



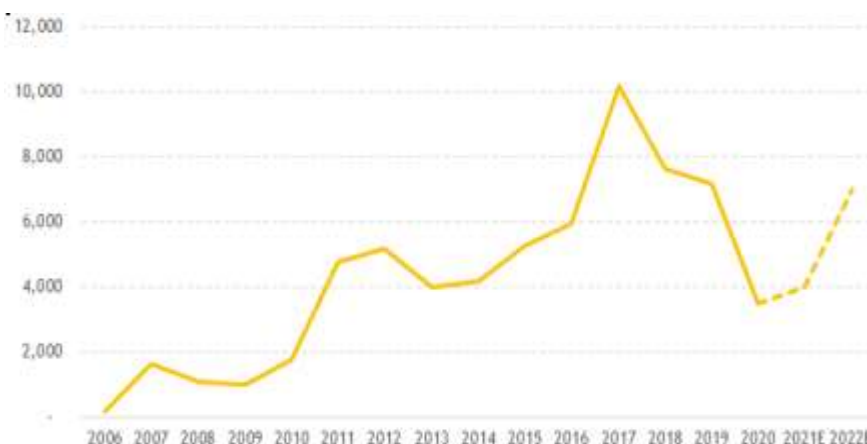
## Báo cáo Chiến lược ASEAN: Tái cấu trúc trên đà phục hồi - Việt Nam

Trong 20 năm qua, Việt Nam đã có hơn 4.000 thương vụ mua bán & sáp nhập (M&A) được thực hiện trong nước, với tổng giá trị 50 tỷ USD, đứng thứ 3 trong ASEAN.

Theo Hình 1 dưới đây, sau khi gia nhập WTO vào năm 2006, Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng nhanh chóng của các hoạt động M&A. Giá trị đạt đỉnh vào năm 2017 là 10,2 tỷ USD, một nửa trong số đó được đóng góp từ Thai Bev mua lại Sabeco với giá trị đạt 5 tỷ USD. Tổng giá trị các thương vụ M&A đạt 7,6 tỷ USD vào năm 2018 (-25% n/n) và 7,2 tỷ USD vào năm 2019 (-5% n/n), đưa Việt Nam lên vị trí thứ 3 trong bản xếp hạng ASEAN (sau Singapore và Thái Lan). Hoạt động M&A đã bị gián đoạn vào năm 2020 bởi đại dịch Covid-19, với tổng giá trị giảm 50% so với cùng kỳ năm ngoái, xuống còn khoảng 3,5 tỷ USD.

Các nhà đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng cao trong tổng giá trị giao dịch các thương vụ M&A tại Việt Nam (chiếm 90% giá trị các giao dịch M&A hàng năm giai đoạn trước năm 2019 và 65% trong giai đoạn 2019-2020), dẫn đầu là các nhà đầu tư từ Singapore, Hồng Kông, Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản. Chúng tôi quan sát thấy rằng các nhà đầu tư Singapore và Hồng Kông ưa chuộng bất động sản hơn, các nhà đầu tư Thái Lan trong ngành tài chính tiêu dùng và tiêu dùng, các nhà đầu tư Hàn Quốc trong ngành tiêu dùng và ngân hàng, và các nhà đầu tư Nhật Bản trong ngành tài chính ngân hàng / tiêu dùng (Hình 1).

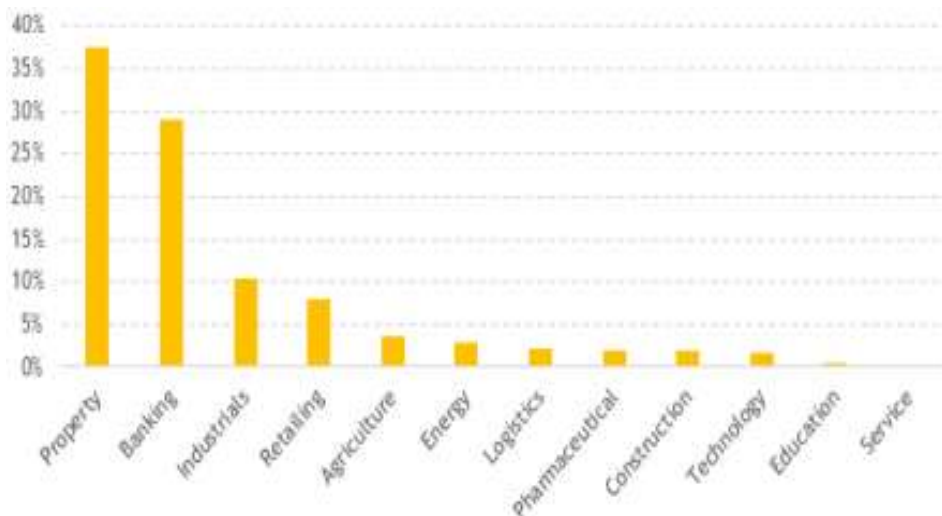
**Hình 1: Giá trị M&A tại Việt Nam (triệu USD)**



Nguồn: CMAC Institute

Trong giai đoạn 2016-19, các hoạt động M&A tập trung vào ngành tiêu dùng (bán lẻ và F&B), bất động sản và ngân hàng. Trong năm 2020-1H21, bất động sản và ngân hàng / tài chính tiêu dùng dẫn đầu làn sóng M&A (Hình 2).

**Hình 2: Cơ cấu các thương vụ M&A theo ngành (% tổng giá trị thương vụ, 2019-2020)**



*Nguồn: CMAC Institute*

Các nhà đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng cao trong tổng giá trị các thương vụ M&A tại Việt Nam (chiếm 90% giá trị giao dịch M&A hàng năm giai đoạn trước năm 2019 và 65% trong giai đoạn 2019-2020), dẫn đầu là các nhà đầu tư từ Singapore, Hồng Kông, Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản. Chúng tôi quan sát thấy rằng các nhà đầu tư Singapore và Hồng Kông ưa chuộng bất động sản hơn, các nhà đầu tư Thái Lan trong ngành tài chính tiêu dùng và tiêu dùng, các nhà đầu tư Hàn Quốc trong ngành tiêu dùng và ngân hàng, và các nhà đầu tư Nhật Bản trong ngành tài chính ngân hàng / tiêu dùng (Hình 3).

Các nhà đầu tư trong nước đã trở nên tích cực hơn trong M&A kể từ năm 2019 (chiếm 1/3 giá trị giao dịch M&A trong giai đoạn 2019-2020), đặc biệt trong ngành tiêu dùng (F&B và bán lẻ) khi các công ty này cố gắng chiếm lĩnh thị trường tiêu dùng trong nước. Những cái tên đáng chú ý bao gồm: Vingroup, Kido, Masan, Thaco và Pan Group. Quy mô giao dịch của các công ty thường dao động trong khoảng 20-100 triệu USD. Ba thương vụ M&A đáng chú ý với giao dịch quy mô lớn là i) THACO mua 35% cổ phần của Tập đoàn Hoàng Anh-Gia Lai vào năm 2019 với giá 305 triệu USD; ii) An Quý Hưng mua 57,7% cổ phần của Vinaconex với giá 320 triệu USD; và iii) Masan Group mua lại 86% VinCommerce từ Vingroup vào cuối năm 2019 với giá 1 tỷ USD.

**Hình 3: Các thương vụ M&A nổi bật tại Việt Nam (2016-1H21)**

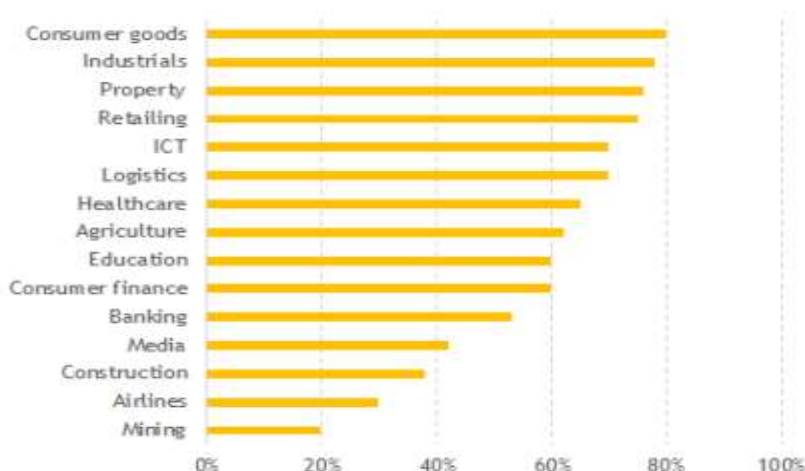
Acquirer (Country)	Acquiree (Sector)	Year	Deal size (USD m)	Stake
Casino Group (Thailand)	Big C (Retailing)	2016	1,050	100%
TTC Holding (Thailand)	Metro Vietnam Cash & Carry (Retailing)	2016	800	100%
Thai Bev (Thailand)	Sabeco (F&B)	2017	5,000	53.6%
SK Group (S.Korea)	Vingroup (Conglomerate)	2018	1,000	6.2%
SK Group (S.Korea)	Masan Group (diversified consumer)	2018	470	9.5%
Hanwha (S.Korea)	Vingroup (Conglomerate)	2018	400	6%
KEB Hana (S.Korea)	BIDV (Banking)	2019	878	15%
KKR & Temasek (Singapore)	Vinhomes (Property)	2019	652	6%
GIC (Singapore)	VinCommerce (Retailing)	2019	500	16.3%
An Quy Hung (Vietnam)	Vinaconex (Construction-Property)	2019	320	57.7%
THACO (Vietnam)	Hoang Anh - Gia Lai Group (Agriculture-Property)	2019	305	35%
Sumitomo Life (Japan)	Bao Viet Holding (Insurance)	2019	173	5%
Saigon Coop (Vietnam)	Auchan (Retailing)	2019	150	100%
Taisho (Japan)	Hau Giang Pharmacy (Pharmaceuticals)	2019	106	62%
Masan Group (Vietnam)	VinCommerce (Retailing)	2020	est. 1,000	86%
Danh Khoi Holdings (Vietnam)	Sun Frontier (Property)	2020	920	100%
Stark Corporation (Thailand)	Thipha Cables & Dovina (Industrials)	2020	240	100%
Aozora Bank (Japan)	Oriental Commercial Bank (Banking)	2020	139	15%
Central Group (Thailand)	Nguyen Kim (Retailing)	2020	113	51%
Sumitomo Mitsubishi (Japan)	FE Credit (Consumer finance)	2021	1,400	49%
SK Group (S.Korea)	VinCommerce (Retailing)	2021	410	16.3%
Alibaba (China)	CrownX (owner of VinCommerce, Retailing)	2021	400	5.5%
Bank of Ayudhya (Thailand)	SHB Finance (Consumer finance)	2021	155	100%

Nguồn: FinnPro, CMAC Institute

Hầu hết các doanh nghiệp quan tâm đến M&A đều đồng quan điểm hoạt động sẽ phục hồi mạnh mẽ ở Việt Nam sau Covid, phản ánh sự tăng trưởng kinh tế, làm cho hành vi tiêu dùng được mở rộng nhờ nhân khẩu học hấp dẫn và thâm nhập trong chuỗi giá trị toàn cầu. Một cuộc khảo sát của Viện CMAC ước tính giá trị M&A có thể phục hồi trở lại mức 7 tỷ USD vào năm 2022 (vui lòng tham khảo biểu đồ trên).

Theo khảo sát của CMAC ở Hình 4 dưới đây, các ngành dự kiến sẽ có hoạt động M&A tích cực nhất trong những năm tới bao gồm: sản xuất hàng tiêu dùng, công nghiệp (năng lượng), bất động sản, bán lẻ, ICT và hậu cần.

**Hình 4: Triển vọng M&A tại Việt Nam theo ngành (Dựa trên số phiếu bầu của người trả lời, theo khảo sát của CMAC, năm 2020)**



Nguồn: CMAC Institute

Theo quan điểm của chúng tôi, có 4 yếu tố thúc đẩy hoạt động M&A tại Việt Nam trong 3 năm tới, bao gồm:

**1. Thị trường tiêu thụ rộng lớn và đang phát triển (gần 100 triệu dân)** thể hiện tiềm năng tăng trưởng to lớn trong các ngành chủ yếu như bán lẻ, F&B, dịch vụ tài chính, bất động sản, logistics và chăm sóc sức khỏe.

Các yếu tố hỗ trợ là i) bối cảnh chính trị - xã hội ổn định; ii) thị trường nội địa rộng lớn với tầng lớp trung lưu ngày càng gia tăng (dự kiến tăng từ 18% dân số vào năm 2020 lên 25% dân số vào năm 2025 và 50% dân số vào năm 2030); iii) tăng tốc độ đô thị hóa (34% hiện tại so với mức trung bình của châu Á là 48%); và iv) Việt Nam vươn lên trong chuỗi cung ứng toàn cầu nhờ tích cực tham gia vào các hiệp định thương mại tự do, tạo cơ sở cho dự báo nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ (khoảng 6-6,5%) trong chu kỳ 10 năm tới. Những yếu tố này khiến Việt Nam trở thành tâm điểm M&A trong ngành tiêu dùng, dịch vụ tài chính và bất động sản với sự quan tâm đặc biệt của các nhà đầu tư Thái Lan, Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản. Điều này cũng là minh chứng cho việc các nhà đầu tư nước ngoài đang đưa ra mức định giá hấp dẫn để mua lại các doanh nghiệp trong nước, như 2 - 4,5 lần P/B đối với các ngân hàng/ công ty tài chính tiêu dùng.

**2. Nhu cầu vốn và chuyên môn** từ các doanh nghiệp trong nước cho giai đoạn phát triển tiếp theo. Các doanh nghiệp Việt Nam đã trải qua giai đoạn xây dựng nền tảng (2000-2010) và giai đoạn tái cấu trúc (2011-2018). Hiện tại, các doanh nghiệp đã củng cố nền tảng kinh doanh và xây dựng chiến lược phát triển rõ ràng cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo. Nhu cầu về vốn và chuyên môn (đặc biệt là trong việc xây dựng mạng lưới và chuyển đổi số) đang tăng lên rõ rệt. Điều này mở ra cơ hội M&A trong các ngành như bán lẻ, dịch vụ tài chính (ngân hàng, fintech), công nghiệp (xe điện) và logistics.

**3. Xu hướng đầu tư ESG.** Từ năm 2015, Việt Nam đã tham gia Chương trình Phát triển Bền vững của Liên hợp quốc và chuẩn bị chương trình quốc gia để đạt được các Mục tiêu Phát triển Bền vững vào năm 2030. Năng lượng tái tạo (NLTT) là một trong những ngành quan trọng đang được Chính phủ thúc đẩy mạnh mẽ với mục tiêu có 21% tổng công suất phát điện từ năng lượng tái tạo vào năm 2030. Tính đến nửa đầu năm 2021, năng lượng tái tạo (bao gồm năng lượng mặt trời, điện gió) chiếm 11,4% tổng sản lượng điện sản xuất trên cả nước.

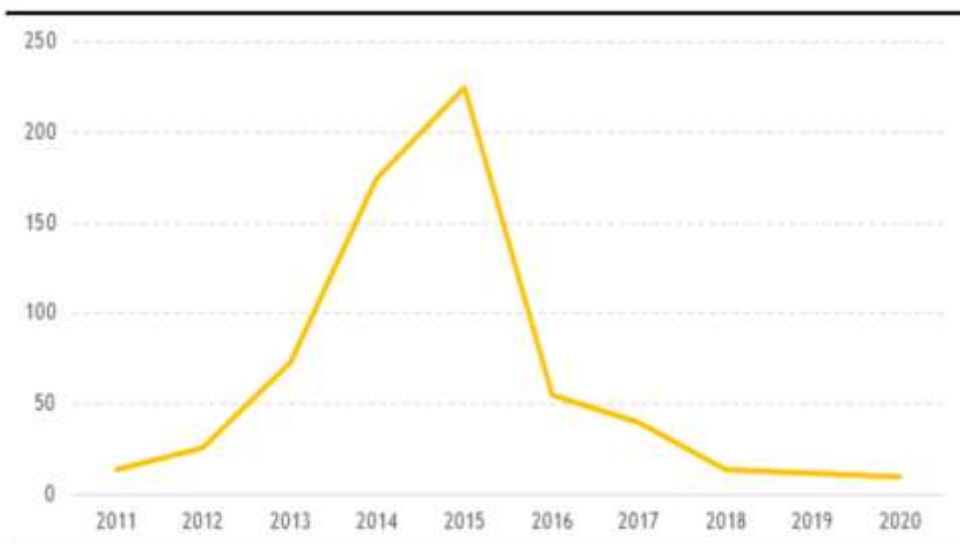
Việt Nam hiện đang dẫn đầu khu vực ASEAN về triển khai năng lượng tái tạo, với sự tham gia tích cực của các doanh nghiệp tư nhân trong phân khúc năng lượng mặt trời. Năm 2020, tổng đầu tư vào NLTT tại Việt Nam đạt 7,4 tỷ USD, xếp thứ 8 trên toàn cầu. Chúng tôi thấy rằng một số công ty niêm yết (như REE, Tập đoàn Hà Đô) cũng đang chuyển hướng từ hoạt động kinh doanh truyền thống sang đầu tư vào NLTT. Nhu cầu tăng vốn để mở rộng danh mục đầu tư NLTT của các doanh nghiệp trong nước và dòng vốn đầu tư ESG gia tăng từ Mỹ, Nhật Bản và Thái Lan sẽ tạo ra các thương vụ M&A đáng chú ý ở ngành NLTT trong tương lai.

**4. Đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN).** Việt Nam từng dựa vào các DNNN làm trụ cột cho tăng trưởng kinh tế, vốn là di sản của nền kinh tế chỉ huy. Từ năm 1990, cùng với việc chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, Chính phủ đã đề ra kế hoạch cổ phần hóa các DNNN [bước đầu sẽ

hoàn thành vào năm 2020]. Các hoạt động cổ phần hóa chỉ mới tăng tốc từ năm 2011 (Hình 5), dẫn đến một thương vụ M&A đáng chú ý vào năm 2017 khi 54% cổ phần Sabeco được bán cho ThaiBev với giá 5 tỷ USD - thương vụ cổ phần hóa DNNN thành công nhất cho đến nay.

Quá trình cổ phần hóa đã chậm lại đáng kể trong giai đoạn 2018 - nửa đầu 2021 do một số yếu tố, bao gồm: sự thay đổi trong nội các chính phủ (gây ra sự chậm trễ trong việc ra quyết định), những trở ngại trong khung pháp lý liên quan đến giới hạn sở hữu nước ngoài và quyền sử dụng đất (gây ra sự chậm trễ trong cổ phần hóa các công ty lớn trong một số ngành được quản lý chặt chẽ) và đại dịch Covid-19 (gây ra sự chậm trễ trong quá trình thẩm định).

**Hình 5: Số DNNN được cổ phần hóa giai đoạn 2011-2020**



Hiện có 93 DNNN đang trong lộ trình IPO và 209 DNNN đang trong lộ trình thoái vốn, bao gồm các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng, viễn thông, bán lẻ, khách sạn-dịch vụ, logistics. Chúng tôi kỳ vọng rằng Covid sẽ đư ợc kiểm soát vào năm 2022 và chính phủ mới (đư ợc bầu chọn vào nhiệm kỳ 2021) sẽ tập trung vào giải quyết các trở ngại pháp lý để đẩy nhanh vòng cuối của quá trình cổ phần hóa DNNN trong nỗ lực nâng cao hiệu quả chung của nền kinh tế - đây sẽ là một động lực chính cho đà tái cấu trúc tổng thể các doanh nghiệp Việt Nam, những doanh nghiệp tiềm năng được tư nhân hoá xem ở hình 6.

**Hình 6: Các thương vụ M&A tiềm năng và doanh nghiệp được khuyến nghị**

Bên bán	Mã CK	Khuyến nghị của MBKE	Nhận định
VPBank	VPB	MUA	VPB là một trong năm ngân hàng tư nhân lớn nhất tại Việt Nam, đi đầu trong việc thúc đẩy tài chính toàn diện với 50% thị phần trong phân khúc tài chính tiêu dùng. ROE của ngân hàng được duy trì ở mức 20% nhờ vào biên lãi ròng (NIM) 9% và thu nhập từ phí banca tăng. VPB hiện đang giao dịch ở mức 1,7x P/B dự phóng 202. T4/2021, VPB đã thoái 49% cổ phần công ty tài chính tiêu dùng cho Sumitomo Mitsubishi (SMBC) với tổng giá trị là 2,8 tỷ USD. Tại ĐHCĐ thường niên, ban lãnh đạo VPB cho biết ngân hàng có kế hoạch bán 15% cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, dự kiến thực hiện trong nửa đầu 2022. Chúng tôi kỳ vọng mức định giá cho thương vụ này ít nhất sẽ bằng với mức định giá của VPB khi IPO vào năm 2018, tương đương 2,2x P/B.
Tập đoàn Bảo Việt	BVH	Chưa đánh giá	Thành lập vào năm 1965, BVH là tập đoàn bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam và là công ty bảo hiểm phức hợp lớn nhất trên thị trường, chiếm khoảng 20% thị phần bảo hiểm nhân thọ và 15% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ. Tập đoàn cung cấp các dịch vụ đa dạng trong Bảo hiểm Nhân thọ và Bảo hiểm Chung, Ngân hàng, Quản lý Quỹ, Chứng khoán, Quản lý Tài sản và Đầu tư thông qua 6 công ty con. BVH là công ty niêm yết được xem là đại diện tốt nhất để hưởng ứng việc thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam đang phát triển mạnh mẽ (CAGR 25% trong 5 năm tới). Doanh nghiệp đã tích lũy được khoản dự phòng 5 tỷ USD, về cơ bản là tiền "thả nổi" mà công ty bảo hiểm có thể đầu tư để tạo thu nhập. Nếu doanh nghiệp có thể cải thiện năng lực đầu tư và nhờ đó tạo ra lợi suất tốt hơn, báo cáo kết quả kinh doanh của BVH sẽ cải thiện đáng kể. Hiện tại, ROE của BVH ở mức 7,5% và doanh nghiệp vẫn duy trì mức cổ tức tiền mặt đều đặn (tỷ suất cổ tức hiện tại ~ 2%). Chính phủ đang có kế hoạch giảm dần tỷ lệ sở hữu tại BVH. Hiện tại, Bộ Tài chính là cổ đông lớn nhất tại BVH với 71% cổ phần, sau đó là Sumitomo Life của Nhật Bản với 18% cổ phần.
FPT	FPT	MUA	FPT là tập đoàn công nghệ/viễn thông với thị phần dẫn đầu về dịch vụ công nghệ và xếp thứ 3 về Internet băng thông rộng tại Việt Nam. Nhờ chiến lược toàn cầu hóa, tốc độ tăng trưởng doanh thu quốc tế hàng năm của doanh nghiệp đạt 25% trong ba năm qua. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của công ty sẽ tăng tốc trong giai đoạn 2021-2022, nhờ vào (1) sự hồi phục trong chi tiêu CNTT toàn cầu (công ty nghiên cứu công nghệ của Mỹ IDC dự báo mức phục hồi năm 2021 là 5%), (2) FPT có chi phí lao động cạnh tranh và (3) doanh nghiệp tăng cường công nghệ và khả năng tư vấn. Việc khả năng tư vấn được củng cố có thể được chứng minh bằng việc FPT đã nhận một hợp đồng với tư cách là nhà cung cấp hàng đầu cho một công ty đại lý ô tô của Mỹ trong nửa đầu 2020, hợp đồng có giá trị ban đầu là 25 triệu USD và có thể tăng lên đến 150 triệu USD. Tăng trưởng lợi nhuận của FPT dự kiến sẽ duy trì ở mức 20% mỗi năm và ROE duy trì mức 24%. Hiện tại, Chính phủ đang muốn thoái 5,9% cổ phần còn lại tại FPT.
CrownX/ Masan	MSN	Chưa đánh giá	MSN có tham vọng xây dựng CrownX thành một nền tảng dịch vụ tiêu dùng tích hợp tại Việt Nam với việc tận dụng nền tảng sản xuất hàng tiêu dùng, mạng lưới bán lẻ (sau khi mua lại VinCommerce từ Vingroup), hợp

tác với Techcombank và tiềm năng M&A các thương hiệu hàng tiêu dùng khác. Cho đến nay, MSN đã có các nhà đầu tư chiến lược là SK Group (S.Korea) và Alibaba (Trung Quốc). Doanh nghiệp có kế hoạch thu hút một nhà đầu tư chiến lược khác vào CrownX, với tỷ lệ sở hữu dự kiến là 10%.

Sabeco

SAB

Chưa đánh giá

SAB là nhà sản xuất bia lớn nhất Việt Nam với 25 nhà máy bia trên khắp cả nước, tổng công suất 2 tỷ lít và chiếm 30% thị phần. SAB cũng được coi là một đại diện hàng đầu cho chủ nghĩa tiêu dùng ngày càng lớn mạnh tại Việt Nam. Sau khi bị tác động bởi cả COVID-19 và quy định cấm lái xe khi uống rượu/bia vào năm 2020, SAB dự kiến sẽ phục hồi và tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận hai con số mạnh mẽ sau 2021 nhờ việc tái cơ cấu doanh nghiệp dưới đội ngũ quản lý mới - đặc biệt là việc tiết kiệm chi phí với những cải tiến liên quan đến tiếp thị và phân phối. Năm 2017, Thai Bev đã trả 5 tỷ USD để mua lại 54% cổ phần của SAB. Chính phủ có kế hoạch thoái 36% cổ phần còn lại tại SAB.

Máy Động lực và Máy Nông nghiệp Việt Nam (VEAM)

VEA

Chưa đánh giá

VEA có tỉ lệ sở hữu của nhà nước là 88,5%, hiện đang niêm yết trên Upcom. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp là sản xuất và kinh doanh máy nông nghiệp, máy kéo, ô tô, xe máy, phương tiện đi lại và các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ. VEA hiện đang nắm giữ cổ phần đáng kể tại Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%, thông qua công ty con DISOCO), đây được xem là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của VEA (chiếm 90%). Do đó, VEA được xem là đại diện cho chủ nghĩa tiêu dùng đang gia tăng (nhu cầu sở hữu ô tô gia tăng) ở Việt Nam. Doanh nghiệp đã duy trì ROE 21-22% trong hai năm qua và kỳ vọng sẽ giữ ROE ở mức 20% trong hai năm tới (theo ước tính của Bloomberg). Ngoài ra, VEA có chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn, đạt 5.300 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức trên 10% mỗi năm (giai đoạn 2019-2020). Chính phủ đang có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại VEA từ 88,5% xuống còn 35%.

Satra

Chưa niêm yết

Chưa đánh giá

Satra là DNNN sắp IPO. Chính phủ có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại doanh nghiệp từ 100% xuống còn 50%. Satra có thế mạnh trong ngành hậu cần, phân phối và bán lẻ thực phẩm tại khu vực phía Nam Việt Nam. Doanh nghiệp hiện sở hữu 40% cổ phần của Công ty TNHH Nhà máy Bia Heineken Việt Nam và Heineken Trading. ROA và ROE của Satra đạt lần lượt là 18% và 24%.

MobiFone

Chưa niêm yết

Chưa đánh giá

MobiFone là DNNN sắp IPO. Chính phủ có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại doanh nghiệp từ 100% xuống còn 50%. MobiFone là doanh nghiệp mạng viễn thông không dây lớn thứ hai tại Việt Nam, chiếm 30% thị phần với ROA 16% và ROE đạt 23%

Saigon Tourist

Chưa niêm yết

Chưa đánh giá

Saigon Tourist là DNNN sắp IPO. Chính phủ có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại doanh nghiệp từ 100% xuống còn 50%. Saigon Tourist là công ty hàng đầu trong ngành du lịch, hiện đang quản lý tám công ty du lịch, 54 khách sạn, 13 khu nghỉ dưỡng và khu phức hợp và 28 nhà hàng.

Tổng công ty Phát điện 2 (GENCO 2)

Chưa niêm yết

Chưa đánh giá

GENCO 2 là DNNN sắp IPO. Chính phủ có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại doanh nghiệp từ 100% xuống còn 50%. GENCO 2 hiện quản lý nhà máy điện tổng hợp với tổng công suất phát điện là 4.400MW, tương đương 11% tổng công suất cả nước. Các công ty con của GENCO 2 bao gồm những doanh nghiệp đã niêm yết như HND, PPC, TMP, SBH và AVC.

*Nguồn: Bộ Tài chính, SCIC và các nguồn báo chí*



## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

---

### Nguyễn Thị Ngân Tuyền

*Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8081

[tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

### Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

[thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Thị trường
- Phân tích kỹ thuật

**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 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. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép 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 trái phiếu 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 để 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) 2844 555 888  
 Fax : (84) 28 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**  
 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)