường chứng khoán Việt Nam vừa trải qua tháng 4 đầy biến động với xu hướng đi ngang giảm điểm (sideways-downward). Cụ thể, VN-Index đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng (cũng là phiên giao dịch trước kỳ nghỉ lễ dài) ở mức 1.049,12 điểm, tương đương giảm 1,46% MoM.
- Nhìn chung, mức biến động giá của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 4 tương đối kém hơn so với các thị trường phát triển và mới nổi.
- Tâm lý thị trường vẫn khá thận trọng trong bối cảnh thị trường diễn biến khó lường với thanh khoản bình quân ngày xấp xỉ 9,8 nghìn tỷ đồng (trên HoSE). Về cơ bản, nhà đầu tư không mặn mà mua cổ phiếu trong khi áp lực bán không lớn trong bối cảnh lợi nhuận quý 1/2023 khá yếu.

Tổng quan các thị trường chứng khoán trên thế giới

Thị trường	Chỉ số	Giá đóng cửa	Vốn hóa (tỷ USD)	Vốn hóa (USD) từ 2022	Biến động giá					TTM	
					1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	P/E (x)	ROE (%)
Việt Nam	VNINDEX	1,049.1	178		-1.5%	-5.6%	2.1%	-13.0%	-23.2%	14.1	13.1
Mỹ	SPX	4,169	36,272		1.5%	2.3%	7.7%	0.9%	0.9%	19.9	17.4
MSCI thị trường phát triển	MXWO	2,836	60,404		1.6%	1.8%	11.3%	3.3%	1.4%	17.9	14.1
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	977	19,880		-1.3%	-5.3%	15.2%	-1.7%	-9.2%	12.6	12.8
MSCI thị trường cận biên	MXFM	484	306		0.1%	-1.9%	5.7%	-7.0%	-17.9%	10.0	17.0
Hàn Quốc	KOSPI	2,502	1,430		1.0%	3.2%	9.1%	2.0%	-7.2%	12.8	7.3
Nhật Bản	NKY	28,856	3,788		2.9%	5.6%	4.6%	3.8%	7.5%	23.7	8.1
Trung Quốc	SHCOMP	3,323	7,038		1.5%	2.1%	14.9%	2.2%	9.1%	15.2	9.7
Đài Loan	TWSE	15,579	1,584		-1.8%	2.1%	20.3%	3.9%	-6.1%	13.3	14.8
Ấn Độ	SENSEX	61,112	1,465		3.6%	2.6%	0.6%	6.2%	7.1%	22.9	13.1
Thái Lan	SET	1,529	548		-5.0%	-8.5%	-5.0%	-3.0%	-8.3%	18.7	8.2
Malaysia	FBMKLCI	1,416	221		-0.5%	-4.7%	-3.0%	-5.1%	-11.5%	14.9	10.3
Indonesia	JCI	6,916	669		1.6%	1.1%	-2.6%	-0.5%	-4.3%	16.0	11.9
Philippines	PCOMP	6,625	170		1.9%	-2.5%	7.7%	4.9%	-1.6%	14.6	10.1
Singapore	STI	3,271	378		0.4%	-2.8%	5.7%	1.8%	-2.6%	13.1	8.8















Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/4/2023).
Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

3. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Đánh giá thị trường tháng 4

- Điểm sáng của thị trường tháng 4 là nhóm cổ phiếu nhạy cảm với lãi suất. Ngành dịch vụ tài chính (chứng khoán), các ngành liên quan đến bất động sản và các công ty xây dựng (đặc biệt là các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ) thu hút được sự chú ý của thị trường; và một số trong số đó đã mang lại lợi nhuận đáng kể từ 15–25% trong tháng 4.
- Cùng với đà tăng của nhóm cổ phiếu nhạy cảm với lãi suất là nhóm cổ phiếu Bán lẻ. Thị trường đang cho rằng ngành Bán lẻ sẽ được hưởng lợi chính từ đề xuất giảm thuế giá trị gia tăng 2%p của Bộ Tài chính bắt đầu từ quý 3/2023.
- Ở khía cạnh tiêu cực, khối ngoại bán ròng gây áp lực lên thị trường. Nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng trong tháng 4 với giá trị 2.772 tỷ đồng (trên sànHoSE), từ mức mua ròng 2.760 tỷ đồng trong tháng 3. Tính chung 4 tháng đầu năm, giá trị mua ròng lũy kế của khối ngoại tại HoSE đã thu hẹp xuống còn 3.137 tỷ đồng.

Biến động giá theo ngành

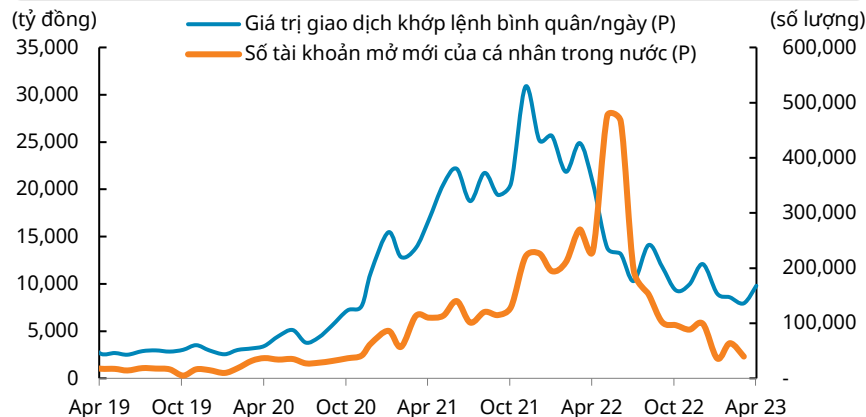
Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Vốn hóa từ 2022	Biến động giá				
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm
Nghân hàng	1,562,124	37.4%		-1.9%	-3.6%	16.7%	2.6%	-7.0%
Xây dựng	167,936	4.0%		7.6%	-2.7%	2.8%	-29.5%	-38.8%
May mặc và trang sức	42,046	1.0%		1.8%	-9.3%	-0.1%	-16.6%	-26.5%
Dịch vụ tài chính	111,339	2.7%		2.2%	2.9%	25.1%	-7.4%	-25.7%
Dầu khí	69,677	1.7%		0.9%	1.3%	27.6%	-2.5%	-16.9%
Thực phẩm, đồ uống	455,776	10.9%		-4.1%	-13.3%	-9.1%	-15.5%	-17.7%
Bảo hiểm	45,102	1.1%		-4.9%	-8.5%	-10.0%	-19.7%	-26.2%
Nguyên vật liệu	307,211	7.3%		1.9%	-6.7%	7.9%	-19.7%	-40.8%
Bất động sản	732,347	17.5%		-2.1%	-4.8%	-13.9%	-28.3%	-37.9%
Bán lẻ	78,095	1.9%		2.9%	-15.2%	-24.2%	-32.1%	-45.1%
Phần mềm và dịch vụ	92,060	2.2%		-1.6%	-6.9%	3.0%	-6.9%	-11.0%
Vận tải	154,564	3.7%		-2.9%	-8.4%	1.9%	-15.1%	-24.8%
Tiện ích	299,698	7.2%		-4.5%	-6.7%	-7.3%	-10.9%	-12.0%
VN-Index	4,181,611	100%		-1.5%	-5.6%	2.1%	-13.0%	-23.2%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 28/4/2023).
Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

3. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Đánh giá thị trường tháng 4

Thanh khoản thị trường tăng trong tháng 4



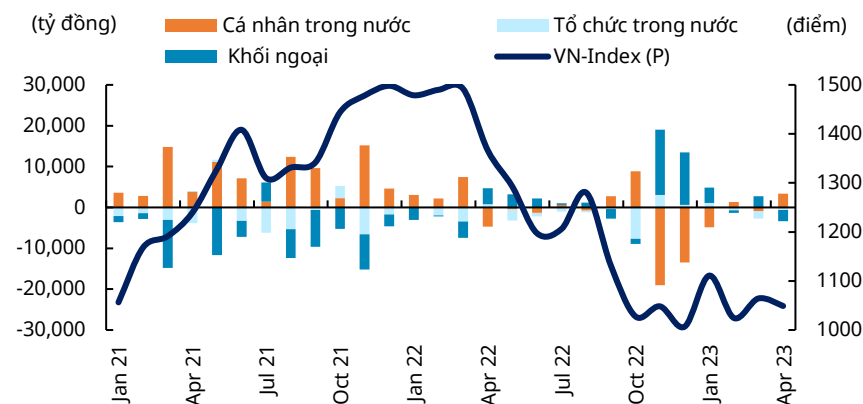
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro và VSD

Mua/bán ròng của khối ngoại tại thị trường châu Á năm 2023

Thị trường (Triệu USD)	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4
Việt Nam	115	-23	127	-108
Hàn Quốc	5,240	919	-689	616
Ấn Độ	-3,660	-639	1,816	1,132
Đài Loan	7,241	1,107	-30	-2,553
Indonesia	-204	377	272	828
Malaysia	-82	-40	-301	-56
Philippines	122	-142	-498	34
Thái Lan	545	-1,273	-917	-231

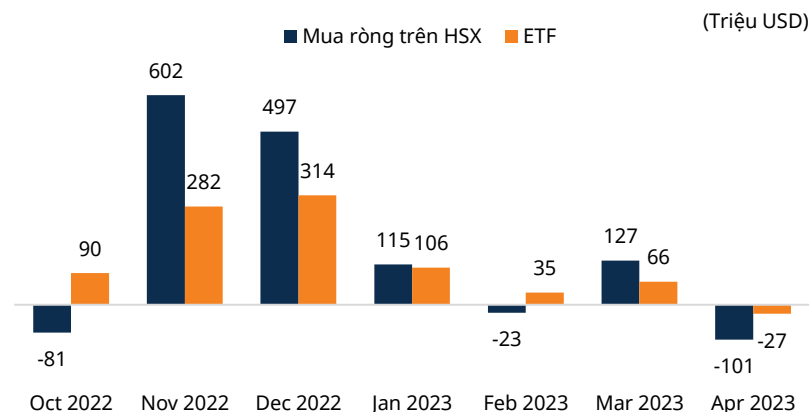
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Mua ròng hàng tháng theo loại nhà đầu tư trên HOSE



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

Thống kê giá trị mua/bán ròng của khối ngoại và các ETF



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

3. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Ghi chú về đại hội
cổ đông 2023 và báo
cáo kết quả kinh
doanh quý 1/2023

- Theo kế hoạch ĐHĐCĐ 2023 của 261 trong tổng số 400 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE (chiếm khoảng 80% tổng vốn hóa), kế hoạch lợi nhuận trước thuế (LNTT) giảm sâu tập trung ở nhóm Phi tài chính, trong khi nhóm Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, và Bảo hiểm đặt kế hoạch 2023 tiếp tục tăng trưởng. LNTT mục tiêu năm 2023 suy yếu ở hầu hết các ngành, đặc biệt là Tiện ích, Năng lượng, Nguyên Vật liệu, Vận tải, và Bán lẻ.
- Các ngành bước vào chu kỳ suy giảm chủ yếu liên quan đến xuất khẩu như Logistics, Hóa chất, Phân bón, Dệt may, Thủy sản. Trở ngại chính là triển vọng xuất khẩu ảm đạm trước nguy cơ suy thoái ở Mỹ, EU và sự cạnh tranh gia tăng từ Trung Quốc sau khi nước này mở cửa lại nền kinh tế.
- Theo chúng tôi quan sát, giai đoạn khó khăn nhất của nền kinh tế Việt Nam đã qua, nhưng nền kinh tế vẫn thiếu động lực tăng trưởng mạnh.

Tổng hợp kế hoạch kinh doanh 2023

Phân ngành GICS	Tăng trưởng lợi nhuận năm				Kế hoạch Đại hội cổ đông		
	2019	2020	2021	2022	Đại diện vốn hóa	Số DN	Tăng trưởng LNTT
Ngân hàng	31%	16%	32%	36%	91%	16/17	12%
Bất động sản	39%	-1%	9%	-1%	63%	28/49	10%
Thực phẩm, đồ uống	-1%	-12%	29%	-22%	93%	26/33	2%
Tiện ích	14%	-20%	12%	46%	87%	21/28	-50%
Nguyên vật liệu	-12%	56%	118%	-50%	91%	43/66	-29%
Xây dựng cơ bản	-3%	3%	19%	-35%	82%	50/78	5%
Vận tải	-19%	-173%	-9%	36%	26%	15/28	-32%
Dịch vụ tài chính	-23%	38%	153%	-53%	75%	11/17	36%
Phần mềm và dịch vụ	19%	13%	24%	22%	93%	2/3	18%
Bán lẻ	20%	0%	41%	-8%	96%	6/10	-18%
Dầu khí	5%	-58%	82%	-42%	31%	8/11	-29%
Bảo hiểm	14%	28%	27%	-19%	26%	4/5	23%
May mặc và trang sức	1%	37%	8%	28%	86%	13/17	-4%
Tổng cộng	15%	-1%	38%	4%	81%	261/400	2%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp cho các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, cập nhật đến ngày 30/4/2023.

3. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Tổng hợp kết quả kinh doanh 1Q23												
Phân ngành GICS	Tăng trưởng lợi nhuận quý (YoY)					Tăng trưởng lợi nhuận quý (QoQ)					Mức đại diện của thống kê 1Q23	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	Đại diện vốn hóa	Số DN
Nghân hàng	32%	38%	57%	21%	-3%	49%	-7%	-3%	-10%	20%	100%	17/17
Bất động sản	-8%	-48%	51%	12%	38%	8%	-21%	139%	-45%	29%	97%	35/49
Thực phẩm, đồ uống	44%	13%	9%	-84%	-54%	-37%	-1%	-14%	-71%	76%	97%	26/33
Tiện ích	54%	62%	9%	63%	-5%	55%	19%	-29%	24%	-11%	98%	26/28
Nguyên vật liệu	46%	-33%	-92%	-96%	-80%	7%	-33%	-89%	-45%	202%	96%	49/66
Xây dựng cơ bản	28%	-7%	-7%	-116%	-52%	-6%	-31%	-27%	-134%	598%	92%	56/78
Vận tải	96%	70%	61%	-2129%	329%	12%	-351%	-38%	-309%	188%	67%	25/28
Dịch vụ tài chính	29%	-66%	-66%	-89%	-55%	-12%	-69%	-8%	-57%	256%	96%	15/17
Phần mềm và dịch vụ	37%	26%	28%	3%	21%	-10%	4%	15%	-4%	4%	99%	2/3
Bán lẻ	20%	8%	57%	-58%	-94%	-22%	-21%	-12%	-23%	-88%	96%	7/10
Dầu khí	-46%	-103%	24%	48%	1061%	-57%	-113%	1050%	170%	180%	22%	7/11
Bảo hiểm	6%	-32%	-19%	-29%	6%	-15%	-29%	10%	6%	27%	100%	5/5
May mặc và trang sức	38%	19%	663%	-33%	-15%	20%	-23%	-21%	-7%	47%	84%	12/17
Tổng cộng	35%	1%	15%	-30%	-17%	16%	-15%	-4%	-27%	29%	95%	312/400

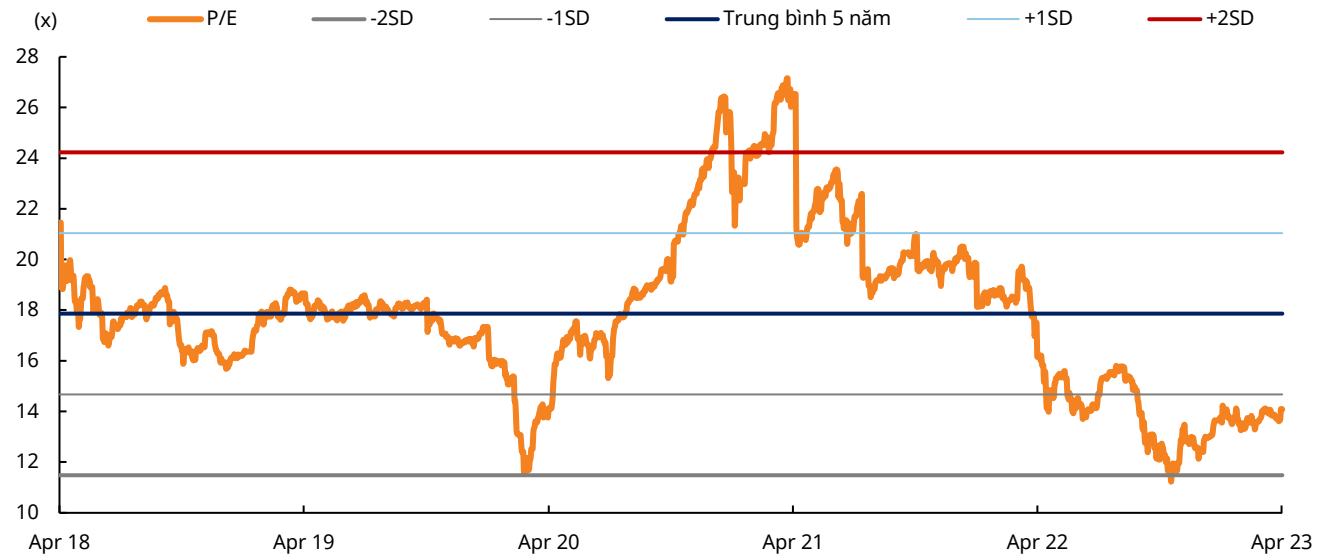
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ các báo cáo kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên sàn HOSE. Dữ liệu quý 1/2023 cập nhật đến ngày 30/4/2023.

4. Điểm nhấn đầu tư

Tìm kiếm vùng cân bằng

- Trước đó, đợt điều chỉnh hồi tháng 2 đã đưa thị trường về nền giá khá thấp, giúp thu hút dòng tiền từ khối ngoại. Tuy nhiên, mùa báo cáo quý 4/2022 và quý 1/2023, cũng như kế hoạch kinh doanh 2023, cho thấy lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục sụt giảm.
- EPS giảm liên tiếp 2 quý so với cùng kỳ sẽ khiến chỉ số định giá P/E (tính trên EPS 12 tháng gần nhất) của VN-Index tiệm cận với mức trung bình 5 năm trừ 1 độ lệch chuẩn (-1SD). Như vậy, định giá thị trường không còn được coi là rẻ, và điều này đã trở thành rào cản thu hút cả dòng vốn nội và khối ngoại trong ngắn hạn.
- Hơn nữa, những cơn gió ngược đang xảy ra trên toàn cầu có thể làm ảnh hưởng các yếu tố cơ bản của nền kinh tế Việt Nam. Với tâm lý e ngại rủi ro chiếm ưu thế, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ tìm được ngưỡng hỗ trợ mạnh tại 1000–1020 điểm, tương ứng với P/E dự phóng cuối năm 2023 là 13,x lần. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy những cổ phiếu tốt cho mục đích đầu tư trung và dài hạn. Nhìn chung, các nhà đầu tư nên chú ý đến giá trị nội tại, triển vọng tăng trưởng và chất lượng tài sản của từng cổ phiếu riêng lẻ.

Định giá theo P/E lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 28/4/2023).

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vì phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from Sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.