

## Kinh tế Việt Nam

# Tăng trưởng tiến triển chậm khi làn sóng Delta làm gián đoạn sản xuất

### Sản xuất giảm tốc mạnh nhất kể từ tháng 4 năm 2020

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục chậm lại trong tháng 8 do làn sóng Covid đã chặn đà phục hồi. Rủi ro trong nửa cuối năm đang gia tăng khi cả sản xuất công nghiệp và xuất khẩu đều giảm do gián đoạn từ việc giãn cách và bùng nổ số ca nhiễm mới.

Chỉ số công nghiệp (IP) tiếp tục đà giảm trong tháng 8, giảm mạnh hơn -7,4% (so với mức giảm -0,3% trong tháng 7), do ngành chế tạo giảm (-9,2% so với +0,7% trong tháng 7). Đây là mức giảm mạnh nhất ở ngành sản xuất kể từ tháng 4 năm 2020 (-9,6%). Các ngành điện & khí đốt (+1,5% so với +1,7% trong tháng 7) và phân phối cấp thoát nước (+0,2%) tiếp tục thấp hơn đề nghị lên chỉ số IP chung, bù đắp nhẹ ở ngành khai khoáng khi thu hẹp đà giảm (-2,4% so với -10,9% trong tháng 7).

Sự suy giảm sản xuất (-9,2%) chủ yếu do sự sụt giảm trên diện rộng ở cả ngành điện tử và phi điện tử. Sản xuất máy tính, điện tử & quang học trở lại sắc đỏ (-7% so với +1,4% trong tháng 7), do sự sụt giảm trên các mặt hàng điện tử tiêu dùng (-38,2%), linh kiện điện tử (-8,1%) và điện thoại (-2,5%).

Ngành phi điện tử cũng tương tự, do ngành sửa chữa / bảo dưỡng máy móc & thiết bị giảm hai con số (-37,7%), sản phẩm da (-28,3%), thuốc lá (-23,8%), đồ uống (-22,8%) và đồ nội thất (-20,9%).

Chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục chịu áp lực trong những tháng tới do tác động từ Covid và việc giãn cách kéo dài. Việc nhà máy tạm ngừng hoạt động và giới hạn nhân lực khiến nhiều nhà máy đang hoạt động dưới công suất (~50-70% công suất danh nghĩa, theo ước tính của CEL). Chỉ số PMI sản xuất vẫn ở mức trung bình so với khu vực trong tháng 7 (45,1 so với 44,1 vào tháng 6), tuy nhiên triển vọng ngắn hạn đầy thách thức.

### Thâm hụt thương mại mở rộng khi xuất khẩu giảm lần đầu tiên kể từ tháng 2

Xuất khẩu đã bị ảnh hưởng trong tháng 8 khi sự gián đoạn chuỗi cung ứng trở nên tệ hơn trong bối cảnh giãn cách. Xuất khẩu giảm -5,4% trong tháng 8 (so với mức đã giảm trong tháng 7 còn +11,9%), mức giảm đầu tiên kể từ tháng 2, do sự sụt giảm mạnh hơn của máy tính và linh kiện điện tử (-12% so với -9,1% trong tháng 7).

Các khu công nghiệp trọng điểm ở miền Nam như TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai đang bị đóng cửa, nên các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu ở khu vực này như giày dép (-38,5%), sản phẩm gỗ (-26,9%) và hàng dệt may (-9,2%) giảm mạnh. Xuất khẩu máy móc & thiết bị (+12,6% so với +26,9% trong tháng 7) đạt mức thấp nhất kể từ tháng 5/2020.

Xuất khẩu điện thoại (+10,5% so với +10,3% trong tháng 7) nổi lên như một điểm sáng, bất chấp sự gián đoạn chuỗi cung ứng. Tổng giá trị xuất/nhập khẩu điện thoại ước tính đạt 5,9 tỷ USD về số tuyệt đối trong tháng 8, cao thứ hai kể từ tháng 1 năm 2021 (6,1 tỷ USD).

Nhập siêu giảm nhẹ so với tháng trước (-1,3 tỷ USD so với -1,2 tỷ USD trong tháng 7) do tăng trưởng nhập khẩu điều chỉnh xuống +21,1% (so với +31,8% trong tháng 7). Cán cân thương mại thâm hụt -3,7 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2021, chủ yếu do nhập khẩu phục hồi mạnh hơn (+33,5% trong 8T21) so với xuất khẩu (+21,1% trong 8T21) tính đến thời điểm hiện tại.

[Click here to enter text](#)

### Chuyên viên phân tích

Linda Liu

(65) 6231 5847

[lindaliu@maybank.com](mailto:lindaliu@maybank.com)

Chua Hak Bin

(65) 6231 5830

[chuahb@maybank.com](mailto:chuahb@maybank.com)

## Xuất khẩu giảm trên tất cả các thị trường chính

Với việc xuất khẩu bị hạn chế do giãn cách, ước tính sơ bộ cho thấy xuất khẩu giảm mạnh trên tất cả các thị trường chính trong tháng 8, dẫn đầu là sự sụt giảm sang Trung Quốc (2,6% so với +14,9% trong tháng 7), châu Âu (-2,2%) và Hàn Quốc (-1,1%). Xuất khẩu sang Mỹ (+2,9% so với +10,9% trong tháng 7) và Nhật Bản (+4,4%) chậm lại trong tháng thứ hai liên tiếp. Tăng trưởng xuất khẩu sang ASEAN (+10,2%) giảm, nhưng vẫn ở mức hai chữ số. Chúng tôi lưu ý rằng dữ liệu sẽ có thể được điều chỉnh đáng kể khi có số liệu của Tổng cục Hải quan.

## Lạm phát tăng lên do giá thực phẩm

Lạm phát toàn phần ở mức +2,8% trong tháng 8, tăng từ mức +2,6% trong tháng 7, chủ yếu do lạm phát thực phẩm tăng (+1,2% so với +0,5% trong tháng 7). Điều này bù đắp cho sự sụt giảm của giao thông vận tải (+13,6% so với +13,8% trong tháng 7) và chi phí nhà ở & xây dựng (+4,3% so với +4,4% trong tháng 7).

Lạm phát lương thực (+1,2%) duy trì đà tăng, phần lớn là do giá thực phẩm phục hồi (+0,1% so với -0,8% trong tháng 7) do gián đoạn chuỗi cung ứng và nhu cầu tăng trong bối cảnh biện pháp giãn cách trở lại. Chi phí cho thực phẩm (+5,1%) và ăn ngoài (+2,1%) tăng cao hơn nữa khiến lạm phát lương thực tăng cao hơn.

Chi phí vận tải giảm nhẹ còn +13,6% so với +13,8% trong tháng trước, một phần do mức so sánh thấp mờ dần và giá xăng dầu bán lẻ ổn định. Việc Petrolimex giảm giá bán lẻ xăng dầu (500 đồng/lít) cho một số tỉnh, thành phố bị cấm vận trong hai tuần (11-25/8) cũng là một yếu tố.

Với nhu cầu trong nước giảm do di chuyển bị thắt chặt, lạm phát cơ bản không thay đổi ở mức +1% so với tháng trước. Chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2022 ở mức +3,8%. Áp lực giá chung dự kiến sẽ được kiểm chế và thấp hơn nhiều so với mục tiêu lạm phát của NHNN là +4%. Nhu cầu trong nước sẽ giảm trong bối cảnh hạn chế và thắt chặt hơn việc di chuyển để hạn chế lạm phát, bất chấp giá hàng hóa và năng lượng toàn cầu tăng.

## Rủi ro giảm khi làn sóng Delta & giãn cách kéo dài; MKE dự báo tăng trưởng GDP quý 3 đạt mức +3%

Làn sóng Covid thứ tư gần đây đã đè nặng lên nền kinh tế Việt Nam và đang bao trùm lên triển vọng tăng trưởng trong các tháng còn lại của năm 2021. Chúng tôi duy trì dự báo GDP cả năm 2021 đạt mức +5,4%, trong khi số liệu GDP quý 3 đang chờ được công bố vào tháng tới (29/09). Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi là dịch bệnh kéo dài và các hoạt động sản xuất và xuất khẩu chính bị gián đoạn. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP sẽ chậm lại khoảng +3% trong quý 3 từ mức +6,6% trong quý 2 do tác động từ việc giãn cách để ngăn sự lây lan của Covid.

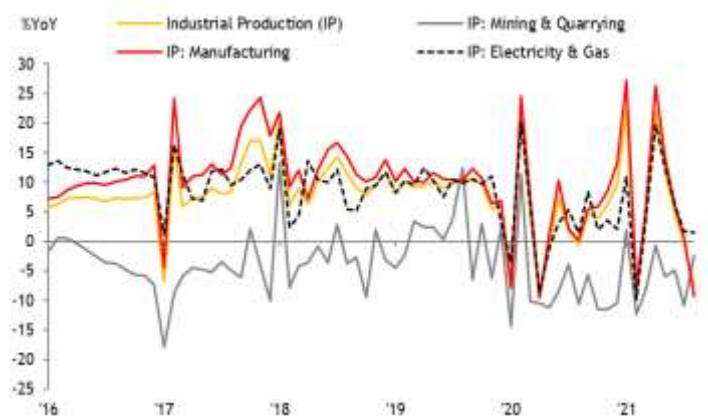
Mặc dù các lệnh giãn cách đã được áp dụng ở một phần ba đất nước trong gần hai tháng, nhưng tình hình dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp. Các ca nhiễm mới theo ngày tiếp tục tăng lên mức cao mới trong tháng 8 (xem Hình 7). Việc giãn cách được siết chặt hơn ở TP HCM từ ngày 23/08 khi chính phủ áp dụng "ai ở đâu ở yên đó" để hạn chế sự lây lan của các ca bệnh.

Tỷ lệ tiêm chủng thấp làm giảm khả năng kiểm soát sự bùng phát của chủng Delta. Tính đến ngày 26/8, khoảng 16,9% dân số đã được tiêm ít nhất một liều vắc xin và chỉ khoảng 2,3% đã hoàn tất tiêm chủng (xem Hình 9). Có tín hiệu cho thấy tỷ lệ tiêm chủng đang tăng nhanh ở các khu vực tâm dịch Covid, chẳng hạn như Thành phố Hồ Chí Minh (63,3% dân số tiêm một liều), Long An (36%) và Bình Dương (30%) (xem Hình 10). Dựa trên tỷ lệ tiêm chủng hiện tại, chúng tôi ước tính rằng Việt Nam chỉ có thể tiêm chủng đầy đủ cho 70% dân số vào tháng 8 năm 2022, nằm trong số những nước cuối cùng trong ASEAN đạt được miễn dịch cộng đồng.

Để đối phó với làn sóng Covid gần đây, Chính phủ đã công bố gói hỗ trợ trị giá 26 nghìn tỷ đồng (1,1 tỷ USD, tương đương 0,4% GDP) để hỗ trợ các doanh nghiệp và người lao động bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Một gói hỗ trợ khác ước tính khoảng 24 nghìn tỷ đồng (1,05 tỷ USD, tương đương 0,4% GDP) liên quan đến việc thanh toán thuế và phí cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng cũng đang được xem xét.

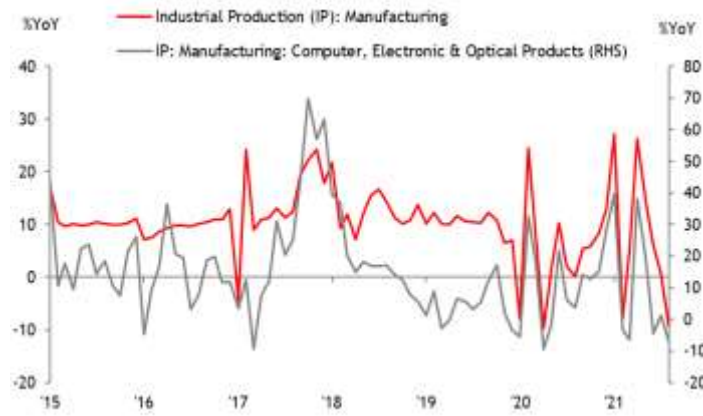
Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ phù hợp và lãi suất tái cấp vốn ở mức 4% vào năm 2021 để hỗ trợ tăng trưởng. Các chuyên gia tiền tệ và tỷ giá của chúng tôi dự kiến USD/VND vào cuối năm 2021 sẽ ở mức khoảng 22.600.

**Hình 1: IP giảm hơn trong tháng 8 (-7,4% so với -0,3% vào tháng 7) do sản xuất (-9,2%) bị hạn chế bởi giãn cách**



Nguồn: General Statistics Office, CEIC

**Hình 2: Sản xuất các sản phẩm điện tử đóng góp đáng kể vào sản lượng sản xuất chung**



Nguồn: General Statistics Office, CEIC

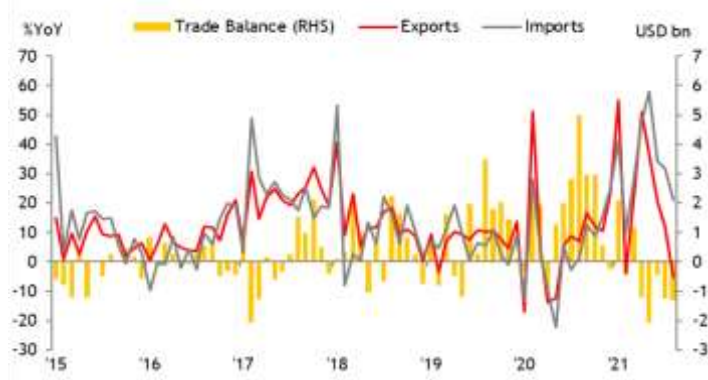
**Hình 1: Xuất khẩu, Nhập khẩu và Cán cân thương mại chia theo các nhóm sản phẩm chính, % n/n**

	T3-21	T4-21	T5-21	T6-21	T7-21	T8-21
<b>Xuất khẩu</b>	<b>23,5</b>	<b>50,8</b>	<b>36,6</b>	<b>20,4</b>	<b>11,9</b>	<b>-5,4</b>
Điện thoại & Linh kiện (18,1%)	-13,4	52,5	22,5	-9,6	10,3	10,5
Máy tính & đồ điện tử (15,8%)	26,6	29,2	14,6	5,4	-9,1	-12
Dệt may (10,5%)	16,1	51,8	36,4	16,2	1,8	-9,2
Máy móc & Thiết bị (9,6%)	77	85,6	48	24	26,9	12,6
Giày dép (5,9%)	23,9	42,4	44	37,8	2,3	-38,5
Gỗ và các sản phẩm từ gỗ (4,4%)	51,4	100	82,1	63,2	17,1	-26,9
Thiết bị vận tải (3,2%)	27,3	86,4	87,8	72,9	51,8	-24,1
Thủy sản (3%)	16,8	21,8	23,7	18,8	7,9	-26
Sắt & thép (1,9%)	99,5	142,1	239,3	123,2	143	107
Camera (1,2%)	65,7	102,9	107,4	23,7	47	41,9
<b>Nhập khẩu</b>	<b>29</b>	<b>47,7</b>	<b>57,9</b>	<b>34,3</b>	<b>31,8</b>	<b>21,2</b>
<b>Cán cân thương mại (triệu USD)</b>	<b>1.197</b>	<b>-1.225</b>	<b>-2.074</b>	<b>-455</b>	<b>-1.247</b>	<b>-1.300</b>

Lưu ý: Các số trong ngoặc liên quan đến chia sẻ tổng xuất khẩu trong năm 2020.

Nguồn: CEIC

**Hình 3: Xuất khẩu (-5,4% so với +11,9% trong tháng 7) sụt giảm mạnh do hàng hóa bị gián đoạn bởi giãn cách**



Nguồn: CEIC

**Hình 4: Xuất khẩu giảm mạnh do máy tính & điện tử (-12%); Xuất khẩu điện thoại (+10,5%) tăng nhẹ**



Lưu ý: Các số trong ngoặc liên quan đến chia sẻ tổng xuất khẩu trong năm 2020.  
 Nguồn: CEIC

**Hình 2: Xuất khẩu theo quốc gia/khu vực, % n/n**

	Tỷ trọng trong xuất khẩu (2020)	T3-21	T4-21	T5-21	T6-21	T7-21	*T8-21	8T21	Q2/2021	Q1/2021	2020
Hoa Kỳ	27,3	48,7	83,6	53,3	27,1	10,9	2,9	32,5	50,7	39,7	25,7
EU 28	17,4	18,7	9	22,7	14,8	14,9	-2,6	19,8	15,4	34,7	18,6
Trung Quốc	12,4	10,2	49	21,8	4,4	10,6	-2,2	14,5	22,5	14,7	-1,7
ASEAN 9	8,2	13,4	59	53,1	43,8	17	10,2	23,3	51,7	8	-8,4
Nhật Bản	6,9	-0,6	12,7	19,5	22,1	13,3	4,4	8,6	18	-4,9	-4,1
Hàn Quốc	6,8	14,5	28,5	13,2	7,5	5,1	-1,1	9,9	16,3	9,9	-2,9
Hong Kong	3,7	64,1	33,4	-1,7	11,5	-17,9	N.A.	^27,4	12,5	76,9	46,1

Lưu ý: Dữ liệu về Liên minh châu Âu (EU) đề cập đến EU 27, thay vì EU 28, để phù hợp với Brexit.

\* Xuất khẩu của Việt Nam theo các điểm đến trong tháng 8 năm 2021 là ước tính sơ bộ dựa trên các Hình vẽ đầu năm được cung cấp và chỉ có sẵn cho Hoa Kỳ, EU 27, Trung Quốc, ASEAN, Nhật Bản và Hàn Quốc. ^ Con số đề cập đến tăng trưởng xuất khẩu thực tế trong 7T2021.

Nguồn: General Statistics Office, Vietnam Customs Office, CEIC, MKE estimates

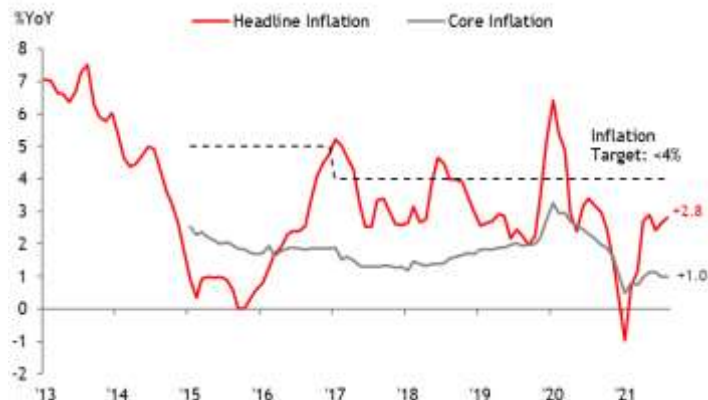
**Hình 3: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI, 2019=100)**

% n/n	Tỷ trọng(%)	T3-21	T4-21	T5-21	T6-21	T7-21	*T8-21	8T21	Q2/2021	Q1/2021	2020
<b>CPI-Tất cả các mặt hàng</b>	100	1,2	2,7	2,9	2,4	2,6	2,8	1,8	2,7	0,3	3,2
Lương thực / Thực phẩm	33,6	1,3	0,5	0,2	-0,3	0,5	1,2	0,9	0,1	1,6	10
Lương thực	3,7	6,5	4,3	4,3	4,4	5	5,1	5,4	4,3	6,7	4,5
Thực phẩm	21,3	0,2	-0,7	-1,1	-2	-0,8	0,1	-0,4	-1,3	0,5	12,3
Ăn ngoài	8,6	1,9	2	2	1,9	1,9	2,1	2	2	2,1	7,2
Đồ uống / Thuốc lá	2,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5
Dệt may / Giày dép / Mũ	5,7	0,8	1	1	1	0,9	0,9	0,9	1	0,7	0,8
* Nhà ở / Vật liệu xây dựng	18,8	0,8	2,8	2,9	4	4,4	4,3	2	3,2	-0,8	1,8
Thiết bị / Đồ gia dụng	6,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	1,1
Chăm sóc sức khỏe và cá nhân	5,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	2,2
Vận chuyển	9,7	0,5	17,7	21,2	15,5	13,8	13,6	7,6	18,1	-5,6	-11,2
Bưu chính & Viễn thông	3,1	-0,6	-0,7	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-0,8	-0,6	-0,6
Giáo dục	6,2	4	4,1	4,1	4,1	4,1	4	4,1	4,1	4,1	4,1
Văn hóa / Giải trí / Du lịch	4,6	-0,7	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-0,9	-1,1	-0,6	-1,8	-1,2
Khác	3,5	1,6	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2	1,6	1,7	1,7	2,9
<b>Lạm phát cơ bản</b>	-	0,7	1	1,1	1,1	1	1	0,9	1,1	0,7	2,3

\*Lưu ý: Nhà ở / vật liệu xây dựng bao gồm chi phí thuê, điện, nước, nhiên liệu và vật liệu xây dựng

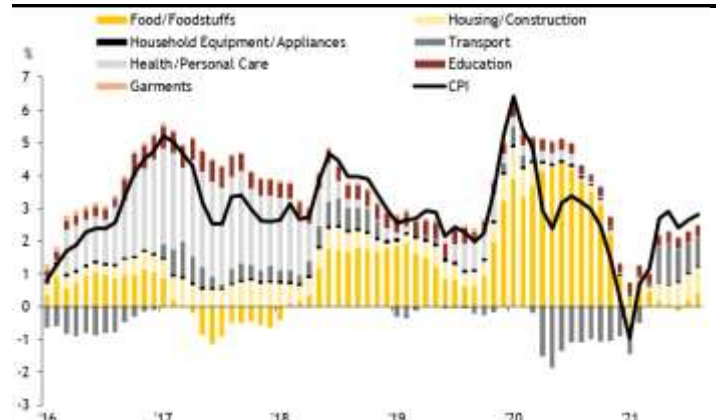
Nguồn: CEIC

**Hình 5: Lạm phát toàn phần đã tăng lên +2,8% trong tháng 8 (so với +2,6% vào tháng 7), trong khi lạm phát cơ bản ổn định ở mức +1%**



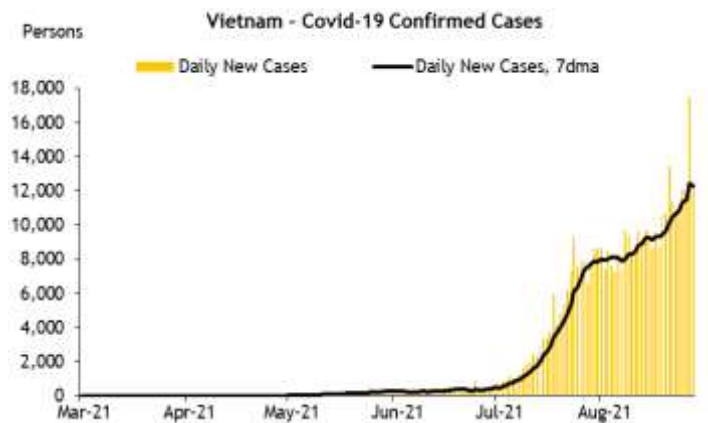
Lưu ý: Dữ liệu về lạm phát cơ bản chỉ có từ năm 2015 trở đi.  
 Nguồn: CEIC

**Hình 6: Lạm phát toàn phần (+2,8% so với +2,6% trong tháng 7) tăng do chi phí thực phẩm**



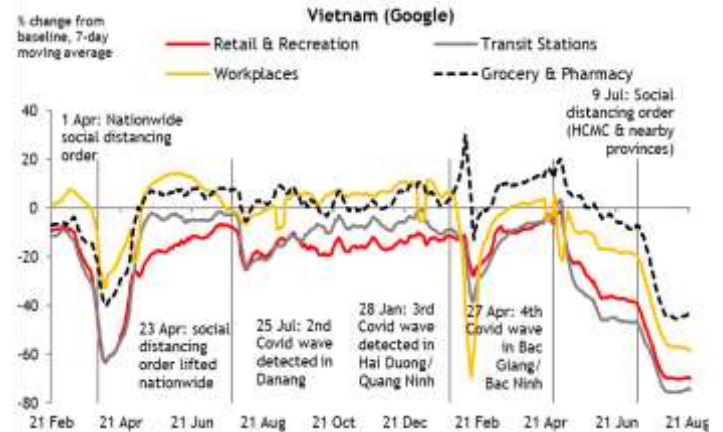
Nguồn: CEIC

**Hình 7: Các ca nhiễm mới theo ngày tiếp tục tăng trong tháng 8, với mức bình quân 7 ngày đạt 12.248 (cập nhật 28/08/2021)**



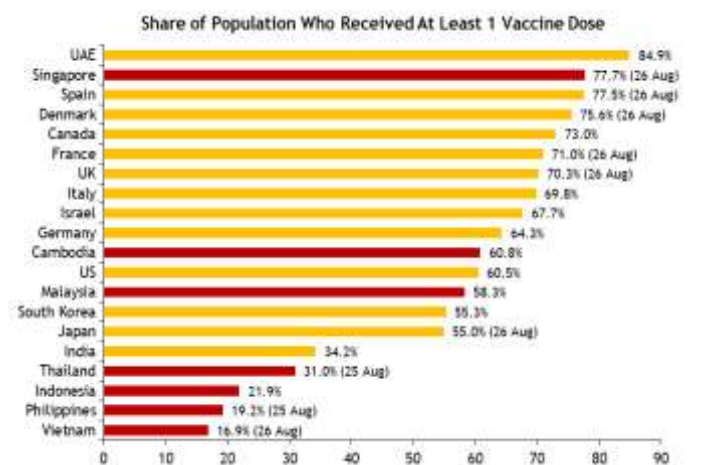
Lưu ý: Cập nhật ngày 28/8/2021  
 Nguồn: Vietnam Ministry of Health, CEIC

**Hình 8: Dịch chuyển đến các địa điểm bán lẻ & giải trí đã giảm xuống 70% so với trước thời điểm giãn cách chặt chẽ.**



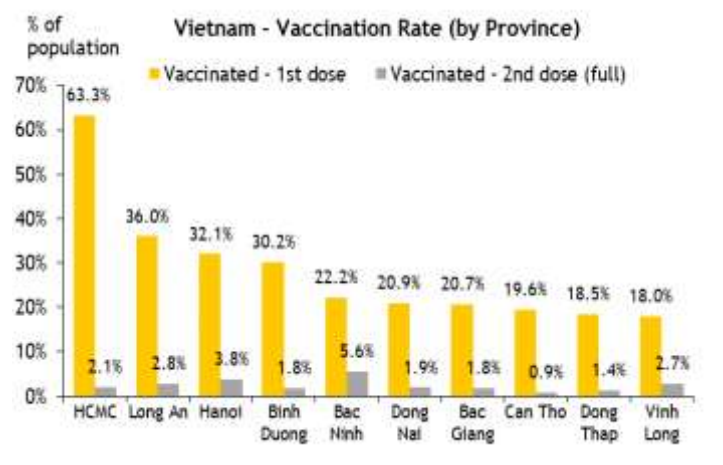
Lưu ý: Cập nhật ngày 23/8/2021  
 Nguồn: Google Covid 19 Community Mobility Reports

**Hình 9: Việt Nam chậm triển khai vắc xin, với 16,9% dân số được tiêm ít nhất một liều vắc xin Covid-19**



Lưu ý: Cập nhật 27/8/2021 trừ khi có quy định khác trong ngoặc đơn.  
 Nguồn: Our World in Data

**Hình 10: Tỷ lệ tiêm chủng tăng nhanh ở các khu vực tâm dịch như Thành phố Hồ Chí Minh, Long An và Bình Dương**



Lưu ý: Cập nhật ngày 28/8/2021  
 Nguồn: Vietnam Ministry of Health Covid-19 Vaccine Portal, VnExpress, MKE estimates

## Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

### Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản, Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này, MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

### Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản, Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán,

### Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi, Maybank Kim Eng Research Pte Ltd, ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

### Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành, Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET, MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

### Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

### Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia, **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co, Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore, **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg, No, KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK, **Thailand:** MBKET (Reg, No, 0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán, **Philippines:** MATRKES (Reg, No, 01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam, **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán, **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg, No, INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ, KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg, No, INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861, **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính,

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này,

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này,

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này, Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư, MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này,

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16,5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai,

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này,

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này,

### Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan, Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành, Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua,

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE,**

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

### Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm, Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách, Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị,

**Malaysia**

**Maybank Investment Bank Berhad**  
 (A Participating Organisation of Bursa  
 Malaysia Securities Berhad)  
 33rd Floor, Menara Maybank,  
 100 Jalan Tun Perak,  
 50050 Kuala Lumpur  
 Tel: (603) 2059 1888;  
 Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:  
 Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
 No.1, Jalan Maarof  
 59000 Kuala Lumpur  
 Tel: (603) 2297 8888  
 Fax: (603) 2282 5136

**Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities  
 Inc,**  
 17/F, Tower One & Exchange Plaza  
 Ayala Triangle, Ayala Avenue  
 Makati City, Philippines 1200  
  
 Tel: (63) 2 849 8888  
 Fax: (63) 2 848 5738

**South Asia Sales Trading**

Kevin FOY  
 kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
 Tel: (65) 6336-5157  
 US Toll Free: 1-866-406-7447

**Singapore**

**Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd  
 Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
 9 Temasek Boulevard  
 #39-00 Suntec Tower 2  
 Singapore 038989  
  
 Tel: (65) 6336 9090  
 Fax: (65) 6339 6003

**Hong Kong**

**Kim Eng Securities (HK) Ltd**  
 Level 30,  
 Three Pacific Place,  
 1 Queen's Road East,  
 Hong Kong  
  
 Tel: (852) 2268 0800  
 Fax: (852) 2877 0104

**Thailand**

**Maybank Kim Eng Securities  
 (Thailand) Public Company Limited**  
 999/9 The Offices at Central World,  
 20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
 Rama 1 Road Pathumwan,  
 Bangkok 10330, Thailand  
  
 Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
 Tel: (66) 2 658 6801 (research)

**North Asia Sales Trading**

Alex TSUN  
 alextsun@kimeng.com,hk  
 Tel: (852) 2268 0228  
 US Toll Free: 1 877 837 7635

**London**

**Maybank Kim Eng Securities  
 (London) Ltd**  
 6/F, 20 St, Dunstan's Hill  
 London EC3R 8HY, UK  
  
 Tel: (44) 20 7621 9298  
 Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828  
 Fax: (44) 20 7283 6674

**Indonesia**

**PT Maybank Kim Eng Securities**  
 Plaza Bapindo  
 Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
 Jl Jend, Sudirman Kav, 54-55  
 Jakarta 12190, Indonesia  
  
 Tel: (62) 21 2557 1188  
 Fax: (62) 21 2557 1189

**Vietnam**

**Maybank Kim Eng Securities  
 Limited**  
 4A-15+16 Floor Vincom Center Dong  
 Khoi, 72 Le Thanh Ton St, District 1  
 Ho Chi Minh City, Vietnam  
  
 Tel : (84) 844 555 888  
 Fax : (84) 8 38 271 030

**New York**

**Maybank Kim Eng Securities USA Inc**  
 777 Third Avenue, 21st Floor  
 New York, NY 10017, U,S,A,  
  
 Tel: (212) 688 8886  
 Fax: (212) 688 3500

**India**

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
 2nd Floor, The International 16,  
 Maharishi Karve Road,  
 Churchgate Station,  
 Mumbai City - 400 020, India  
  
 Tel: (91),22,6623,2600  
 Fax: (91),22,6623,2604

**Saudi Arabia**

*In association with*  
**Anfaal Capital  
 Limited**  
 Villa 47, Tujjar Jeddah  
 Prince Mohammed bin Abdulaziz  
 Street P.O, Box 126575  
 Jeddah 21352  
  
 Tel: (966) 2 6068686  
 Fax: (966) 26068787

[www.maybank-ke.com](http://www.maybank-ke.com) | [www.maybank-keresearch.com](http://www.maybank-keresearch.com)