

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Duy trì tăng trưởng trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

- ① Các luật quan trọng kỳ vọng tháo gỡ nút thắt khó khăn trong thời gian tới
- ② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của **dòng vốn FDI**
- ③ **Xuất khẩu** duy trì đà tăng trưởng
- ④ **Sản xuất công nghiệp** kỳ vọng tiếp tục cải thiện
- ⑤ **Bán lẻ** kỳ vọng phục hồi hơn nữa
- ⑥ **Vốn đầu tư công** kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới
- ⑦ **Lạm phát** được kiểm soát tốt
- ⑧ **Tín dụng** kỳ vọng tăng tốc

[Tóm tắt]

- 1) **Kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng trong 11 tháng đầu năm, trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng.** Sản xuất và tiêu dùng cải thiện hơn, nhờ nhu cầu tăng vào dịp lễ cuối năm và Tết Nguyên đán sắp tới. Trong đó, Chỉ số PMI sản xuất đạt trên ngưỡng 50 điểm vào tháng 11, cho thấy sự cải thiện tháng thứ hai liên tiếp về điều kiện kinh doanh. Đà tăng trưởng tiêu dùng được cải thiện vào tháng 11 (+8,8% YoY), nhờ vào mùa tiêu dùng cao điểm cuối năm và du lịch tiếp tục phục hồi.
- 2) Chính phủ đặt mục tiêu đầy tham vọng cho tăng trưởng GDP là 6,5–7% và phấn đấu đạt 7–7,5% cho năm 2025 và 7,5–8,5%/năm cho giai đoạn 2026–2030. Bên cạnh đó, nhiều dự thảo luật quan trọng được thông qua tại kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XV, kỳ vọng sẽ hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới. **Chúng tôi tin rằng sự phục hồi kinh tế sẽ tiếp tục duy trì, nhờ vào đẩy mạnh đầu tư công và tiêu dùng hồi phục, trong khi xuất khẩu, sản xuất, thu hút FDI giữ đà tăng trưởng.**
- 3) **Lạm phát của Việt Nam tiếp tục xu hướng hạ nhiệt,** với CPI bình quân 11 tháng đầu năm tăng 3,7% YoY, trong khi CPI lõi vẫn ổn định ở mức 2,7% YoY. **Lạm phát dự kiến sẽ được kiểm soát tốt, mặc dù cần theo dõi chặt chẽ các yếu tố trong những tháng tới,** bao gồm tăng trưởng tín dụng nhanh hơn và giá lương thực có thể tăng trong dịp Tết sắp tới.
- 4) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc, ước đạt +11,9% YTD (+16,6% YoY) tính đến cuối tháng 11. **Năm 2025, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%.** Tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng tăng trưởng, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và ngành bất động sản khởi sắc hơn nữa. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước sẽ tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định hơn.

[Tóm tắt]

Số liệu kinh tế hàng tháng: Duy trì tăng trưởng trong 11 tháng đầu năm														
Chỉ số kinh tế hàng tháng		2023			2024									
		10	11	12	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bán lẻ	Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)	8.8	10.9	9.3	8.1	9.2	9.0	9.5	9.1	9.4	7.9	7.6	7.1	8.8
	Số lượt khách quốc tế (Triệu lượt)	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.7
	Số lượt khách nội địa (Triệu lượt)	5.2	4.5	5.0	10.8	8.5	10.5	12.0	14.0	13.0	10.0	6.0	5.0	4.5
Sản xuất công nghiệp	PMI sản xuất (Điểm)	49.6	47.3	48.9	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8
	IIP (% YoY)	4.4	5.0	5.8	5.7	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.9
	IIP công nghiệp chế biến, chế tạo (% YoY)	4.5	5.7	7.6	5.9	5.1	7.8	11.9	15.0	13.8	9.1	10.4	8.6	11.2
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (% YoY)	6.6	8.9	8.1	19.0	13.2	11.1	17.5	14.8	21.1	15.6	12.2	11.3	6.3
	Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	62.4	61.5	60.9	56.7	64.5	61.0	66.6	64.8	70.4	71.9	66.0	70.5	66.4
	Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.7	1.9	2.1	2.5	2.9	1.1	-0.4	3.5	2.4	4.0	2.8	1.9	1.1
FDI	FDI giải ngân (Tỷ USD)	2.1	2.3	2.9	1.4	1.8	1.7	2.0	2.6	1.7	1.6	3.2	2.2	2.1
	FDI giải ngân (% YoY)	3.2	7.2	8.1	9.8	3.2	8.1	9.4	9.3	9.6	5.3	13.2	7.6	-6.7
	FDI đăng ký (Tỷ USD)	5.6	3.1	7.8	2.1	1.9	3.1	1.8	4.1	2.8	2.5	4.3	2.5	4.1
	FDI đăng ký (% YoY)	49.9	15.5	200.4	38.6	-19.9	-9.7	-9.1	59.8	0.3	32.3	106.6	-55.4	33.4
Vốn đầu tư từ NSNN	Vốn đầu tư từ NSNN (Nghìn tỷ đồng)	65	69	77	31	38	43	48	53	57	62	64	69	76
	Tăng trưởng vốn đầu tư từ NSNN (% YoY)	22.1	18.9	17.3	2.1	8.6	8.6	4.5	-1.8	-2.4	2.4	2.9	5.3	9.7
Lạm phát	CPI (% YoY)	3.6	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8
	CPI cơ bản (% YoY)	3.4	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8
	CPI lương thực, thực phẩm (% YoY)	2.8	3.0	2.9	3.3	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1
	CPI giao thông (% YoY)	3.9	1.6	2.6	2.1	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3
Tín dụng	Thay đổi hàng tháng (Nghìn tỷ VND)	54	211	549	-101	294	81	192	362	-23	188	229	128	250
	Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	9.9%	11.3%	13.8%	12.0%	12.5%	12.7%	14.0%	15.3%	15.3%	15.7%	16.0%	16.6%	16.6%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, Bộ kế hoạch đầu tư, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global.
Ghi chú: Để loại trừ theo yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI. Đối với dữ liệu các động lực tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Đối với dữ liệu lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

① Các luật quan trọng kỳ vọng tháo gỡ nút thắt khó khăn trong thời gian tới

Các luật quan trọng trong năm 2024 và 2025

- Nhiều luật quan trọng được chính thức áp dụng từ nửa cuối 2024 (Luật tổ chức tín dụng, Luật Kinh doanh bất động sản, Luật nhà ở và Luật đất đai), cũng như các luật liên quan đến đầu tư và tài chính được thông qua trong kỳ họp Quốc hội vừa qua, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới.
 - Luật Đầu tư công, Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo hình thức đối tác công tư, Luật Đấu thầu;
 - Sửa đổi bổ sung Luật Chứng khoán;
 - Luật Thuế giá trị gia tăng;
 - Luật Dữ liệu;
 - Luật Điện lực.
- Theo dự kiến, cuối tháng 2/2025 Quốc hội sẽ họp nhằm sửa đổi, bổ sung một số điều của các Luật liên quan đến công tác tinh gọn, sắp xếp tổ chức bộ máy nhà nước như Luật Tổ chức Quốc hội (sửa đổi), Luật Tổ chức Chính phủ (sửa đổi), Luật Tổ chức chính quyền địa phương (sửa đổi).

Các luật quan trọng trong năm 2024 và 2025		
Các luật quan trọng có hiệu lực từ 2024	Các luật quan trọng được thông qua tại kỳ họp Quốc hội (năm 2024)	Tháng 2/2025
<ul style="list-style-type: none">• Luật tổ chức tín dụng (có hiệu lực từ tháng 7/2024)• Luật Kinh doanh bất động sản, Luật nhà ở và Luật đất đai (có hiệu lực từ tháng 8/2024)	<p>18 luật và 21 nghị quyết được thông qua, bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none">• Luật Đầu tư công, Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo hình thức đối tác công tư, Luật Đấu thầu• Sửa đổi bổ sung Luật Chứng khoán• Luật Thuế giá trị gia tăng• Luật Dữ liệu• Luật Điện lực	<p>Sửa đổi, bổ sung một số điều của các luật liên quan đến công tác tinh gọn, sắp xếp tổ chức bộ máy nhà nước:</p> <ul style="list-style-type: none">• Luật Tổ chức Quốc hội (sửa đổi)• Luật Tổ chức Chính phủ (sửa đổi)• Luật Tổ chức chính quyền địa phương (sửa đổi)

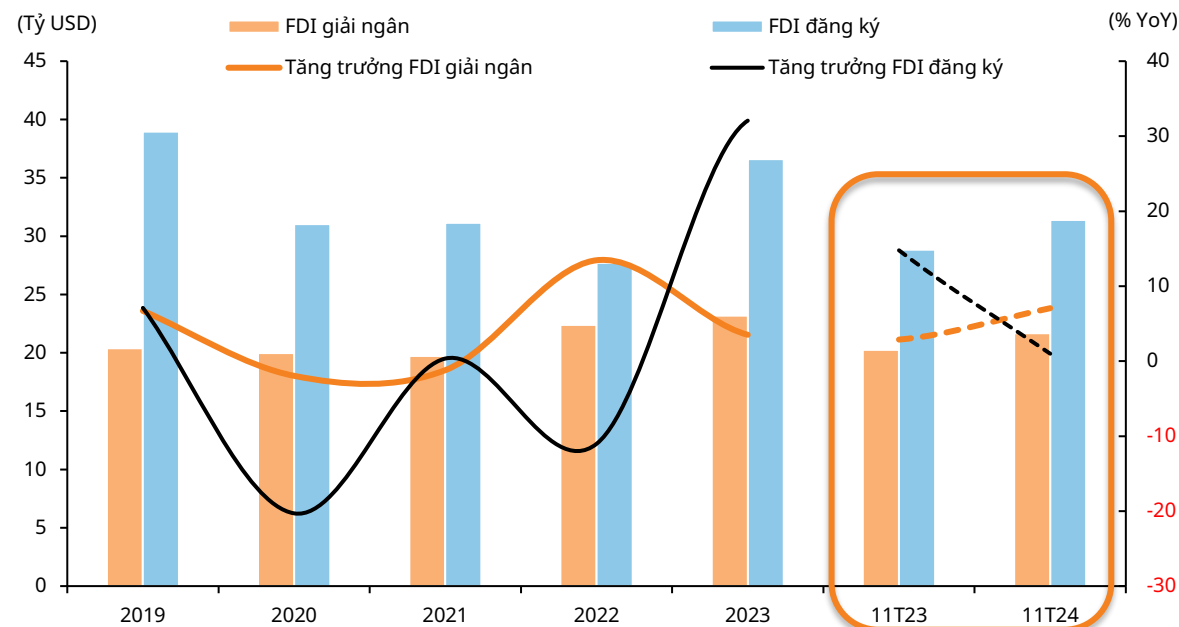
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho dòng vốn FDI

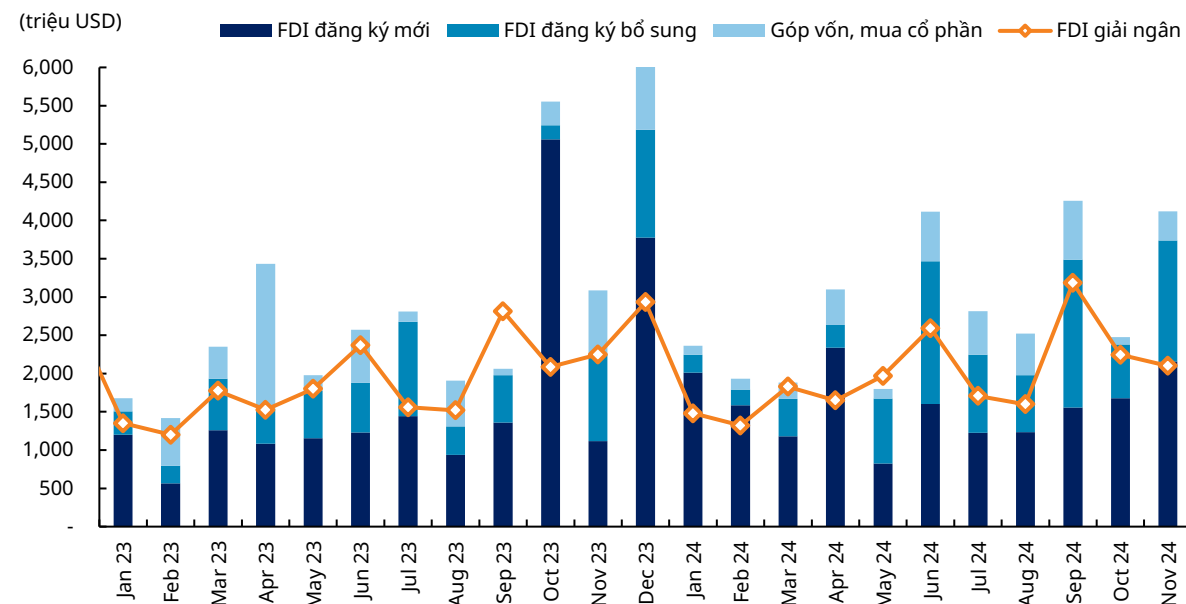
- Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI trong 11 tháng đầu năm 2024:
 - Giải ngân vẫn ổn định đạt 21,68 tỷ USD (+7,1% YoY);
 - Vốn đăng ký tăng nhẹ 1% YoY đạt 31,38 tỷ USD (từ mức nền cao của tháng cùng kỳ (+14,8% YoY trong 11T23)). FDI đăng ký vào Bất động sản và Xây dựng tiếp tục tăng mạnh (+89,1% YoY và +126,5% YoY), trong khi FDI đăng ký vào Sản xuất và chế biến giảm 8,7% YoY.
- Chúng tôi tin rằng Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn đối với dòng vốn FDI, được thúc đẩy bởi:
 - Các động lực dài hạn: lợi thế về chi phí và nguồn lao động dồi dào, chính sách khuyến khích môi trường đầu tư, tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng;
 - Việt Nam tiếp tục thực hiện các cơ chế khuyến khích đầu tư đặc biệt cho các dự án trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo, R&D và công nghệ cao: 1) Dự thảo Luật Công nghiệp Công nghệ số tiếp tục ưu đãi cho doanh nghiệp; 2) Xây dựng cơ chế ưu đãi cao nhất để thu hút dự án đầu tư nước ngoài vào ngành công nghiệp bán dẫn, điện tử (Quyết định số 1018, ban hành Chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050); 3) Thủ tục đầu tư đặc biệt đối với dự án trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo, bán dẫn, công nghệ cao thuộc khu công nghiệp, khu chế xuất, khu công nghệ cao, khu kinh tế, nhằm rút ngắn thời gian thực hiện dự án (theo dự thảo sửa đổi Luật Đầu tư đã được thông qua tại Quốc hội);
 - Đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và đại dịch Covid.

Dòng vốn FDI vào Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư

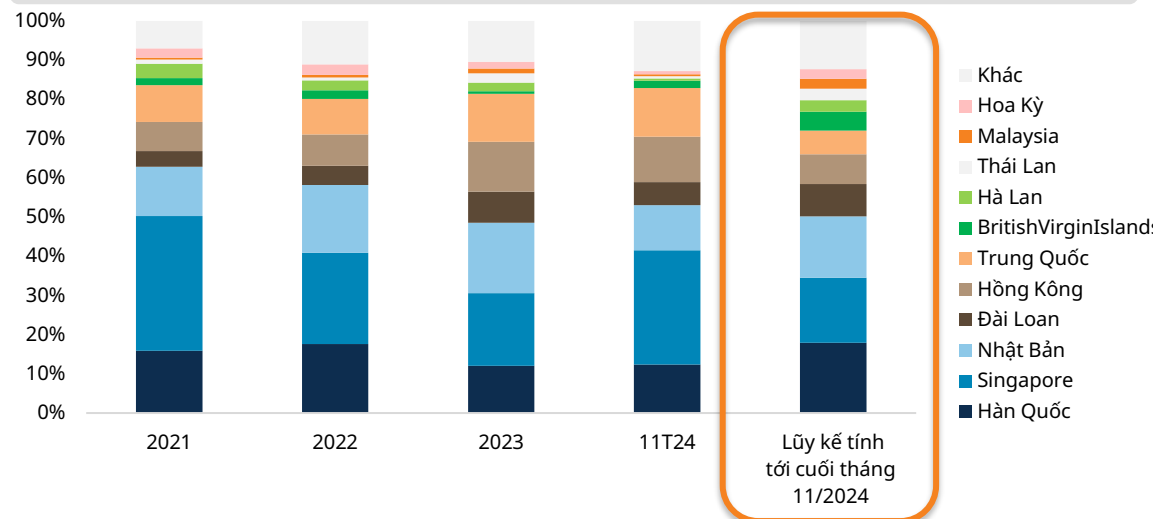
FDI hàng tháng của Việt Nam



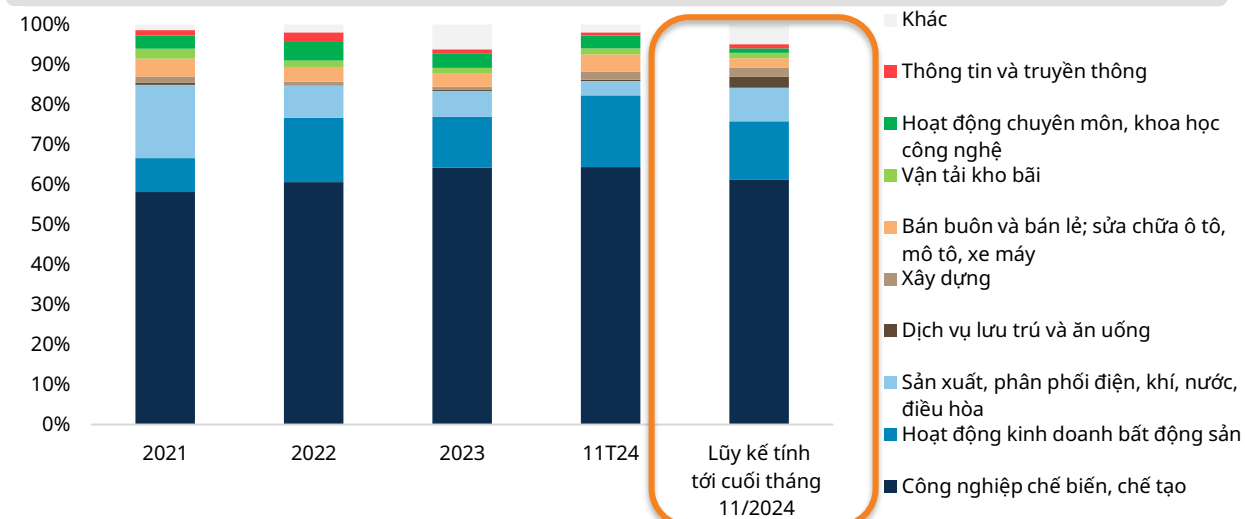
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI (tiếp theo)

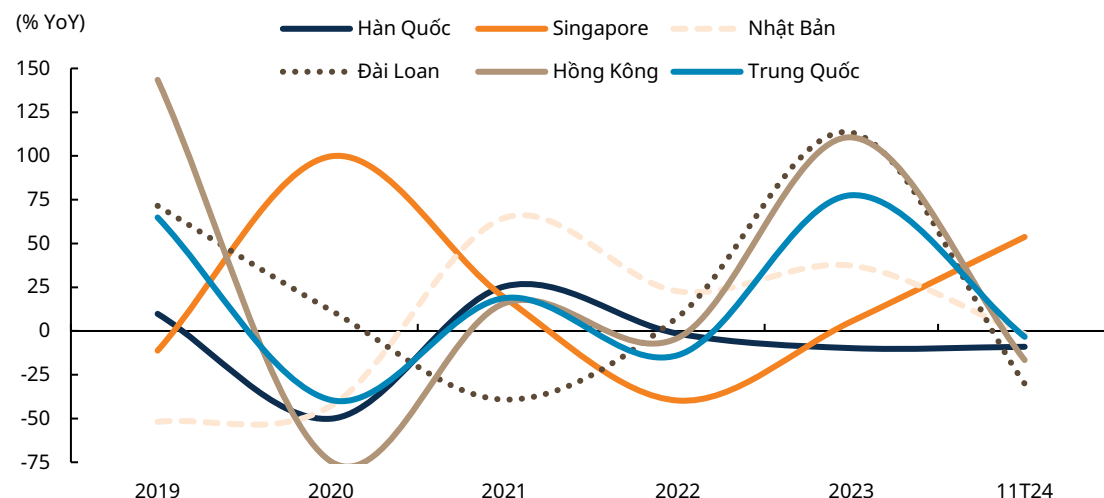
Vốn đăng ký FDI của Việt Nam từ Singapore chiếm tỷ trọng lớn nhất (29,1%) trong 11T24



Vốn đăng ký FDI của Việt Nam tập trung vào ngành sản xuất (chiếm 64,4% tổng số trong 11T24)

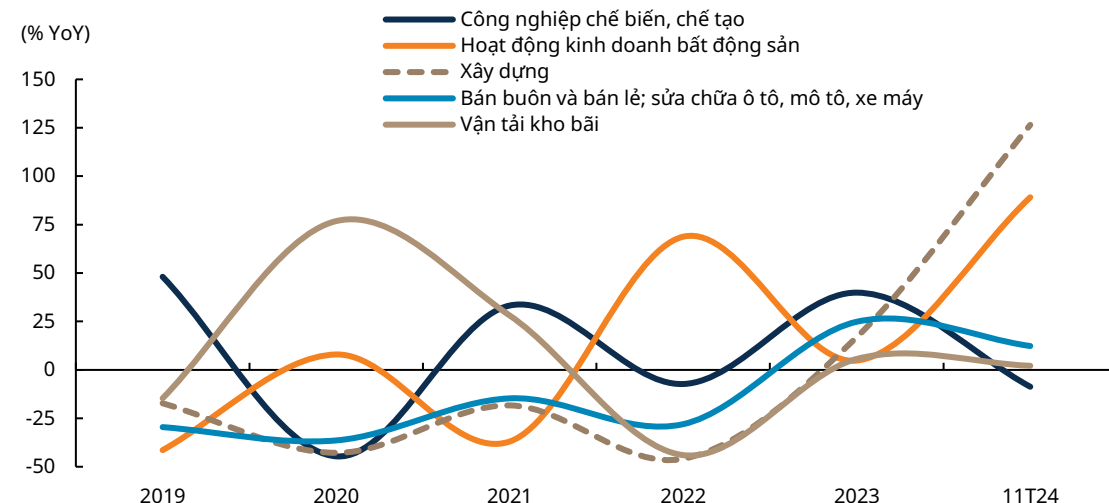


Vốn đăng ký FDI của Việt Nam từ Singapore dẫn đầu tăng trưởng trong 11T24



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ MPI

Vốn đăng ký FDI của Việt Nam vào Bất động sản và Xây dựng dẫn đầu tăng trưởng trong 11T24



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ MPI

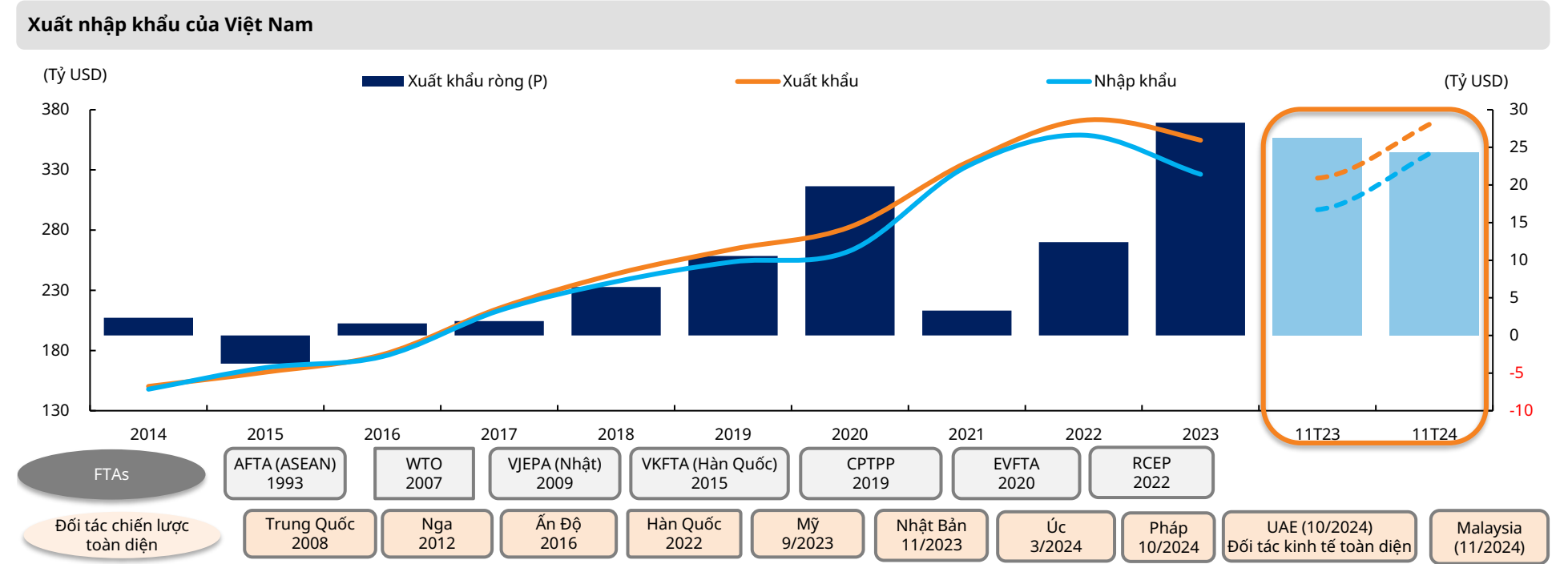
② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI (tiếp theo)

Các dự án FDI lớn trong 11 tháng đầu năm			Kế hoạch đầu tư FDI vào Việt Nam (Cập nhật trong 11 tháng đầu năm)	
FDI đăng ký	Quốc gia	Vốn đăng ký	<ul style="list-style-type: none">Nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành điện tử, bán dẫn có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam như Intel, Samsung, Synopsys, Qualcomm, Infineon, Amkor.15 công ty Mỹ, bao gồm cả các công ty bán dẫn, sẵn sàng đầu tư 8 tỷ USD vào cơ sở hạ tầng năng lượng sạch tại Việt Nam.Hyosung (Hàn Quốc) đã đầu tư 3,5 tỷ USD vào Việt Nam, dự kiến đầu tư thêm 2 tỷ USD trong năm nay.Từ ngày 18–21/3/2024, 50 doanh nghiệp Mỹ trong các lĩnh vực công nghệ, năng lượng, hàng không và quốc phòng, nông nghiệp và thực phẩm đến Việt Nam.Công ty Apple có kế hoạch tăng cường đầu tư vào Việt Nam.Phó chủ tịch công ty công nghệ Nvidia của Mỹ đã đến thăm Việt Nam vào tháng 4 để thảo luận về hợp tác về hệ sinh thái bán dẫn và AI.Samsung dự kiến đầu tư thêm 1 tỷ USD mỗi năm tại Việt Nam.Alibaba dự định xây trung tâm dữ liệu tại Việt Nam.Các doanh nghiệp lớn của Hàn Quốc như Hyundai Motor, Lotte, Doosan Enerbility, Hyosung cam kết tiếp tục đầu tư vào Việt Nam.Tập đoàn Adani (Ấn Độ) có kế hoạch đầu tư vào Việt Nam với tổng vốn dự kiến 2 tỷ USD.Ông Jason Lo, CEO Tập đoàn Johnson (Đài Loan - Trung Quốc) cho biết, doanh nghiệp này muốn thành lập Nhà máy số 2 tại KCN Thuận Thành I, với tổng vốn đầu tư 100 triệu USD.Trong làn sóng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và giảm sự phụ thuộc vào chip bán dẫn từ Trung Quốc và Đài Loan, nhiều công ty bán dẫn của EU đang tìm kiếm đối tác thay thế ở khu vực châu Á, trong đó Việt Nam và Ấn Độ là hai ứng cử viên tiềm năng.Tọa đàm Tăng cường hợp tác Việt Nam - Mỹ trong phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và trí tuệ nhân tạo.Tập đoàn dầu mỏ Saudi Aramco của Arab Saudi mong muốn tìm hiểu thị trường và tiến hành đầu tư xây dựng các nhà máy lọc hoá dầu tại Việt Nam.Bắc Ninh và Samsung Display ký bản ghi nhớ phát triển dự án màn hình, linh kiện điện tử trị giá 1,8 tỷ USD.SpaceX có kế hoạch đầu tư 1,5 tỷ USD tại Việt Nam.Tập đoàn Hyosung muốn đầu tư thêm 4 tỷ USD vào Việt Nam.Lãnh đạo Tập đoàn Sembcorp cam kết sẽ tiếp tục đầu tư mạnh vào VSIP.Google xác nhận mở công ty Google Việt Nam.Các doanh nghiệp bán dẫn hàng đầu của Mỹ gồm Intel, Ampere, Marvell, Cirrus Logic, Infineon, Sky works đang có chuyến thăm làm việc tại Việt Nam từ ngày 10–11/12.Việt Nam và NVIDIA hợp tác thành lập Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển, Trung tâm Dữ liệu AI.	
Capital Land	Singapore	661 triệu USD		
Trina Solar	Trung Quốc	454,4 triệu USD		
Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện của Gokin Solar	Hong Kong	274,8 triệu USD		
Dự án nhà máy thiết bị điện tử của BOE	Trung Quốc	275 triệu USD		
Dự án nhà máy sợi sinh học Bio-BDO (Butanediol) của Hyosung	Hàn Quốc	730 triệu USD		
Tập đoàn Talway	Trung Quốc	700 triệu USD		
Electronic Tripod Việt Nam	Đài Loan	250 triệu USD		
Tập đoàn Pandora	Đan Mạch	150 triệu USD		
Dự án Nhà máy FCPV Foxconn Bắc Ninh	Đài Loan	383 triệu USD		
Tập đoàn công nghệ Amkor	Mỹ	1,07 tỷ USD		
Foxconn (dự án về sản phẩm giải trí thông minh và thiết bị hệ thống thông minh)	Đài Loan	551 triệu USD		
RorzeTập đoàn tăng cường đầu tư vào Việt Nam	Nhật Bản	330 triệu USD		
Nhà máy sản xuất thiết bị điện tử của Goertek Technology Vina	Hong Kong	280 triệu USD		
Công ty TNHH Quốc tế Yuan Long	Thái Lan	120 triệu USD		
Tập đoàn LG	Hàn Quốc	1 tỷ USD		
Công ty Heesung	Hàn Quốc	125 triệu USD		
Dự án kinh doanh hạ tầng cơ sở khu công nghiệp của Tổ hợp KCN Deep C	Bỉ	169 triệu USD		
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp			Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp	

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng

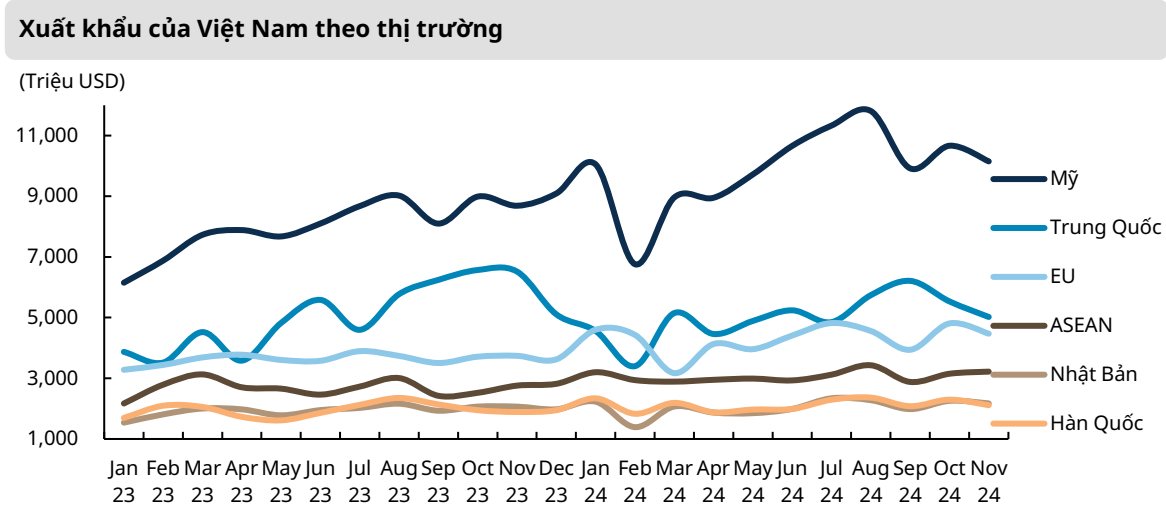
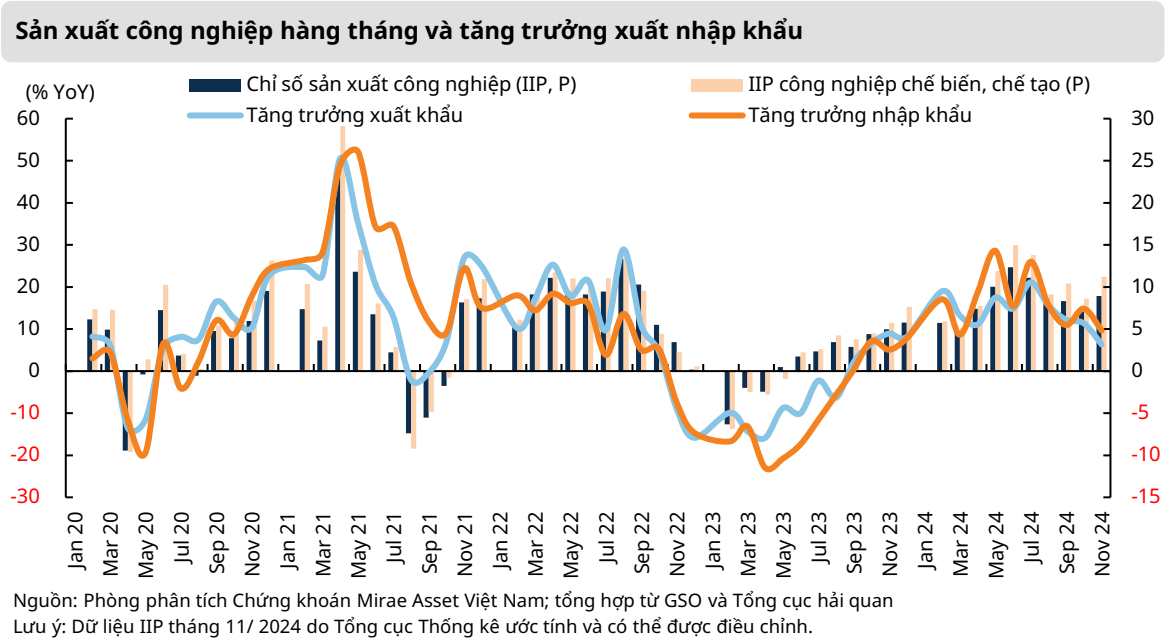
Xuất khẩu vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số

- Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu chậm lại vào tháng 11 (33,7 tỷ USD; +6,3% YoY và -5,3% MoM). Tuy nhiên, xuất khẩu vẫn duy trì đà phục hồi hai chữ số trong 11 tháng (+14,4% YoY) và thặng dư thương mại là 24,3 tỷ USD:
 - Máy tính, thiết bị điện tử và linh kiện (+26,3% YoY) dẫn đầu kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu về hàng điện tử gia tăng;
 - Xuất khẩu điện thoại và linh kiện (+3,2% YoY) chậm lại do Samsung gặp khó khăn;
 - Xuất khẩu thủy sản (tháng 11: +16,7% YoY, 11T24: +11,4% YoY), dệt may (tháng 11: +10,6% YoY, 11T24: +10,9% YoY), gỗ và sản phẩm từ gỗ (tháng 11: +19,3% YoY, 11T24: +21,2% YoY) đang trên đà phục hồi;
 - Xuất khẩu sang Mỹ (+24% YoY), EU (+18,1% YoY) và ASEAN (+13,4% YoY) tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng xuất khẩu. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ đã chậm lại từ tháng 10, trong khi có sự cải thiện trong xuất khẩu sang ASEAN và EU.
- Xuất khẩu đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế năm 2024, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường Mỹ, EU và ASEAN. Nhu cầu dự kiến sẽ tăng mạnh vào các dịp lễ cuối năm. Ngoài ra, Việt Nam tăng cường mối quan hệ với các nước đối tác chính và gần đây mở rộng quan hệ với các nước khác, giúp củng cố và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong trung và dài hạn.
- Rủi ro chính cần chú ý: 1) Sự chậm lại ở các thị trường xuất khẩu chính; 2) sự bất ổn từ các chính sách của Trump.



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Customs

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)

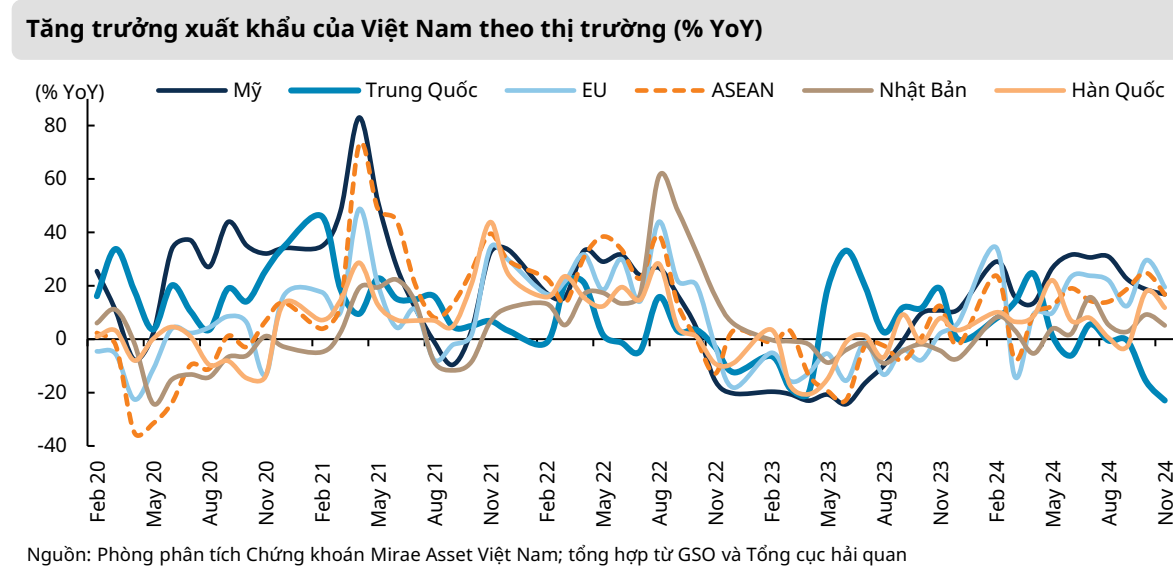


Source: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam theo sản phẩm (% YoY)

Xuất khẩu theo mặt hàng (% YoY)	Tỷ trọng (%) 11T24	2024									
		4	5	6	7	8	9	10	11		
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	18%	28%	26%	30%	17%	29%	16%	22%	22%		
Điện thoại các loại và linh kiện	14%	3%	46%	16%	22%	-9%	-9%	-12%	-17%		
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	13%	12%	29%	34%	37%	32%	23%	18%	20%		
Hàng dệt, may	9%	1%	0%	3%	14%	18%	17%	26%	11%		
Giày dép các loại	6%	0%	9%	15%	19%	22%	18%	18%	12%		
Phương tiện vận tải và phụ tùng	4%	-5%	14%	-2%	15%	10%	0%	14%	-18%		
Gỗ và sản phẩm gỗ	4%	26%	25%	16%	24%	18%	10%	22%	19%		
Hàng thủy sản	2%	4%	6%	8%	17%	15%	13%	22%	17%		
Sắt thép các loại	2%	6%	-14%	-10%	6%	33%	22%	15%	-7%		

Source: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan

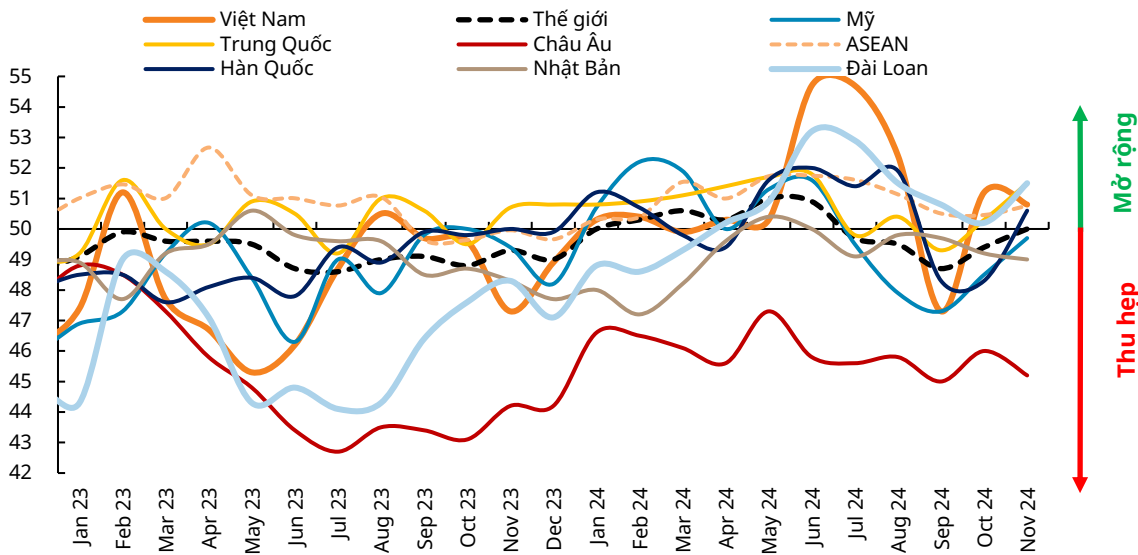


④ Sản xuất công nghiệp kỳ vọng tiếp tục cải thiện

Sản xuất mở rộng tháng thứ 2 liên tiếp

- Sản xuất công nghiệp tiếp tục phục hồi, với IIP tháng 11 tăng 8,9% YoY và 2,3% MoM, cải thiện trong bối cảnh nhu cầu tăng vào cuối năm và kỳ nghỉ Tết sắp tới. Sản xuất công nghiệp duy trì tăng trưởng (+8,4% YoY) trong 11 tháng đầu năm.
- Chỉ số PMI sản xuất của S&P Global Vietnam đạt trên ngưỡng 50 điểm vào tháng 11 (50,8 điểm, so với tháng 10: 51,2 điểm) cho thấy sự cải thiện tháng thứ hai liên tiếp về điều kiện kinh doanh; tuy nhiên, điều kiện kinh doanh nói chung được cải thiện ở mức độ ít hơn so với tháng 10. Sản lượng và đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng trong tháng 11, mặc dù ở mức yếu hơn, với xuất khẩu giảm ở mức lớn nhất kể từ tháng 7/2023.
- Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ cải thiện trong tương lai, nhờ vào: 1) nhu cầu tăng đối với các sản phẩm hướng đến xuất khẩu; 2) nhu cầu trong nước tăng cao để chuẩn bị cho các dịp lễ cuối năm; và 3) tốc độ tăng trưởng hai chữ số của nhập khẩu nguyên liệu đầu vào (+16,2% YoY trong 11 tháng đầu năm).
- Rủi ro cần theo dõi: Tăng trưởng kinh tế yếu hơn dự kiến và mức tiêu thụ yếu của các đối tác thương mại chính của Việt Nam.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam và các đối tác thương mại chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

Thành phần chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tháng 11/2024

Chi tiết PMI	Tháng 11/2024
PMI sản xuất của Việt Nam	50,8 điểm
➤ Đơn đặt hàng mới (30%)	Số lượng đơn đặt hàng mới tăng chậm lại, và hoạt động xuất khẩu giảm với mức mạnh nhất kể từ tháng 7/2023
➤ Sản lượng (25%)	Sản lượng ngành sản xuất đã tăng tháng thứ hai liên tiếp, nhưng tốc độ tăng chậm hơn so với tháng 10
➤ Việc làm (20%)	Việc làm giảm tháng thứ hai liên tiếp
➤ Thời gian giao hàng của nhà cung cấp (15%)	Thời gian giao hàng của nhà cung cấp tiếp tục bị kéo dài
➤ Tồn kho hàng mua (10%)	Tồn kho hàng mua giảm với tốc độ đáng kể
➤ Tâm lý/kỳ vọng của doanh nghiệp	Niềm tin kinh doanh giảm tháng thứ hai liên tiếp. Tuy nhiên, các nhà sản xuất vẫn lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong năm tới, với các kỳ vọng liên quan đến kế hoạch ra mắt sản phẩm mới và mở rộng kinh doanh, cùng với các đơn đặt hàng mới tăng.

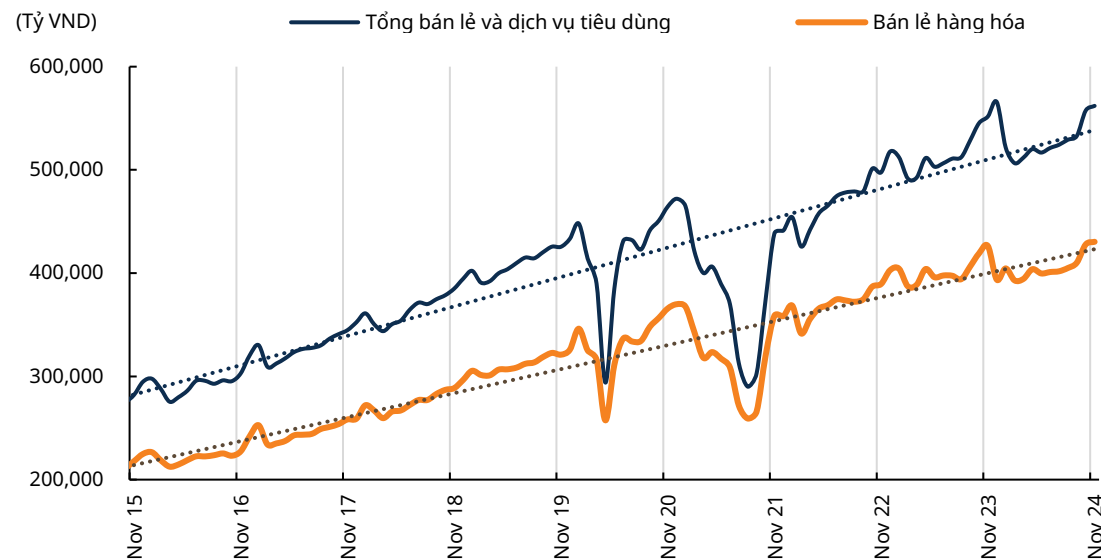
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

⑤ Bán lẻ kỳ vọng phục hồi hơn nữa

Doanh số bán lẻ tiếp tục phục hồi

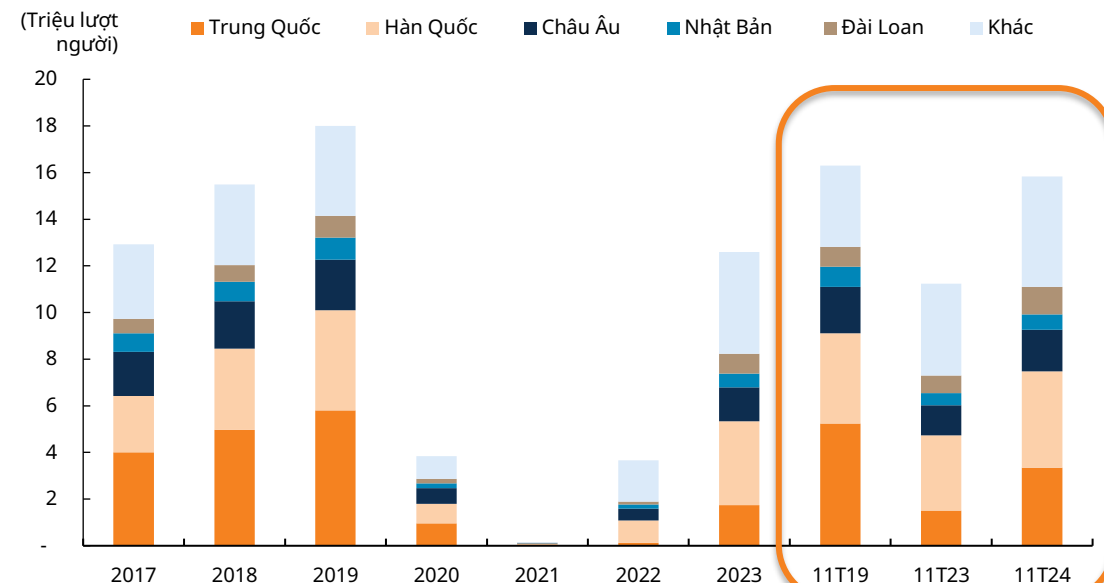
- **Đà tăng trưởng tiêu dùng được cải thiện vào tháng 11** (+8,8% YoY, so với tháng 10: +7,1% YoY, tháng 9: +7,6% YoY), nhờ vào mùa tiêu dùng cao điểm cuối năm và du lịch tiếp tục phục hồi. **Trong 11 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ phục hồi với tốc độ chậm** (+8,8% YoY; nếu loại trừ các yếu tố giá cả, doanh số bán lẻ tăng 5,9% YoY) so với tốc độ tăng trưởng YoY trung bình trước đại dịch (2018: +11,7% YoY; 2019: +11,8% YoY). Về mặt tích cực, **doanh số bán lẻ hiện tại đã quay trở lại năm phía trên đường xu hướng giai đoạn 2015–2024**.
 - Doanh số bán lẻ hàng hóa ổn định (+8,1% YoY) trong 11 tháng đầu năm;
 - Dịch vụ lưu trú & ăn uống (+13% YoY) và Dịch vụ du lịch (+17,3% YoY) tiếp tục là động lực thúc đẩy bán lẻ bán hàng, với du lịch phục hồi (lượng khách quốc tế tăng 41% YoY). Tuy nhiên, so với thời điểm trước đại dịch, lượng khách quốc tế giảm 2,8% so với cùng kỳ năm 2019, chủ yếu do lượng khách Trung Quốc (-36,2% YoY), châu Âu (-10,2% YoY), và Nhật Bản (-24,8% YoY) chậm lại. Trong khi đó, khách du lịch từ Hàn Quốc và Đài Loan đã hồi phục (tăng lần lượt 6,9% và 39,2%).
- **Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng về sự hồi phục của bán lẻ tiêu dùng trong thời gian tới**, nhờ vào: 1) Kinh tế tiếp tục tăng trưởng; 2) Xu hướng tăng chi tiêu vào các dịp lễ cuối năm; 3) Các chính sách kích cầu nhằm thúc đẩy du lịch và sự phục hồi của ngành du lịch.
- **Về rủi ro cần lưu ý, sự phục hồi chậm lại của lĩnh vực bất động sản có thể ảnh hưởng đến hành vi mua sắm của người tiêu dùng.**

Doanh thu bán lẻ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO
 Ghi chú: Dữ liệu bán lẻ tháng 11 được GSO ước tính và sẽ cập nhật lại

Số lượt khách du lịch quốc tế của Việt Nam



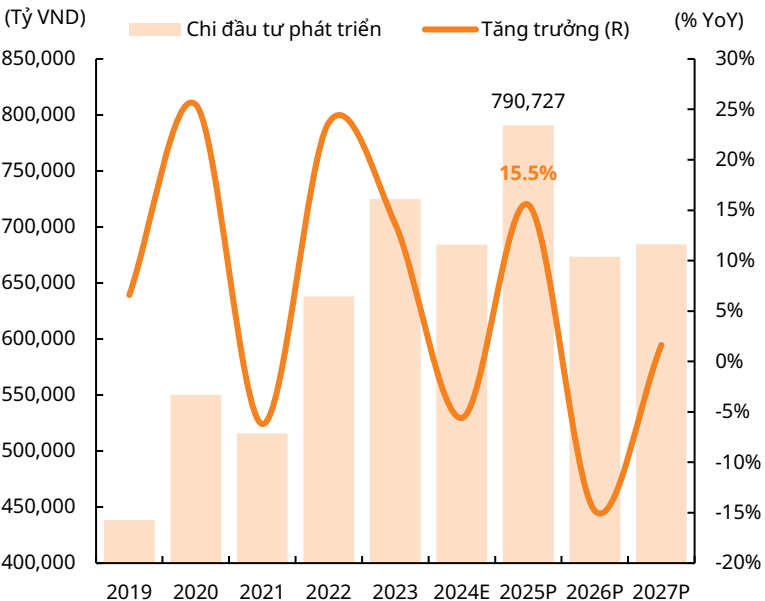
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO

⑥ Vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới

Vốn đầu tư công là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP trung và dài hạn

- **Giải ngân vốn đầu tư công vẫn chậm trong 11 tháng đầu năm.** Theo Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công 11 tháng đầu năm đạt 411 nghìn tỷ đồng, đạt 60,4% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Chúng tôi lưu ý rằng, trong **11 tháng đầu năm, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước giảm 8,6% YoY**, trong khi Ngân sách nhà nước thặng dư 247,8 nghìn tỷ đồng (so với mức thâm hụt ước tính 399,4 nghìn tỷ đồng đặt ra vào đầu năm). Theo đó, vốn đầu tư công dự kiến sẽ được thúc đẩy trong thời gian tới.
- **Đầu tư công được coi là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP trong trung và dài hạn, trong bối cảnh Việt Nam có dư địa tài khóa dồi dào (tỷ lệ nợ công/GDP vào khoảng 36%–37% vào năm 2023, so với mức trần là 60%).** Các sửa đổi của Luật Đầu tư công được thông qua tại kỳ họp thứ 8 của Quốc hội khóa XV dự kiến sẽ góp phần giải quyết tình trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công. Thêm vào đó, nhiệm kỳ mới của Quốc hội khóa XV bắt đầu từ năm 2026 dự kiến sẽ đẩy nhanh hơn nữa đầu tư cơ sở hạ tầng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Việt Nam đang tập trung vào việc cải thiện cơ sở hạ tầng, với các quy hoạch tổng thể chi tiết về sân bay, cảng biển, đường sắt, đường bộ và đường cao tốc cho giai đoạn 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050.
- **Việt Nam sẽ thúc đẩy đầu tư công vào năm 2025, với mục tiêu chi đầu tư phát triển năm 2025 là 790,7 nghìn tỷ đồng, tăng 15,5% so với dự toán năm 2024.** Bộ chỉ ngân sách nhà nước dự kiến là 3,8% GDP vào năm 2025 (so với mức thâm hụt 3,4% GDP của kế hoạch năm 2024).

Kế hoạch chi đầu tư phát triển



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MOF

Danh sách các dự án quan trọng trong giai đoạn 2021–2030, tầm nhìn đến 2050

Hệ thống hạ tầng	Mục tiêu/ Vốn đầu tư dự kiến	Dự án	2021–2030	2030–2050
Đường bộ và cao tốc	Phấn đấu xây dựng hoàn thành khoảng 5.000 km đường bộ cao tốc đến năm 2030	Đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông	x	
		Đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Tây		x
		Đường bộ cao tốc Đông - Tây	x	
		Đường vành đai Thành phố Hồ Chí Minh	x	
		Đường vành đai vùng Thủ đô Hà Nội	x	
Sân bay	Vốn đầu tư: 2021–2025: 133,7 nghìn tỷ đồng; 2026–2030: 155,5 nghìn tỷ đồng	Cảng hàng không quốc tế Long Thành	x	x
Đường sắt	Ưu tiên đường sắt cao tốc Bắc-Nam với vốn đầu tư 841,7 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026–2030	Đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam	x	x
		Đường sắt đô thị Hà Nội, đường sắt đô thị Thành phố Hồ Chí Minh	x	x
		Các tuyến đường sắt kết nối với cảng biển cửa ngõ quốc tế	x	x

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

⑦ Lạm phát được kiểm soát tốt

Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt

- CPI tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 11 (+2,8% YoY); CPI bình quân 11 tháng tăng 3,7% YoY.** CPI cơ bản vẫn ổn định trong 11 tháng đầu năm (+2,7% YoY).
 - CPI Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5,1% YoY trong tháng 11 một phần do tăng giá điện; và CPI bình quân của nhóm này (+5,2% YoY) là một trong yếu tố ảnh hưởng lạm phát;
 - CPI nhóm y tế hạ nhiệt trong tháng 11 (+5,3% YoY, so với +8,3% YoY của 3 tháng trước đó) từ mức nền cao của cùng kỳ năm ngoái;
 - CPI Lương thực thực phẩm tăng 4,1% YoY trong tháng 11 (hạ nhiệt so với tháng 10: +4,4% YoY);
 - CPI Giao thông (-3,3% YoY) giảm do giá xăng dầu và giá cước vận tải hành khách giảm.
- CPI năm 2024 kỳ vọng dưới mục tiêu Chính phủ đề ra (4–4,5%).** Lạm phát tháng 12 dự kiến sẽ tiếp tục hạ nhiệt từ mức nền cao của cùng kỳ năm ngoái và nhờ một số chính sách hỗ trợ về thuế và giảm thuế GTGT. Tuy nhiên, **vẫn cần theo dõi chặt chẽ các yếu tố gây áp lực lên lạm phát**, như việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và giá lương thực có thể tiếp tục tăng do nhu cầu dịp Tết sắp tới.
- Lạm phát mục tiêu của Chính phủ là 4,5% trong 2025**, với kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục được kiểm soát; từ đó có thể linh hoạt hơn trong chính sách tiền tệ.
 - Các yếu tố góp phần hạ nhiệt lạm phát:** 1) Việc gia hạn giảm thuế GTGT 2 điểm phần trăm xuống 8% trong nửa đầu năm sau; 2) Bộ Tài chính đề xuất giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng, 70% thuế nhiên liệu máy bay và 40% thuế dầu hỏa đến cuối năm sau.
 - Một số yếu tố có thể gây áp lực lên lạm phát năm 2025:** 1) tác động của việc tăng lương cơ bản vẫn tiếp tục tồn tại trong nửa đầu năm 2025; 2) giá điện tăng 4,8% kể từ tháng 10/2024, cũng như Quyết định 05/2024/QĐ-TTg quy định cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân; 3) thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2025; 4) đề xuất tăng thuế quan của Trump có thể gây áp lực lạm phát.

Chỉ số lạm phát Việt Nam

Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2023												2024											
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	Trung bình
CPI			4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.6	3.4	4.0	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8	3.7
CPI cơ bản			5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	3.0	2.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.7
Lương thực thực phẩm	33.6%		6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	2.9	2.3	4.2	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1	4.0
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	5.7	6.4	4.9	4.9	6.0	5.3	5.6	5.6	5.0	4.4	4.2	5.1	5.2
Giao thông	9.7%		0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	2.6	1.6	2.6	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3	0.9
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		2.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.1	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3
Giáo dục	6.2%		11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.7	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	8.4	8.4	8.6	10.1	8.3	8.1	8.0	8.0	7.1	1.2	-0.5	-0.8	6.0
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.4	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.4
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	5.5	6.5	6.5	6.5	7.4	7.4	8.0	8.1	8.3	8.3	8.3	5.3	7.3
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	1.7	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.0	2.1	2.2	1.9
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-1.1
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		4.4	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.5	1.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4

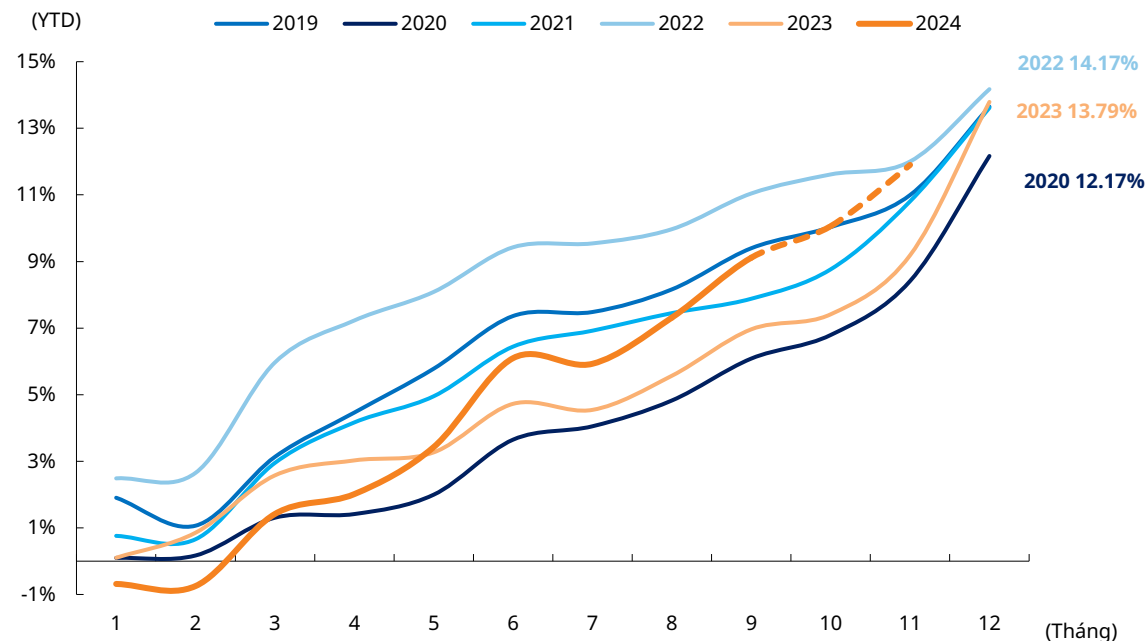
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

⑧ Tín dụng kỳ vọng tăng tốc

Tín dụng kỳ vọng tiếp tục cải thiện

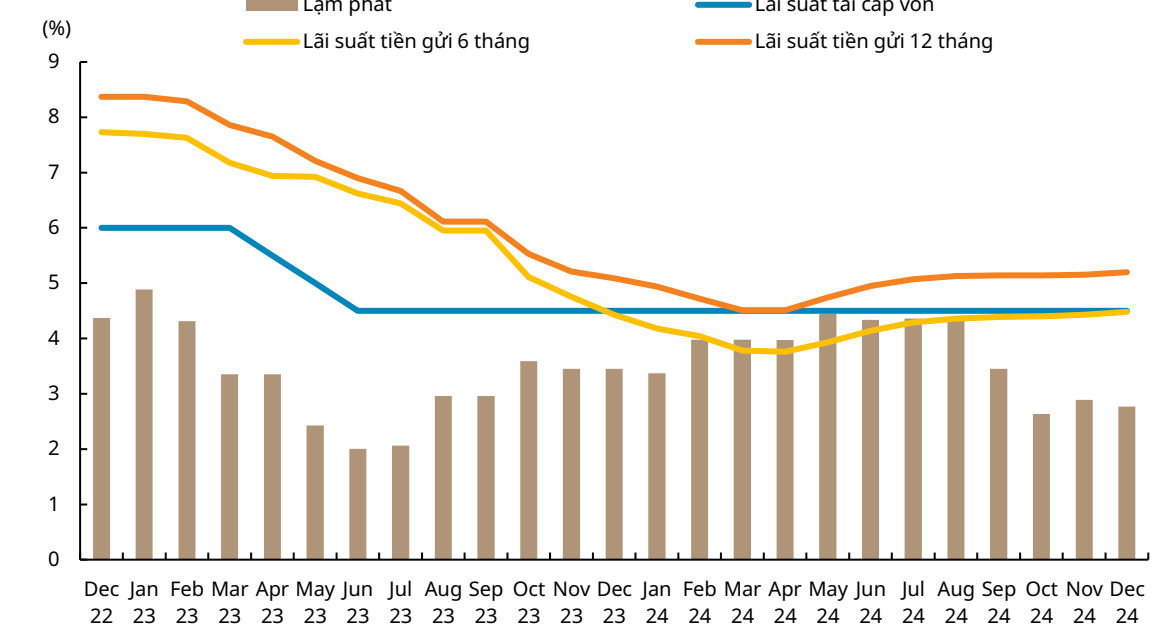
- **Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc**, ước đạt +11,9% YTD (+16,6% YoY) tính đến cuối tháng 11. Với tốc độ tăng trưởng này, mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% YoY trong 2024 là khả thi.
- **Chúng tôi duy trì kỳ vọng rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục khởi sắc hơn, trong bối cảnh thúc đẩy giải ngân đầu tư công, hoạt động kinh doanh và tiêu dùng tăng tốc vào cuối năm, cùng với dấu hiệu khởi sắc của ngành Bất động sản.**
- **Năm 2025, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%.** Tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và ngành bất động sản khởi sắc hơn nữa. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước sẽ tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định hơn.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ SBV

Duy trì môi trường lãi suất thấp trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ SBV, GSO

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 vi 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 đã 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.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia District 8, Treasury Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-5088-7000	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336