



Công Ty Chứng Khoán  
Yuanta Việt Nam

Yuanta  
Securities Vietnam

[www.yuanta.com.vn](http://www.yuanta.com.vn)

We Create **Fortune**



# BÁO CÁO VĨ MÔ T3/2020 & TRIỂN VỌNG TTCK T4/2020

*Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối KHCN YSVN*



# 2020

## Macroeconomics Stock market

### KINH TẾ VĨ MÔ Q1/2020

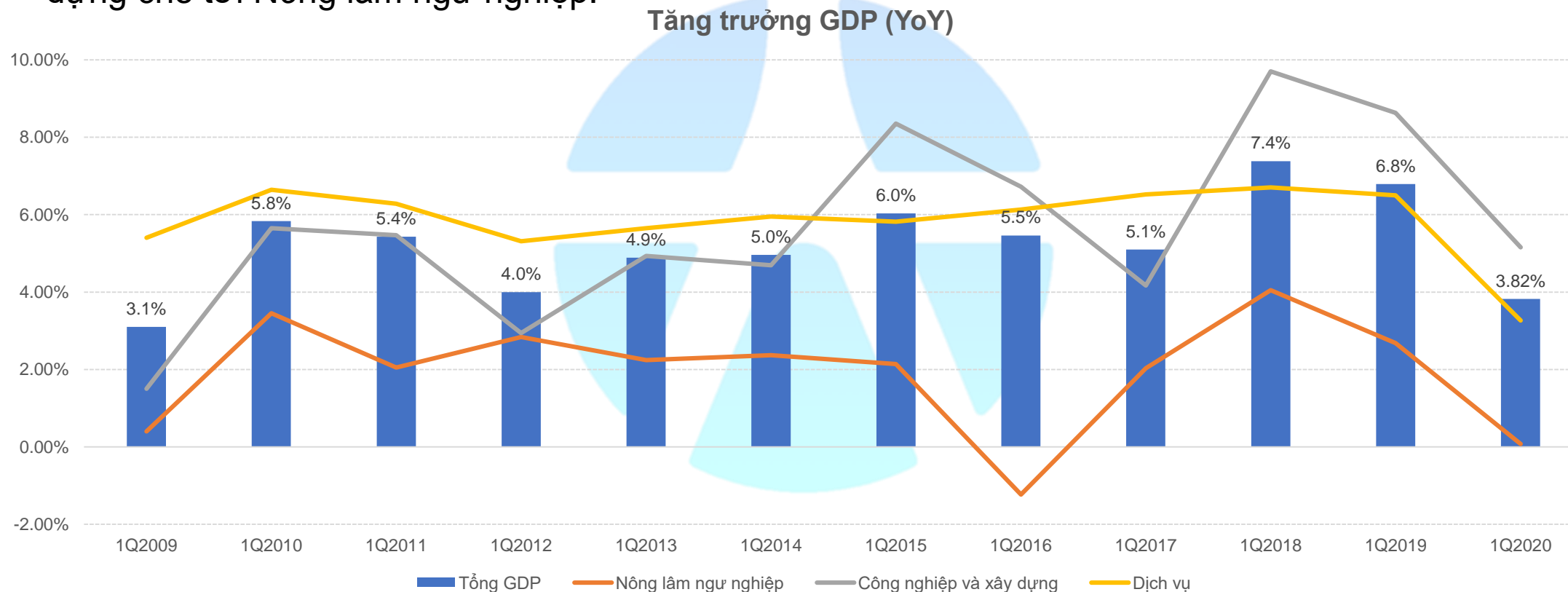
- 01 GDP Q1 thấp nhất trong 10 năm qua
- 02 FDI giảm cả số lượng lẫn tổng vốn đầu tư
- 03 Kim ngạch XNK lần đầu tiên thấp hơn cùng kỳ
- 04 CPI 3 tháng đầu năm tăng 5.57%
- 05 Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm
- 06 Tổng mức bán lẻ tăng trưởng thấp
- 07 Tỷ giá và giá vàng

### TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 04

- 08 Diễn biến thị trường trong tháng 03/2020
- 09 Giao dịch khối ngoại trong tháng 03/2020
- 10 Triển vọng TTCK trong tháng 04/2020

# 1. GDP Q1/2020 thấp nhất trong 10 năm qua

- GDP quý 1/2020 ghi nhận mức tăng trưởng 3.82% so với cùng kỳ, thấp nhất trong 10 năm qua. Dịch Covid 19 đã tác động trực tiếp và gián tiếp không nhỏ tới nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam. Đóng góp cho tăng trưởng GDP giảm đều ở tất cả các lĩnh vực Dịch vụ, Công nghiệp và xây dựng cho tới Nông lâm ngư nghiệp.



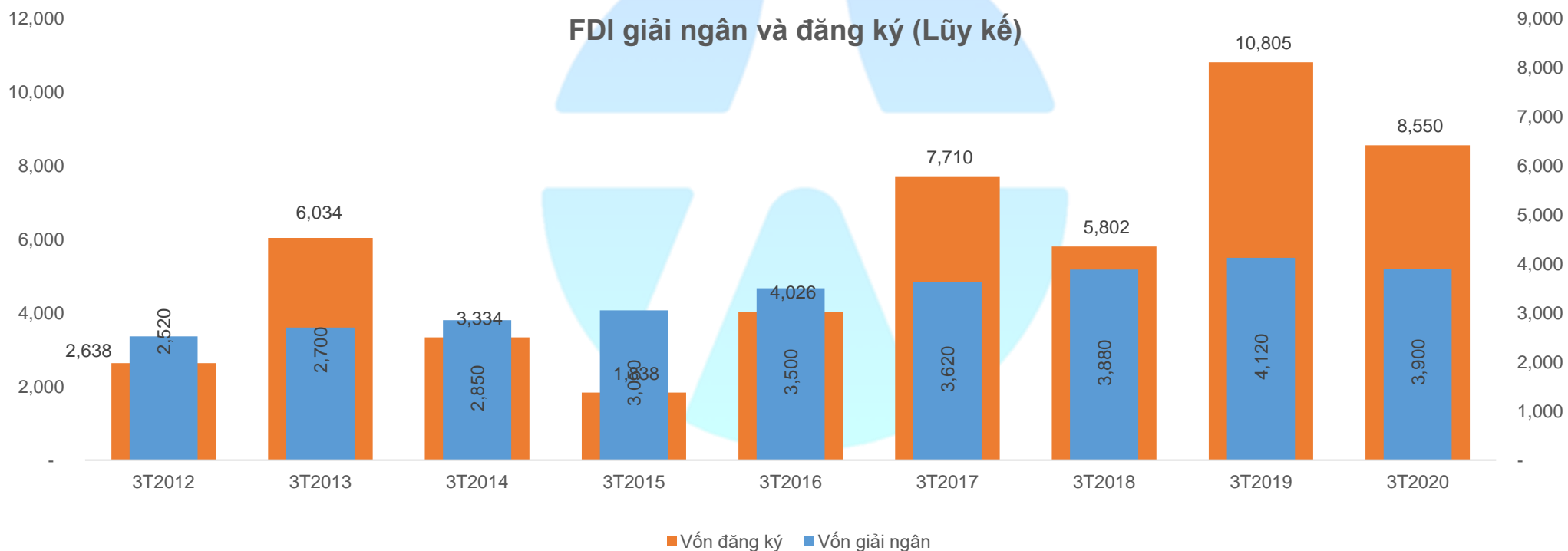
# 1. Hai kịch bản cho GDP năm 2020

- Trong đó hoạt động Dịch vụ lưu trú và ăn uống bị ảnh hưởng nặng nề nhất, tăng trưởng -11.04%, là điều chưa bao giờ có trong lịch sử Việt Nam. Hai hoạt động bị ảnh hưởng nặng tiếp theo là Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ -3.5% (cùng kỳ 2019 +7.32%) và Kho bãi vận tải -0.9% (cùng kỳ 2019 +7.51%)
- Ngược lại, một số hoạt động vẫn duy trì tăng trưởng như: Y tế, Hoạt động của Đảng tổ chức chính trị, Thông tin truyền thông.
- Theo tính toán của Tổng cục thống kê vốn đầu tư công tăng thêm 1% sẽ làm GDP tăng thêm 0.06 điểm phần trăm. Nếu năm nay giải ngân 100% kế hoạch đầu tư công sẽ làm tăng GDP thêm 0.42 điểm phần trăm.
- Với công tác thực hiện phòng chống dịch Covid 19 như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng tình hình dịch sẽ được kiểm soát vào cuối tháng 4 đầu tháng 5 tại Việt Nam. Và hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ sẽ bắt đầu hoạt động tương đối ổn vào cuối Q2/2020. Tuy nhiên, quy mô và tốc độ bắt nhịp so với giai đoạn trước dịch còn phụ thuộc vào tính hình dịch bệnh trên toàn cầu, đặc biệt tại các nước EU, Mỹ, Trung Quốc, nơi có hoạt động giao thương rất lớn đối với Việt Nam.
- Với kịch bản thận trọng, chúng tôi ước tính GDP Q2/2020 tăng trưởng ở mức 4.17% YoY và cả năm 2020 ở mức 4.46%. Ở kịch bản tích cực hơn nữa, khi dịch bệnh sớm được kiểm soát trên toàn cầu và các biện pháp thúc đẩy đầu tư, kích cầu của chính phủ đạt hiệu quả, chúng tôi dự tính GDP năm 2020 có thể ở mức 4.95% YoY.



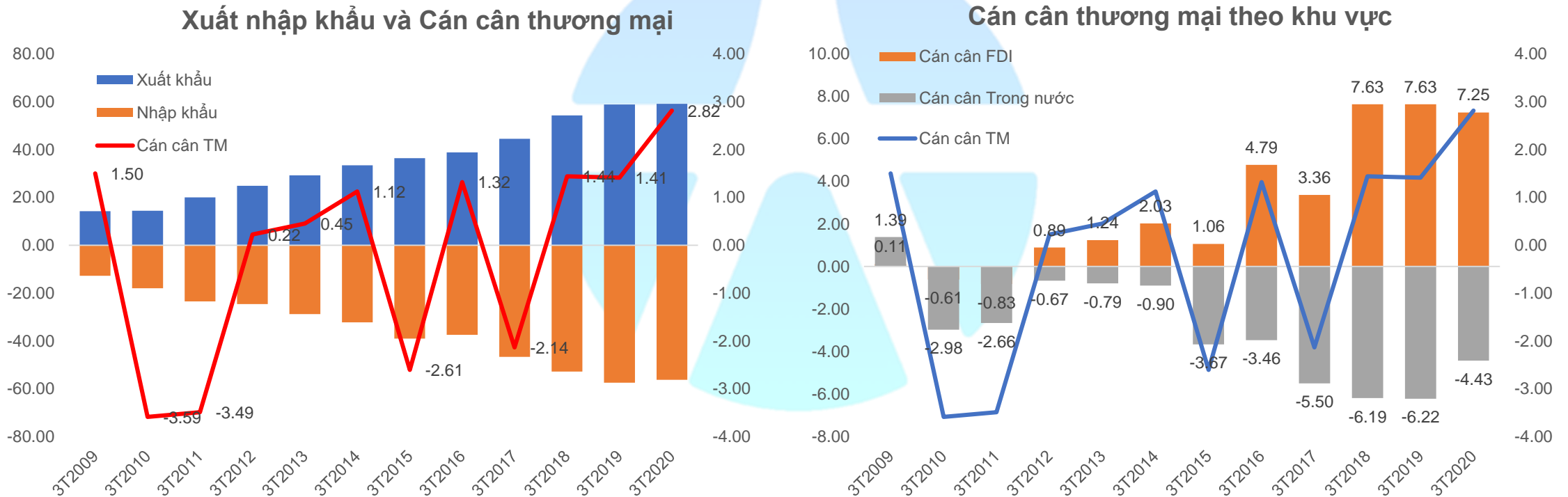
## 2. FDI Q1/2020 giảm số dự án cũng như tổng vốn đầu tư so với cùng kỳ

- Tổng vốn đăng ký 3 tháng đầu năm đạt 8.55 tỷ USD, giảm 20.1% so với cùng kỳ 2019. Vốn giải ngân đạt 3.9 tỷ USD, giảm 5.3% so với cùng kỳ.
- Có 758 dự án được cấp mới (cùng kỳ 2019 là 785 dự án) với số vốn bình quân mỗi dự án 7.2 tỷ USD, cao hơn vốn bình quân mỗi dự án cùng kỳ 2019 4.87 tỷ USD.



### 3. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Q1/2020 lần đầu tiên thấp hơn cùng kỳ




- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 3 đạt 39 tỷ USD giảm 11.1% so với cùng kỳ. Lũy kế từ đầu năm tới nay **tổng kim ngạch đạt 115.34 tỷ USD, giảm 0.8%, xuất siêu 2.82 tỷ USD**. Trong đó, xuất khẩu đạt 59.08 tỷ USD (tăng 0.4%); nhập khẩu đạt 56.26 tỷ USD (giảm 2.06% so với cùng kỳ).






### 3. Quy mô xuất khẩu thị trường Hoa Kỳ ngày càng lớn

- Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với tốc độ tăng trưởng ấn tượng: Q1/2020 xuất khẩu qua Mỹ đạt 15.6 tỷ USD (chiếm 26.2% tổng kim ngạch xuất khẩu), tăng 16.2% so với cùng kỳ; Q1/2019 xuất khẩu 13.3 tỷ USD, tăng 28.8% so với cùng kỳ 2018. Nếu kim ngạch xuất khẩu giữa Mỹ, Trung Quốc và EU vào năm 2018 chênh lệch không quá lớn thì hiện tại kim ngạch xuất khẩu thị trường Mỹ đã gần gấp đôi so với Trung Quốc và EU.
- Tuy giá trị nhập khẩu 3 tháng đầu năm từ Trung Quốc giảm 18% nhưng đây vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với giá trị 13.3 tỷ USD, chiếm 23.6% tổng kim ngạch nhập khẩu.

Top 3 thị trường xuất khẩu Q1/2020

	Hoa Kỳ	15.5 tỷ USD	↑	16.2%
	Trung Quốc	8.4 tỷ USD	↑	11.5%
	EU	7.5 tỷ USD	↓	14.9%

Top 3 thị trường nhập khẩu năm Q1/2020




	Trung Quốc	13.3 tỷ USD	↓	18%
	Hàn Quốc	11.7 tỷ USD	↑	2.4%
	ASEAN	7.2 tỷ USD	↓	8.3%






### 3. Xuất khẩu dệt may bị ảnh hưởng lớn bởi Covid 19

- Xuất khẩu hàng dệt may giảm tương đối lớn vì các thị trường EU, Mỹ là hai thị trường xuất khẩu dệt may lớn nhất của Việt Nam bị ảnh hưởng khá nặng nề bởi dịch bệnh. Nhiều doanh nghiệp tại Mỹ, EU công bố tạm ngưng nhập khẩu hàng dệt may VN từ giữa tháng 3, tại Hàn Quốc cũng gặp tình trạng tương tự.
- Cũng vì ảnh hưởng của dịch bệnh, Samsung chuyển dây chuyền sản xuất một số smartphone tới Việt Nam lại là nhân tố có lợi, khiến giá trị nhập khẩu Điện thoại và linh kiện tăng theo.

#### Top 3 mặt hàng xuất khẩu T3/ 2020

	Điện thoại các loại và linh kiện	4.8 tỷ USD	↓ 1.44%
	Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	2.8 tỷ USD	↑ 2.14%
	Hàng dệt, may	1.8 tỷ USD	↓ 19.42%

#### Top 3 mặt hàng nhập khẩu năm T3/2020

	Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	4.5 tỷ USD	↑ 0.99%
	Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng	2.6 tỷ USD	↑ 7.86%
	Điện thoại các loại và linh kiện	1.1 tỷ USD	↑ 17.03%

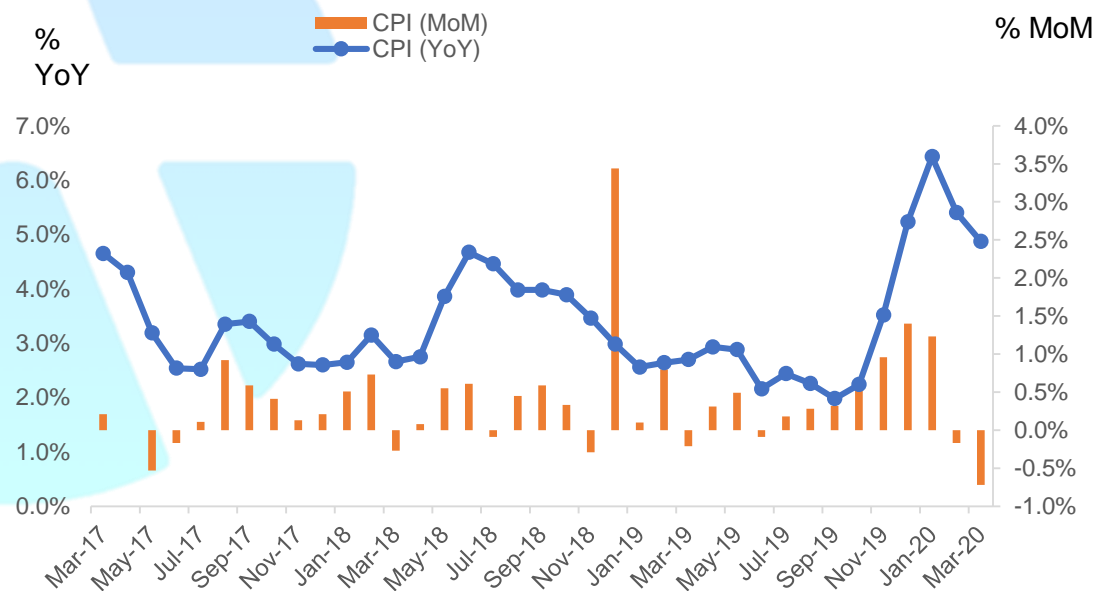




## 4. CPI 3 tháng đầu năm tăng 5.57%

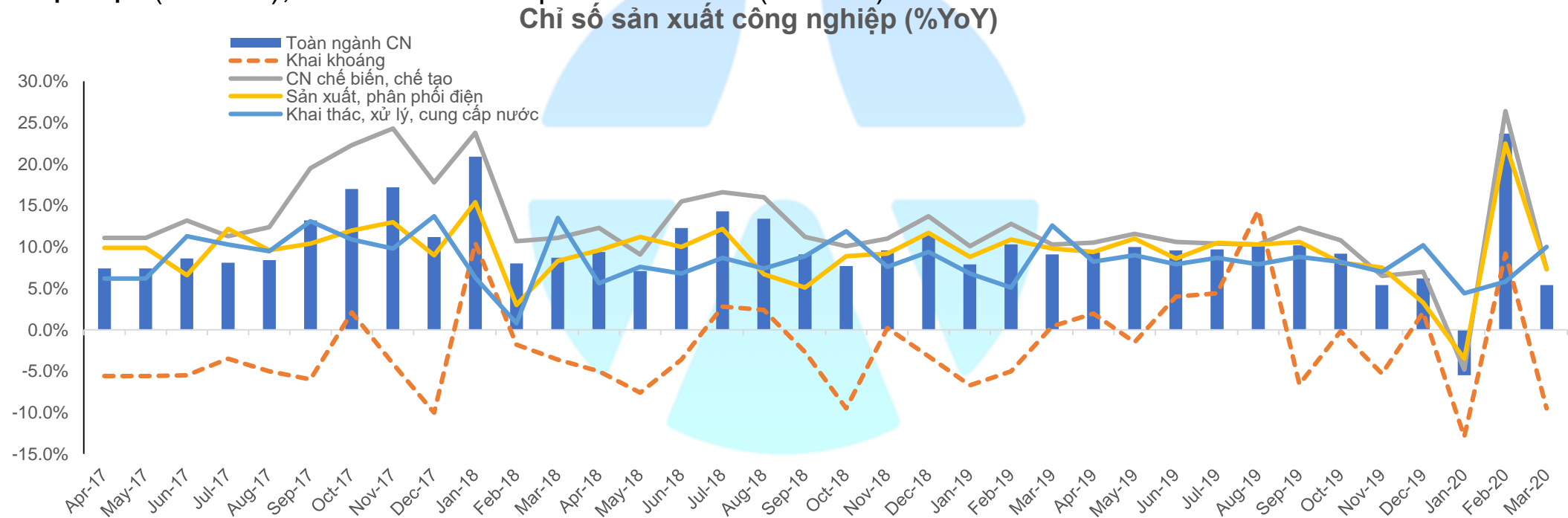
- CPI tháng 3/2020 giảm 0.72% so với tháng trước do việc điều chỉnh giảm giá xăng dầu khiến CPI ngành Giao thông giảm, cũng như nhu cầu ăn uống, giải trí trong tháng qua giảm khi mọi người hạn chế ra ngoài do dịch bệnh.
- Tuy nhiên tính **CPI bình quân từ đầu năm tới nay tăng 5.57%**, cao hơn nhiều so với 2.6% so với cùng kỳ Q1/2019. Riêng Hàng ăn uống và dịch vụ ăn uống tăng 10.22% do các hộ gia đình tích trữ thực phẩm với tâm lý lo sợ thiếu nguồn cung. Cuối tháng 3 chính phủ thực hiện giải pháp buộc các doanh nghiệp giảm giá thịt lợn, việc này có thể giúp giảm CPI ngành hàng này trong 1-2 tháng tới. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu lạm phát dưới 4% năm 2020 là điều không dễ, nhất là trong bối cảnh buộc chính phủ phải thực hiện các biện pháp kích thích kinh tế giai đoạn Q3, Q4.

Chỉ tiêu	YoY	MoM	BQ
<b>CPI chung</b>	<b>4.87%</b>	<b>-0.72%</b>	<b>5.57%</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	10.42%	-0.43%	10.22%
Đồ uống và thuốc lá	1.56%	-0.11%	1.80%
May mặc, mũ nón, giày dép	1.19%	-0.15%	1.26%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	4.45%	-0.25%	5.42%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.39%	0.09%	1.37%
Thuốc và dịch vụ y tế	3.28%	0.05%	3.23%
Giao thông	-2.62%	-4.87%	3.17%
Bưu chính viễn thông	-0.65%	-0.06%	-0.65%
Giáo dục	4.69%	0.04%	4.48%
Văn hoá, giải trí và du lịch	-0.79%	-1.40%	0.46%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3.62%	0.16%	3.59%



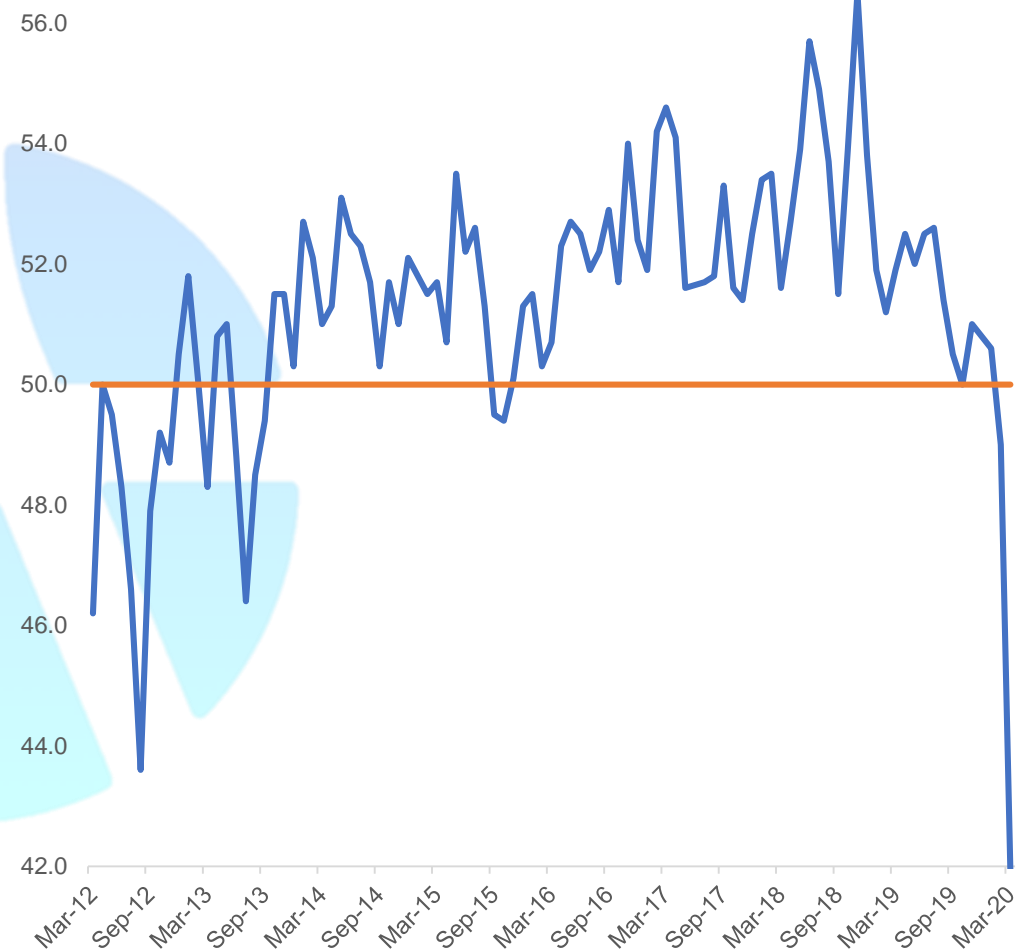
## 5. Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm đà tăng trưởng

- Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 3/2020 tăng 5.4%, thấp hơn mức tăng 9.1% cùng kỳ 2019.
- Hầu hết các hoạt động sản xuất công nghiệp tăng chậm, thậm chí tăng trưởng âm so với cùng kỳ như Khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-14.9%); Sản xuất đồ uống (-13.2%)
- Riêng 2 ngành liên quan tới dịch vụ y tế phục vụ cho việc chống dịch tăng trưởng rất cao: Sản xuất thuốc, hóa dược liệu (+44.2%); Hóa chất và sản phẩm hóa chất (+13.3%).



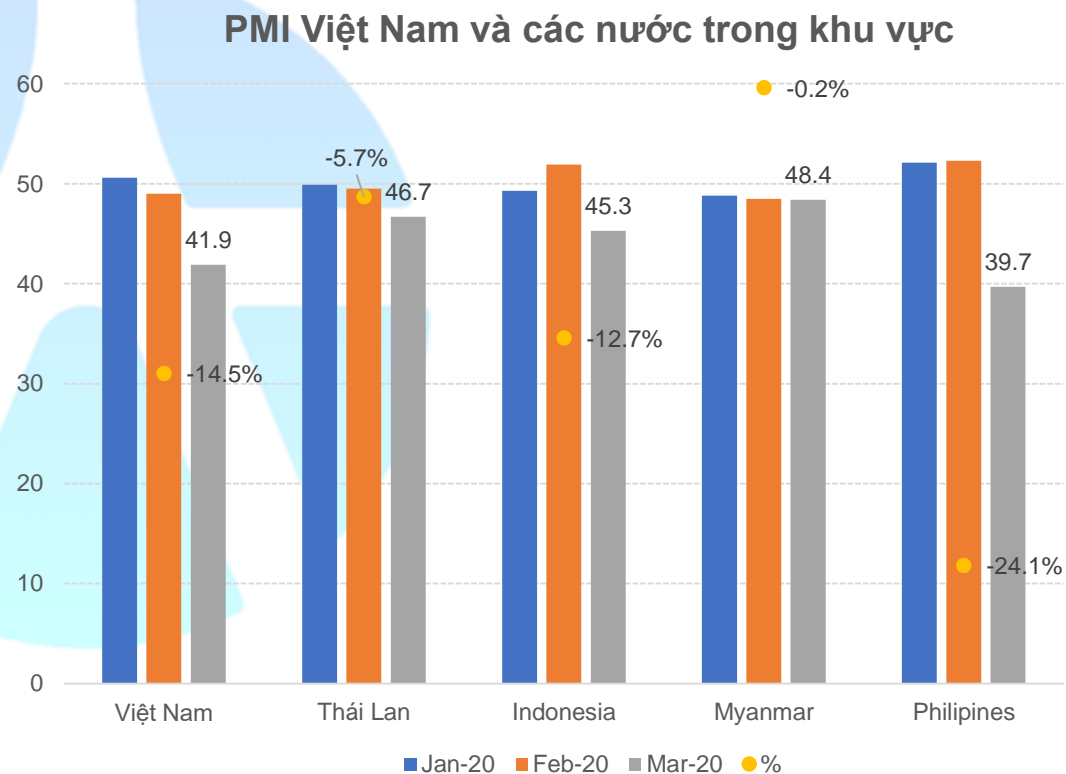
## 5. Chỉ số PMI tháng 3 thấp kỷ lục

- PMI giảm từ 49 điểm tháng 2 xuống còn 41.9 điểm, thấp nhất từ trước tới nay.
- Dịch Covid-19 đã khiến cả số lượng và đơn đặt hàng mới trong tháng 3 đều giảm sút nghiêm trọng. Chuỗi cung ứng sản xuất bị gián đoạn, hàng loạt các công ty giảm hoạt động mua hàng và hàng tồn kho.
- Số lượng đơn đặt hàng giảm mạnh khiến nhiều công ty đã giảm bớt số lượng nhận viên. Mức độ lạc quan của các doanh nghiệp giảm thấp trước những lo lắng về ảnh hưởng dịch vẫn còn tiếp diễn trong tháng tới.
- PMI Việt Nam tháng 3 giảm 14.9% so với tháng trước với đà giảm mạnh chỉ sau Philippines giảm 24.1% ở mức 39.7 điểm. Indonesia là quốc gia ghi nhận số ca tử vong cao nhất trong khu vực cũng có sự sụt giảm đáng kể 12.7% ở mức 45.3 điểm.
- Trong khi đó, Trung Quốc tăng 24.3% so với tháng trước ở mức 50.1 điểm cho thấy hoạt động sản xuất tại đây đã bắt đầu khởi sắc. Hàn Quốc vẫn ghi nhận tháng thứ 3 chỉ số PMI giảm liên tiếp, ở mức 44.2 điểm trong tháng 3.



## 5. PMI tháng 3 phản ánh khá mạnh trước ảnh hưởng Covid-19

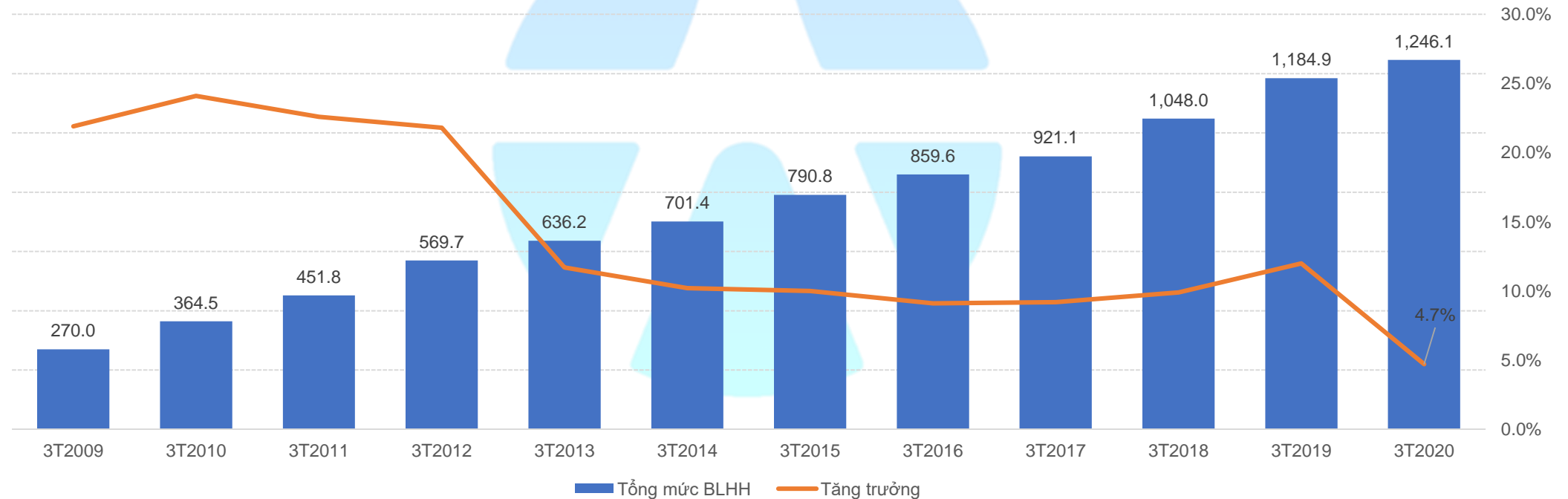
- Mặc dù tình hình dịch bệnh của Việt Nam không thực sự căng thẳng như các nước trong khu vực cũng như trên thế giới. Nhưng vì những biện pháp mạnh tay từ hồi tháng 3 của Chính phủ để chống lại sự lây lan của dịch bệnh khiến cho tình hình sản xuất của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng khá lớn. Một phần nữa là vì các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ, EU hiện gần như rất ít hoạt động, khiến cho số lượng đơn đặt hàng các doanh nghiệp trong nước cũng bị ảnh hưởng không ít.
- Việc Chính phủ mạnh tay trong việc ngăn chặn sự lây lan của dịch bệnh Covid có tác động tới hoạt động sản xuất các doanh nghiệp trong ngắn hạn, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là hành động kịp thời giúp nền kinh tế sớm vượt qua giai đoạn này để các doanh nghiệp sớm hoạt động sản xuất trở lại trong 2 tháng tới. Tất nhiên cũng sẽ phụ thuộc vào sự hồi phục của nền kinh tế các nước xuất nhập khẩu lớn.
- Với đà giảm sâu của tháng 3, chúng tôi cho rằng PMI tháng 4 sẽ có chút cải thiện sau khi kết thúc 2 tuần hạn chế tiếp xúc, đi lại của cả nước. Tuy nhiên, về số lượng việc làm, số đơn đặt hàng mới cũng như sản lượng sản xuất phải qua tháng 5 mới thực sự có sự cải thiện.



## 6. Tổng mức bán lẻ tăng trưởng thấp nhất hơn 10 năm qua

- Tăng trưởng tổng mức bán lẻ Q1/2020 thấp nhất hơn 10 năm qua ở mức 4.7%, so với cùng kỳ Q1/2019 là 12%. Trong đó: dịch vụ lữ hành giảm 27.85 so với cùng kỳ; dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 9.6% so với cùng kỳ.
- Ngoài việc hạn chế đi lại du lịch trong mùa dịch bệnh thì niềm tin của người tiêu dùng bị suy giảm cùng với sự sụt giảm thu nhập khiến cho việc chi tiêu cho du lịch, giải trí cũng bị ảnh hưởng.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa - Lũy kế (nghìn tỷ VNĐ)



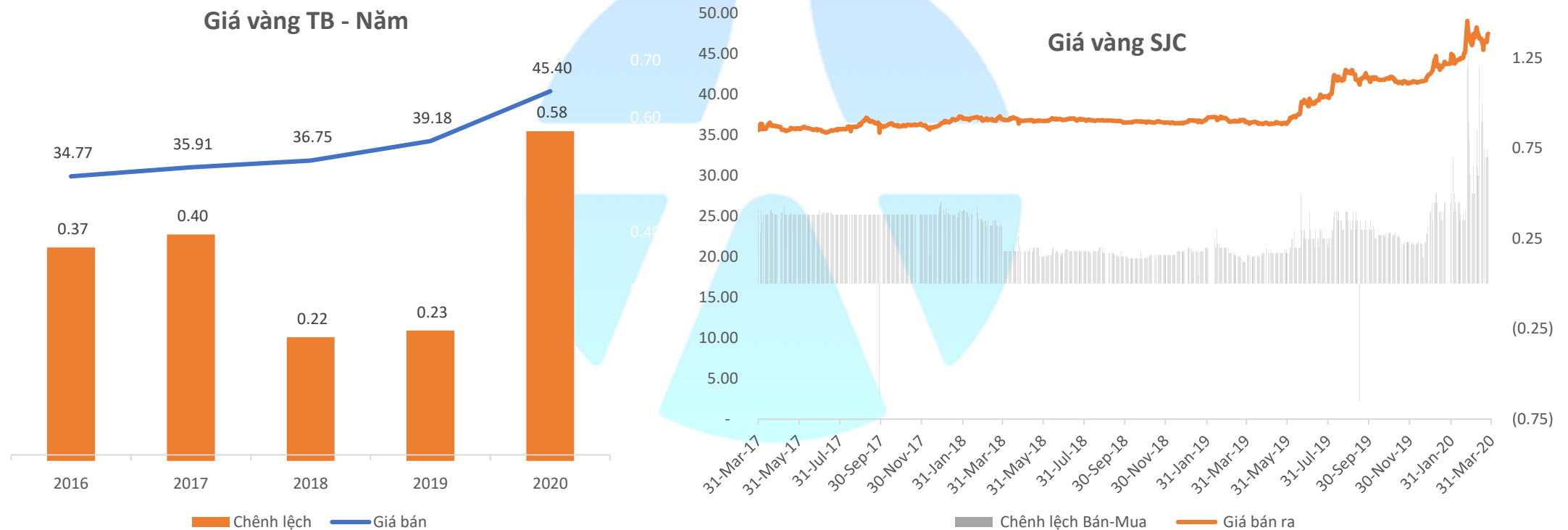
## 7. Tỷ giá tăng đột ngột vào cuối tháng 3/2020

- Trước các động thái giảm lãi suất của NHNN đã tạo áp lực giảm giá VND trong thời gian vừa qua. Tỷ giá thị trường tự do đang giao dịch ở mức 23,720 VND/USD, chênh lệch khá lớn với tỷ giá trung tâm ở mức 23,230 VND/USD. Tỷ giá bình quân 3 tháng đầu năm 2020 đang cao hơn 0.64% so với tỷ giá bình quân năm 2019.
- Lý do khiến tỷ giá tăng, ngoài ảnh hưởng của các chính sách NHNN khiến VND suy yếu, một phần còn do lượng lớn nhà đầu tư nước ngoài rút ròng khoảng gần 9,000 tỷ trên thị trường chứng khoán trong 3 tháng qua.
- Tuy nhiên, bù lại từ cán cân thương mại trong 3 tháng đầu năm xuất siêu 2.82 tỷ USD (khoảng 65 ngàn tỷ VND) cùng với lượng dự trữ ngoại hối dồi dào, theo chúng tôi vẫn đề tỷ giá vẫn đang trong tầm kiểm soát với biên độ 1%-2% trong năm 2020.



## 7. Giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục giữ ở mức cao

- Giá vàng SJC trung bình từ đầu năm 2020 tới nay giao dịch ở mức 45.4 triệu VND/lượng. Chênh lệch chiều mua – bán cao nhất trong 5 năm trở lại đây, ở mức 580 nghìn VND/lượng
- Trước hàng loạt các chính sách nới lỏng tiền tệ trên toàn cầu, giá vàng trong thời gian tới có thể sẽ tiếp tục tăng.



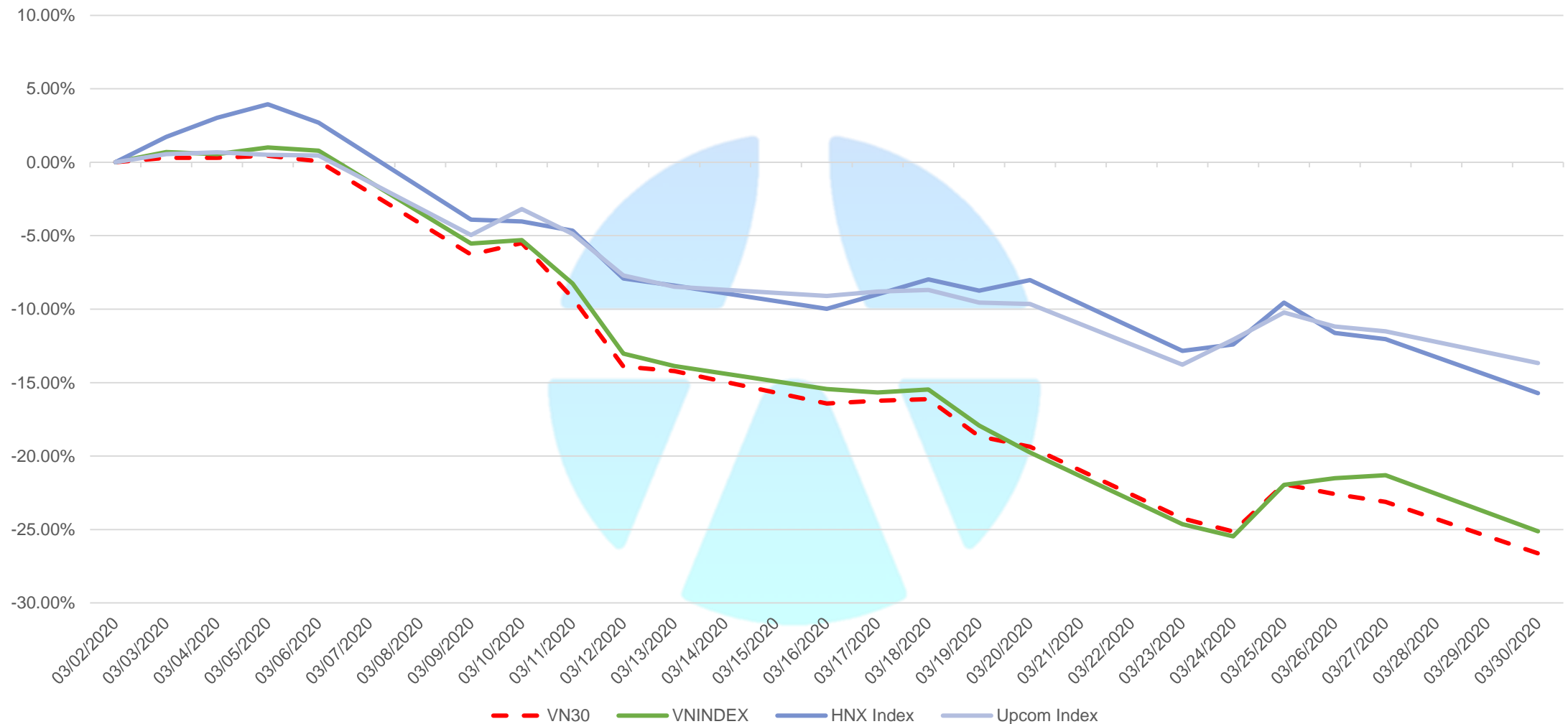
# Kết luận và dự báo tình hình kinh tế Việt Nam

- Các chỉ số thị trường chứng khoán cũng như các dữ liệu vĩ mô đã cho thấy sự tác động rõ rệt của dịch Covid 19 lên nền kinh tế cũng như thị trường chứng khoán Việt Nam trong Q1/2020 vừa qua.
- GDP đạt 3.82%, tăng trưởng xuất nhập khẩu, tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp, tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa đều giảm, đây là động lực thúc đẩy Chính phủ sẽ thực hiện mạnh tay các chính sách kích thích kinh tế. NHNN đã thực hiện các biện pháp giảm lãi, tăng cung tiền vào nền kinh tế, đây là các biện pháp giúp giải quyết thanh khoản cũng như khó khăn trước mắt của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, để thực sự tạo được đà tăng trưởng trong các quý còn lại, ngoài việc nhanh chóng dập dịch thì việc chính phủ sử dụng các công cụ chính sách tài khóa như tăng đầu tư công, giảm thuế, gia hạn thuế, hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh sẽ là yếu tố quan trọng quyết định tới nền kinh tế các quý còn lại.
- Chúng tôi kỳ vọng các đối tác quan trọng như Mỹ, EU sẽ kiểm soát được tình hình dịch bệnh và đẩy mạnh hoạt động sản xuất trở lại vào Q2/2020. Điểm tích cực là tình hình dịch bệnh ở Trung Quốc, Hàn Quốc đã có thể kiểm soát và các doanh nghiệp đã đi vào hoạt động trở lại. Cùng với sự lạc quan về tình hình tại Việt Nam sẽ được kiểm soát vào cuối quý 2, chúng tôi ước tính tăng trưởng **GDP 2020 sẽ ở mức 4.46%**.

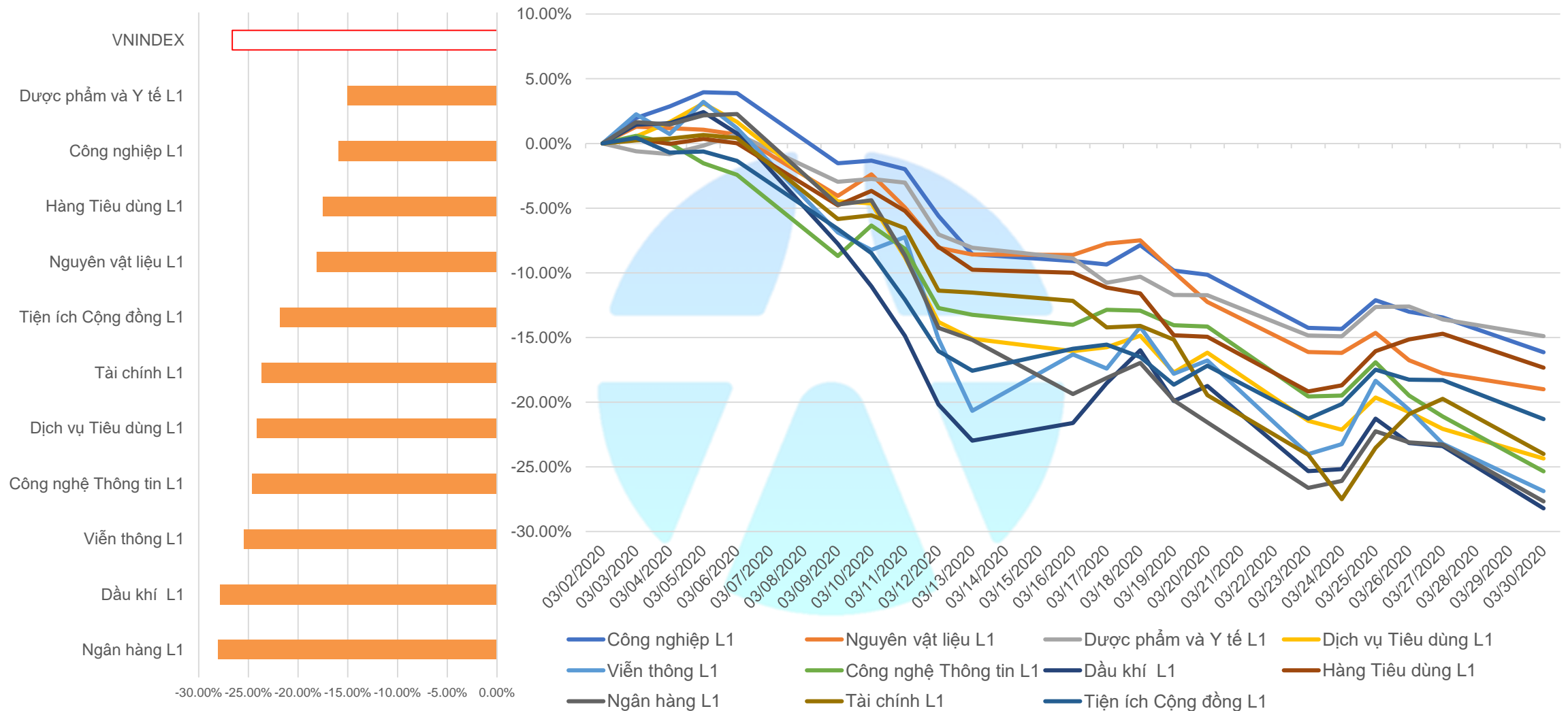




## 8. Thị trường tiếp tục giảm mạnh trong tháng 03 do dịch bệnh

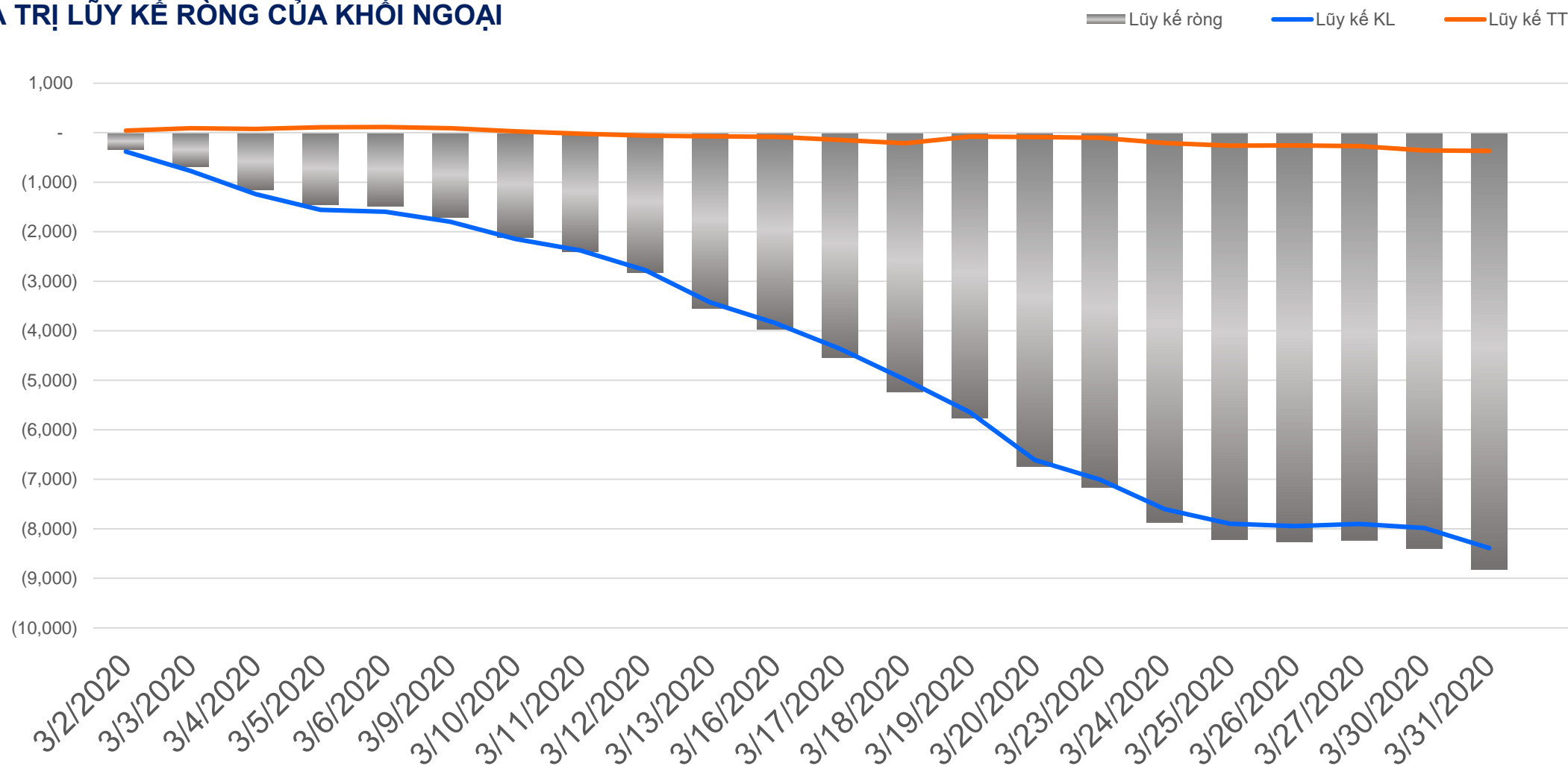


## 8. Tất cả các chỉ số ngành đều giảm trong tháng 03



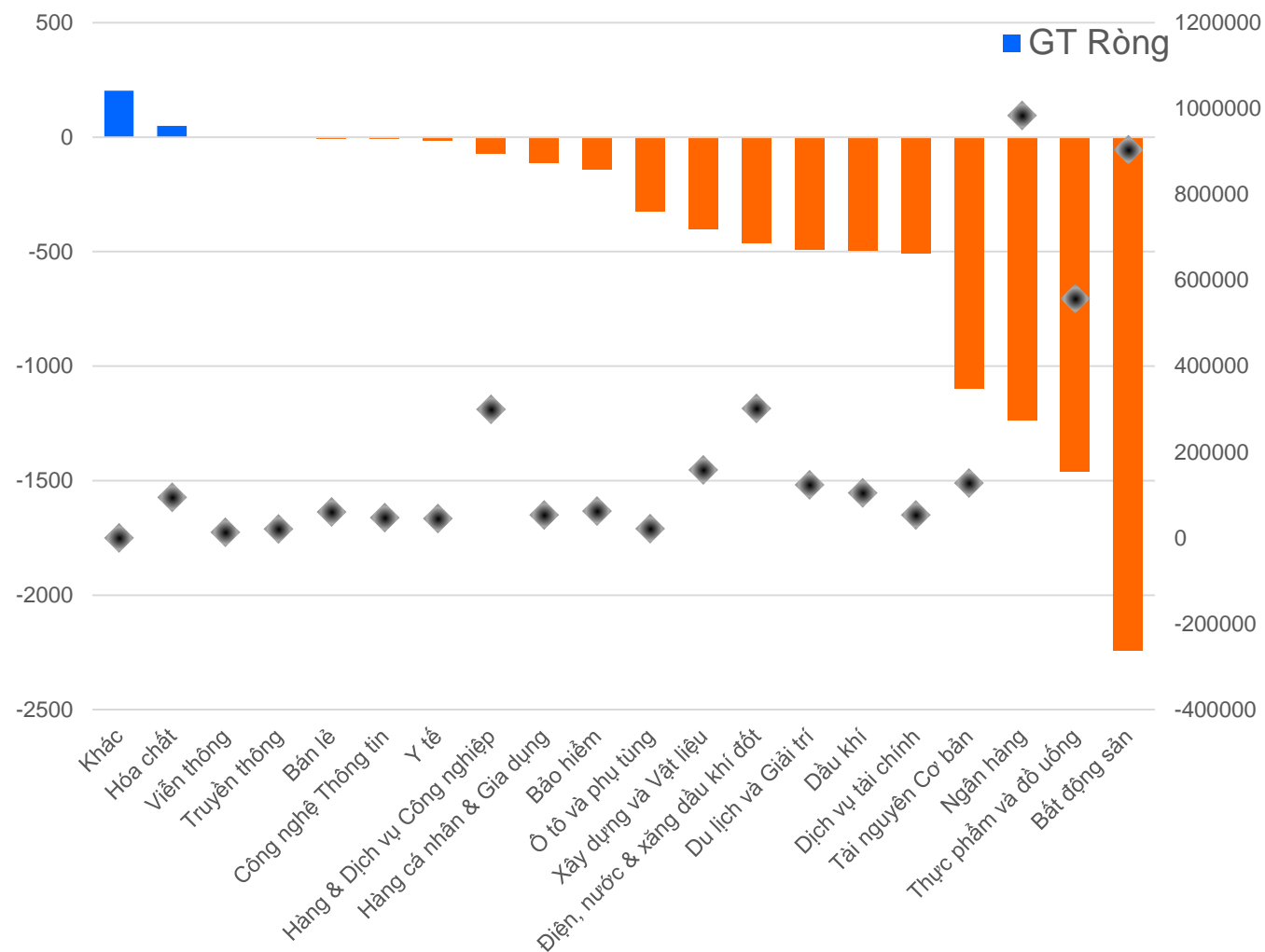
## 9. Khối ngoại bán ròng kỷ lục 8,814 tỷ đồng trong tháng 03

### GIÁ TRỊ LŨY KẾ RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI

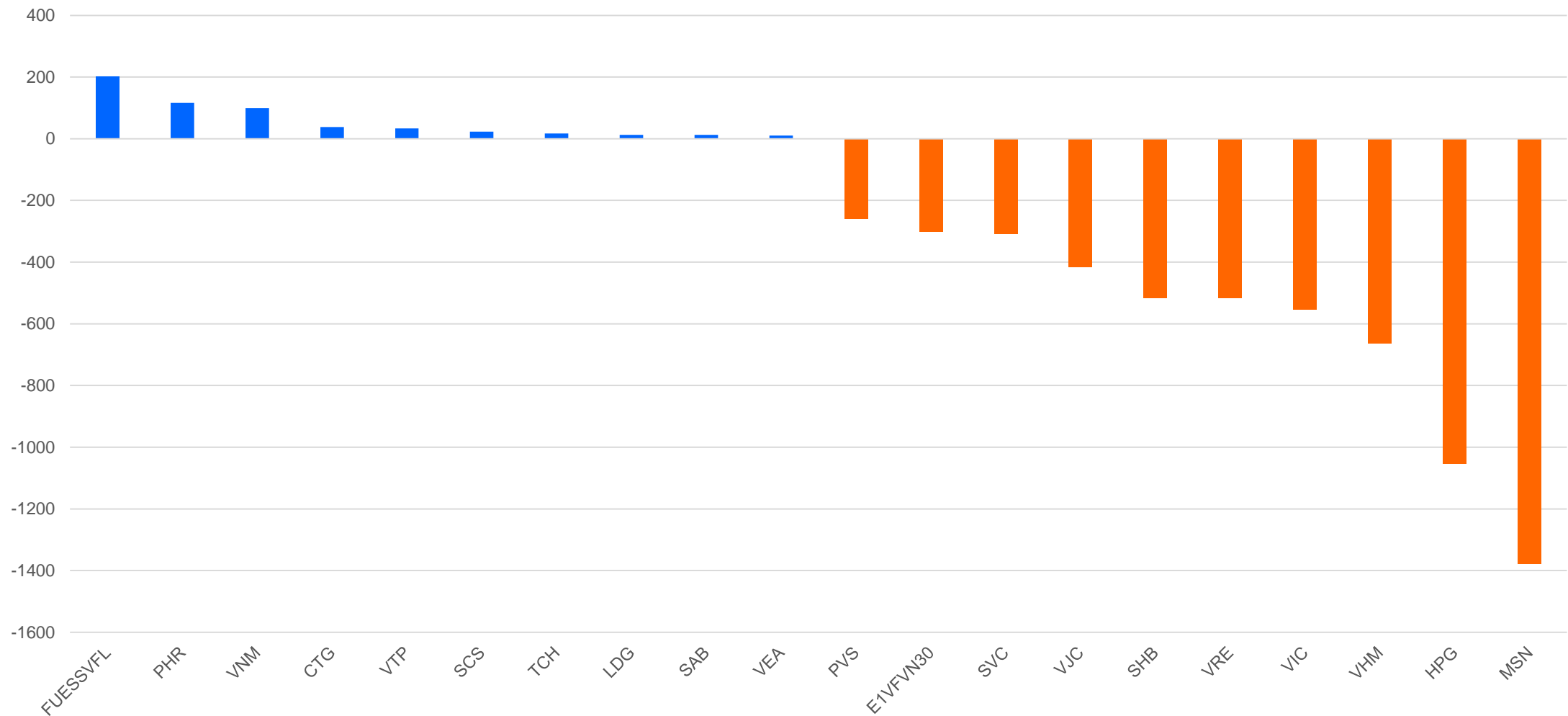


## 9. Diễn biến giao dịch khối ngoại theo ngành

(tỷ đồng)	DÒNG VỐN NGOẠI THEO LĨNH VỰC			
	Vốn Hóa	GT Mua	GT Bán	GT Ròng
Bất động sản	904,074	1,947	(4,188)	(2,241)
Ngân hàng	983,612	3,080	(4,315)	(1,235)
Thực phẩm và đồ uống	557,460	3,749	(5,207)	(1,458)
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	299,306	629	(700)	(72)
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	301,440	348	(811)	(463)
Xây dựng và Vật liệu	158,128	161	(560)	(400)
Du lịch và Giải trí	123,777	401	(890)	(489)
Dầu khí	104,806	142	(637)	(495)
Tài nguyên Cơ bản	127,781	364	(1,461)	(1,097)
Hóa chất	94,236	171	(122)	50
Bảo hiểm	62,416	86	(227)	(141)
Viễn thông	12,864	4	(5)	(1)
Hàng cá nhân & Gia dụng	53,435	318	(429)	(111)
Dịch vụ tài chính	53,585	739	(1,248)	(509)
Bán lẻ	60,158	71	(77)	(6)
Y tế	44,955	31	(47)	(16)
Công nghệ Thông tin	46,839	543	(549)	(6)
Truyền thông	20,945	18	(21)	(3)
Ô tô và phụ tùng	21,043	62	(386)	(324)
Khác	-	202	(0)	202

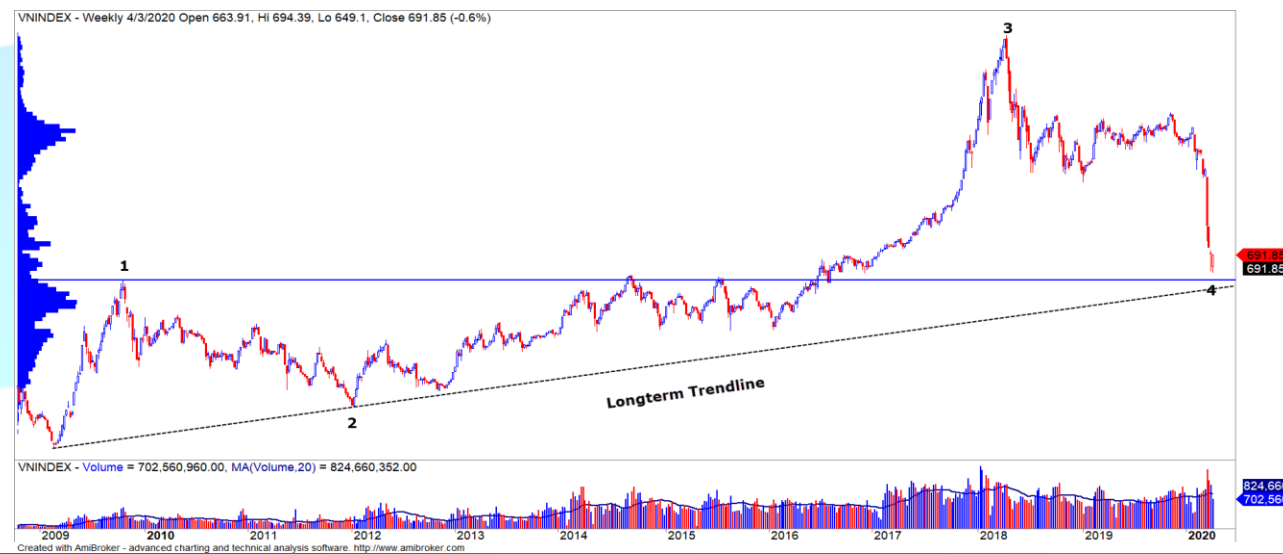
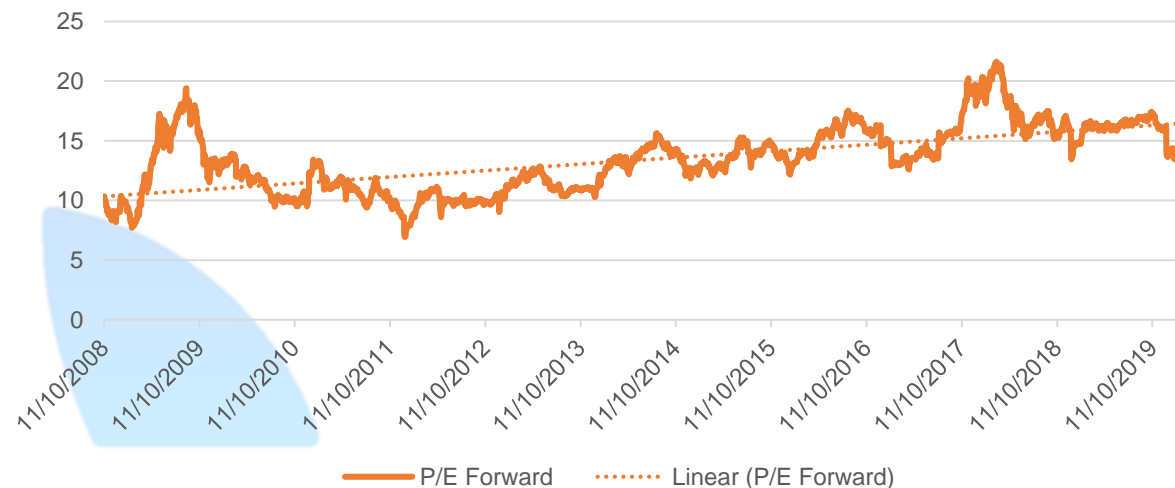


## 9. Top cổ phiếu mua ròng và bán ròng của khối ngoại

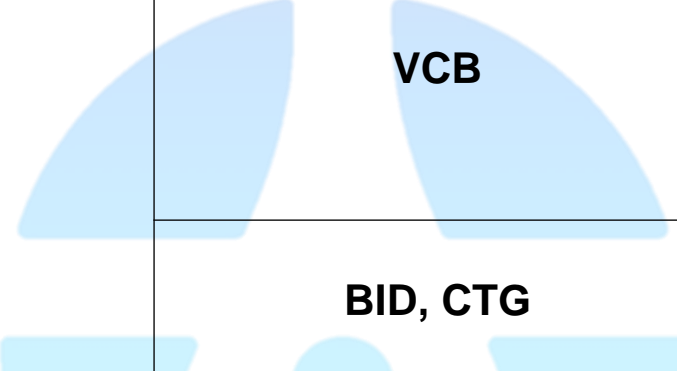


# 10. Mức định giá TTCK Việt Nam thấp nhất khu vực châu Á

- Thị trường chứng khoán Việt Nam đang có mức định giá thấp nhất trong khu vực. Gần 60% cổ phiếu có mức P/B dưới 1.0 lần, trong đó. Đồng thời, mức P/E forward của chỉ số VN-Index và VN30 tại ngày 01/04/2020 là 10.0x và 8.1x, đây cũng là mức P/E thấp nhất trong khu vực (thậm chí thấp hơn TTCK Trung Quốc và Hàn Quốc) cho thấy TTCK Việt Nam đang trở nên rất hấp dẫn.
- Mức P/E Forward hiện tại cũng đã giảm về gần mức thấp nhất trong tháng 02/2009 – Thời điểm đáy của giai đoạn khủng hoảng năm 2008.
- Chúng tôi dự báo chỉ số VN-Index có thể tăng về vùng giá 778 – 810 điểm trong tháng 04/2020. Chỉ số VN-Index vẫn đang trong xu hướng tăng dài hạn từ năm 2009. Tuy nhiên, nếu chỉ số VN-Index xuyên thủng vùng 600 – 640 điểm thì xu hướng giảm dài hạn có thể được xác lập.

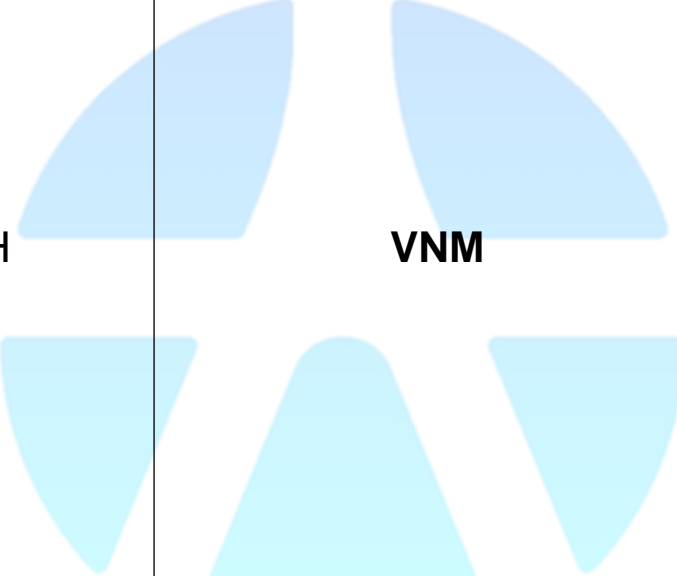


## 10. Nhóm ngành và cổ phiếu tăng trưởng

NGÀNH	Quan điểm ngành trong trung hạn	Cổ phiếu đánh giá tích cực nhất trong ngành	Điểm nhấn đầu tư
Ngân hàng	TÍCH CỰC	 VCB BID, CTG	<ul style="list-style-type: none"><li>Duy trì tăng trưởng lợi nhuận tốt nhờ vào việc ký hợp tác với FWD</li><li>Tỷ lệ trích lập dự phòng trên nợ xấu của VCB là 180% nên VCB có thể giảm mạnh trích lập dự phòng để tăng lợi nhuận</li><li>Ít chịu tác động tiêu cực so với các NHTM tư nhân khác</li><li>Mức định giá thấp</li></ul>



## 10. Nhóm ngành và cổ phiếu tăng trưởng

NGÀNH	Quan điểm ngành trong trung hạn	Cổ phiếu đánh giá tích cực nhất trong ngành	Điểm nhấn đầu tư
Sản xuất thực phẩm	TRUNG TÍNH		<ul style="list-style-type: none"> <li>VNM đặt mục tiêu cho năm 2020 sẽ đạt được ít nhất là 62 nghìn tỷ đồng doanh thu (+10% YoY cùng với việc hợp nhất GTN) và tỷ suất lợi nhuận trước thuế đạt ít nhất 20%.</li> <li>Các công ty sữa ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 hơn so với các ngành khác. Nhu cầu đối với các thực phẩm thiết yếu bao gồm sản phẩm sữa vẫn được ưu tiên tiêu dùng trong bối cảnh dịch bệnh bùng phát.</li> </ul>





## 10. Nhóm ngành và cổ phiếu có lợi suất cổ tức hấp dẫn

NGÀNH	Quan điểm ngành trong trung hạn	Cổ phiếu đánh giá tích cực nhất trong ngành	Điểm nhấn đầu tư
Sản xuất và phân phối điện	TRUNG TÍNH	NT2, PPC	<ul style="list-style-type: none"><li>Lợi suất cổ tức hấp dẫn trong khoảng 6 – 7%</li><li>Nhóm ngành ít chịu ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19</li></ul>



# Liên hệ

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

### Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích  
+84 28 3622 6868 ext 3826  
minh.nguyen@yuanta.com.vn

### Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
+84 28 3622 6868 ext 3833  
khanh.quach@yuanta.com.vn

### Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp  
+84 28 3622 6868 ext 3880  
phat.pham@yuanta.com.vn

### Lý Thị Hiền

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích  
+84 28 3622 6868 ext 3908  
hien.ly@yuanta.com.vn

### Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích  
+84 28 3622 6868 ext 3832  
hong.nguyen@yuanta.com.vn



# Global Disclaimer

---

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

