

# Báo cáo chiến lược

## Tích lũy

### Số ca nhiễm Covid-19 có xu hướng đi ngang. Mục tiêu VN-Index đạt 1.500 điểm

Số ca nhiễm Covid-19 ở TP.HCM đang đi ngang sau khi thực hiện các biện pháp nghiêm ngặt nhất kể từ khi dịch bệnh diễn ra ở Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng những cải thiện tương tự ở các tỉnh lân cận và giãn cách được nới lỏng từ cuối tháng 8. Do nền kinh tế bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi Covid-19 vào tháng 7, lợi nhuận doanh nghiệp trong Q3/2021 có thể chịu tác động tiêu cực. Nhưng chúng tôi kỳ vọng các công ty sẽ phục hồi đủ nhanh để chuẩn bị cho nhu cầu bị dồn nén trong Q4, cũng là quý bận rộn nhất trong năm. Việc VN-Index điều chỉnh mạnh thái quá so với các thị trường khác trong khu vực, -12,5% từ đỉnh của tháng 7, đã thúc đẩy dòng vốn khối ngoại quay trở lại. Thị trường đang tích lũy và vẫn còn nhiều thách thức trong tháng 8, nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ chứng kiến sự phục hồi rõ ràng hơn từ cuối tháng 8. Chúng tôi duy trì mục tiêu VN-Index 1.500 điểm, dựa trên tăng trưởng lợi nhuận 35% n/n và PE mục tiêu là 17,5 lần.

### Điểm tích cực các biện pháp nghiêm ngặt nhất

Số ca nhiễm mới theo ngày đã giảm xuống còn 4.000 ca so với mức cao nhất đạt 6.318 ca của tuần trước và số bệnh nhân hồi phục theo ngày cũng đang tăng lên khi thành phố thắt chặt Chỉ thị số 16 và lệnh giới nghiêm. Hiện tại, chỉ hàng hóa được phép ra vào TP và các công ty được yêu cầu "3 tại chỗ" để tránh lây lan Covid hoặc tạm thời đóng cửa. Đây là những biện pháp nghiêm ngặt nhất cho đến nay và cũng đang được thực hiện ở các tỉnh vệ tinh, nơi có số ca nhiễm bệnh theo ngày đạt mức kỷ lục 3.764 vào thứ 6 tuần trước. Với những tín hiệu tích cực ban đầu từ TP.HCM, chúng tôi kỳ vọng tình hình Covid ở Việt Nam sẽ được cải thiện từ cuối tháng 8.

### Kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2021 khi Q3/2021 không quá phân khởi

Trong Q2/2021, LN vẫn khả quan, tăng bình quân 54% n/n nhờ ngành Thép (+316,5% n/n) và BĐS (+113,8% n/n). Loại trừ kết quả từ VCB, CTG và MBB, LN của các ngân hàng còn lại đã tăng 74% n/n trong Q2/2021. Nhưng trong Q3/2021 tới, các biện pháp ngăn chặn Covid có thể sẽ làm chậm nền kinh tế. Nhóm các chuyên gia ví mô của chúng tôi đã hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam còn 5,4% từ mức 6,5%. Tuy nhiên, như chúng tôi kỳ vọng số ca nhiễm sẽ giảm bớt và việc tiêm vắc-xin sẽ tăng vào cuối tháng 8, các công ty nên có đủ thời gian để chuẩn bị cho việc tăng tốc sản xuất trong Q4, như đã từng đề cập là mùa cao điểm trong năm. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp 35% n/n và mục tiêu VN-Index năm 2021 đạt 1.500 điểm.

### 10 mã cổ phiếu được khuyến nghị bởi MKE

Chỉ số VNIndex điều chỉnh 12,5% từ mức đỉnh của tháng 7 trong khi khu vực lân cận như Ấn Độ, Thái Lan, Malaysia và Indonesia giảm nhẹ (6,65 - 9,7%). Chúng tôi kỳ vọng đáy trung hạn được xác định ở mức 1.243 điểm và đang tích lũy. Tháng 8 có thể vẫn khó khăn đối với các NĐT nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy sự phục hồi & cải thiện của tình hình Covid. Ở mức hiện tại 1.310 điểm, tiềm năng tăng là 14,5% (với kịch bản cơ sở VN-Index đạt 1.500 điểm), cao gấp 3 lần so với rủi ro giảm 4,6% (với kịch bản xấu nhất VN-Index về 1.250 điểm) (Tham khảo [BCCL tháng 7](#)). Do đó, chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để cơ cấu danh mục đầu tư. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị ngành BĐS, thép và ngân hàng. 10 mã CP được khuyến nghị bởi MKE không thay đổi (tham khảo bảng bên phải).

### Chuyên viên phân tích

Hoang Huy

(84 28) 44 555 888 ext 8181

hoanghuy@maybank-kimeng.com.vn

### Country Index vs MSCI



### Chỉ số TTCK Việt Nam

Nam	2020	2021F	2022E
<b>VNIndex</b>			
P/E (x)	<b>17.3</b>	16.0	<b>13.1</b>
EPS growth (%)	(0.8)	27.2	22.0

Lưu ý: Bloomberg consensus. Cập nhật 30/07/2021

### MKE VN Top 10

STT	CP	Vốn hóa (n.tỷ đ)	KN	Thị giá (nghìn đ)	Giá MT (nghìn đ)	TT (%)
1	VCB	363,5	Mua	98	128,3	30,9
2	VHM	356,3	Mua	108,3	120	10,8
3	HPG	211,6	Mua	47,3	65	37,4
4	TCB	178,9	Mua	51,1	78	52,6
5	ACV	151,1	Mua	69,4	88	28,1
6	VPB	148,7	Mua	61	81,6	33,8
7	MWG	75,9	Mua	164,1	179	10,1
8	VRE	64,4	Mua	27,7	41,7	50,8
9	PNJ	21,8	Mua	95,8	116	23,2
10	GMD	13,9	Mua	46,1	49,9	8,2

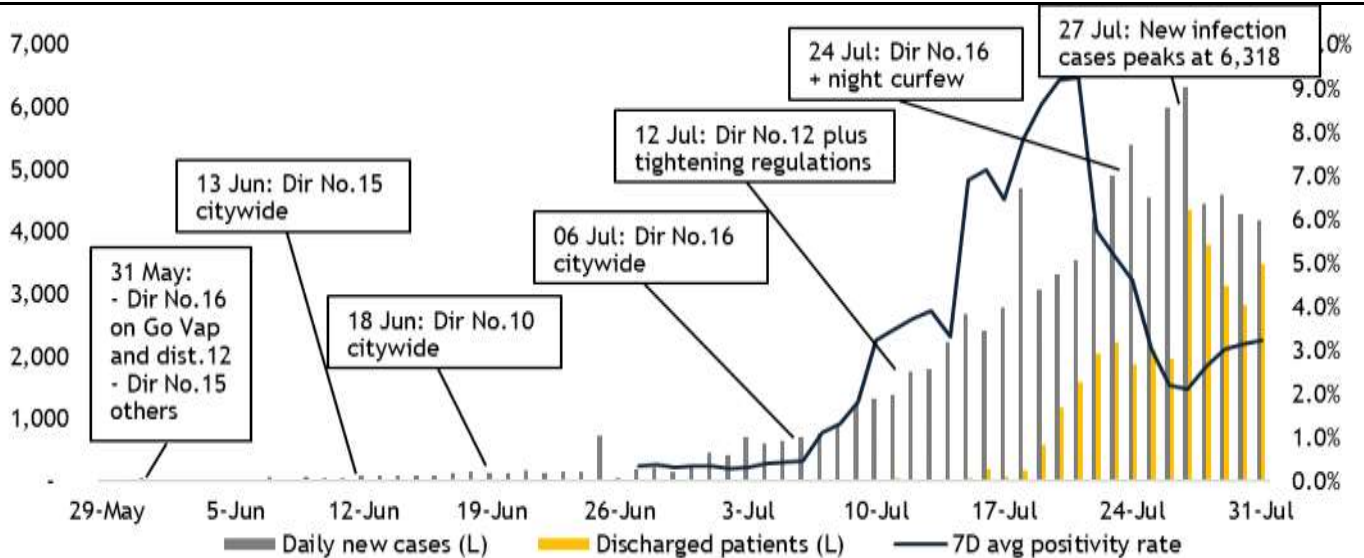
Lưu ý: Cập nhật 30/07/2021

# 1. Điểm tích cực từ các biện pháp nghiêm ngặt nhất

## Số lượng ca nhiễm Covid của Thành phố Hồ Chí Minh đang đi ngang

Sau khi áp dụng Chỉ thị số 16 về giãn cách xã hội trong 3 tuần và lệnh giới nghiêm (từ 18:00 PM - 06:00 AM) trong một tuần, số lượng ca nhiễm Covid của thành phố Hồ Chí Minh đang đi ngang. Các ca nhiễm mới theo ngày đang có xu hướng giảm nhẹ xuống còn khoảng 4.000 ca (sau khi đạt đỉnh 6.318 ca vào ngày 27/07) trong khi số bệnh nhân hồi phục theo ngày cũng đang tăng lên. Tỷ lệ tích cực bình quân 7 ngày đã giảm còn 3,2% từ mức 9,3% giữa tháng 7

Hình 1: Làn sóng Covid lần thứ 4 và các biện giãn cách xã hội ở TP Hồ Chí Minh



Nguồn: HCDC, MKE VN. Dữ liệu tính đến ngày 31 tháng 7 năm 2021

Chỉ thị 15: cấm các hoạt động vui chơi, giải trí, các dịch vụ không thiết yếu, tụ tập quá 10 người ở nơi công cộng.

Chỉ thị 10: giao thông công cộng bị đóng cửa. Việc tụ tập nhiều hơn 3 người bị cấm.

Chỉ thị 16: các dịch vụ không thiết yếu, giao thông công cộng bị đóng cửa. Việc tụ tập nhiều hơn 2 người bị cấm. Các quy định thắt chặt bổ sung bao gồm: (1) người dân chỉ được phép đi lại giữa văn phòng / chợ và nhà riêng, (2) các nhà sản xuất phải lựa chọn bố trí nhân viên của họ trong nhà máy hoặc tạm thời đóng cửa, (2) công trường xây dựng dân dụng phải tạm dừng, và (4) Chỉ xe tải chở hàng, xe cứu thương mới được phép ra vào thành phố và tất cả các tài xế phải được kiểm tra "âm tính" trong vòng 3 ngày.

Giờ giới nghiêm ban đêm: tất cả công dân trừ trường hợp khẩn cấp phải ở nhà từ 18:00 tối đến 06:00 sáng ngày hôm sau

Chính phủ cũng đang tập trung chống dịch ở các tỉnh vệ tinh, bao gồm Bình Dương, Đồng Nai và Long An, và 15 tỉnh miền Nam khác, cũng có số ca nhiễm mới đạt kỷ lục 3.764 ca mỗi ngày vào thứ 6 tuần trước. Những kết quả tích cực ban đầu từ các biện pháp của TP.HCM đã khuyến khích ngày càng nhiều tỉnh (không chỉ trong số 19 tỉnh miền Nam mà cả các tỉnh miền Trung và miền Bắc) thực hiện Chỉ thị số 16+ với các quy định thắt chặt bổ sung và thậm chí cả giới nghiêm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng đợt bùng phát Covid sẽ không vượt quá tầm kiểm soát tại Việt Nam.

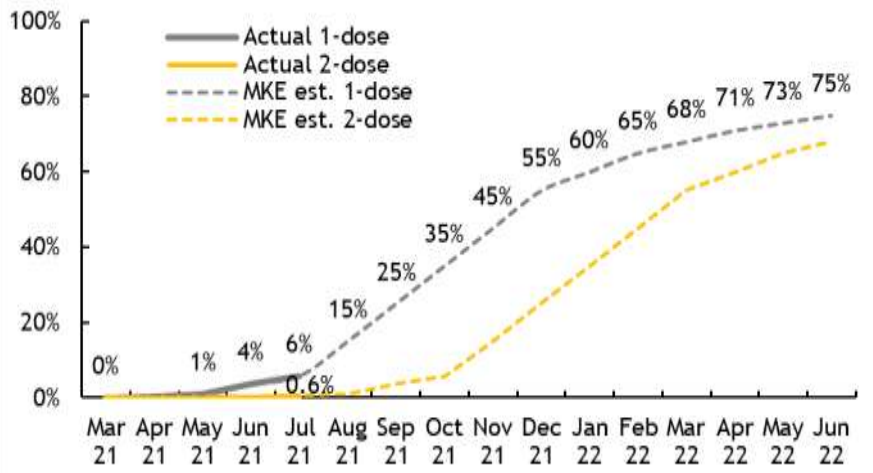
Hình 2: Các biện pháp covid ở các tỉnh khác của Việt Nam

Khu vực	Chỉ thị 16+ và lệnh giới nghiêm	Chỉ thị 16
Miền Nam	14 (Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Bình Phước, Tiền Giang, Long An, Vĩnh Long, Kiên Giang, Bến Tre, Tây Ninh, Bạc Liêu, An Giang, Hậu Giang, Cà Mau)	5 (Trà Vinh, Đồng Tháp, Cần Thơ, BR - VT, Sóc Trăng)
Miền Trung	1 (Đà Nẵng)	3 (Phú Yên, Quảng Nam, Daklak)
Miền Bắc	-	1 (Hà Nội)

Nguồn: MKE VN. Cập nhật 31/07/2021

Cho đến nay, Việt Nam đã nhận được 11,5 triệu liều vắc xin từ các nhà cung cấp khác nhau trong tháng 7 và khoảng 20 triệu liều nữa sẽ được giao vào tháng 8 và tháng 9. Hồ Chí Minh đặt mục tiêu tiêm chủng cho 70% dân số trên 18 tuổi vào cuối tháng 8. Tại Việt Nam, 5,8% dân số đã được tiêm ít nhất một mũi và chúng tôi kỳ vọng tốc độ tiêm sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới.

**Hình 3: Tỷ lệ tiêm chủng dự kiến ở Việt Nam**



Nguồn: MKE estimation, MoH

**Các doanh nghiệp đang cố gắng áp dụng biện pháp “3 tại chỗ” trong các nhà máy**

Các hoạt động liên quan đến du lịch, trường học và trung tâm mua sắm gần như bị đóng cửa ở những khu vực mà Chỉ thị số 16 đã được áp dụng. Các công trường xây dựng dân dụng cũng đã tạm ngưng. Các lĩnh vực sử dụng nhiều lao động như dệt may và sản xuất đồ nội thất, chế biến thủy sản và lắp ráp thiết bị điện tử, v.v. chịu ảnh hưởng lớn thứ hai do các nhà sản xuất phải chọn cách bố trí “3 tại chỗ” cho nhân viên hoặc tạm thời đóng cửa. Hầu hết các doanh nghiệp có thể đáp ứng được biện pháp “3 tại chỗ”. Chúng tôi cho rằng tình trạng gián đoạn sản xuất ban đầu đã dần được giải quyết, điều này sẽ giúp hàng hóa lưu thông suôn sẻ trở lại trong thời gian tới.

Do các biện pháp giãn cách chặt chẽ hơn sẽ tiếp tục ít nhất cho đến giữa tháng 8, nền kinh tế trong Q3/2021 đang bị ảnh hưởng nặng nề hơn so với Q2/2021. Nhóm các chuyên gia vĩ mô của chúng tôi đã hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam xuống còn 5,4% từ 6,5% (Tham khảo [Kinh tế Việt Nam](#): Phục hồi gián đoạn do Covid; Tăng trưởng GDP năm 2021 giảm còn +5,4%)

**2. Theo ngành**

**Khả quan: Lợi nhuận doanh nghiệp Q2/2021**

Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận chậm lại một chút, nhưng các công ty vẫn tiếp tục đạt mức tăng ấn tượng, bình quân 54,3% n/n trong Q2/2021. Ngành Thép (+ 316,5% n/n) và BĐS (+113,6%) đóng góp lớn nhất trong khi Hậu cần hàng không thua lỗ trong Q2 /2021, đồ uống (-10,3% n/n) và dịch vụ tiện ích (+1,6% n/n) là những ngành tụt giảm nhiều nhất.

- **Bán lẻ (tiêu dùng không thiết yếu):** +66,1% n/n, tăng hơn Q1/2021 nhờ hiệu ứng mức so sánh thấp và khả năng thích ứng cao với sự bùng phát của Covid của các nhà bán lẻ như MWG, FRT. Làm việc tại nhà khuyến khích nhu cầu mua máy tính xách tay và điện thoại di động mới đồng thời dự trữ trong thời gian giãn cách thúc đẩy doanh thu bán hàng

tạp hóa. Đóng cửa chợ truyền thống, một biện pháp phòng chống, đã giúp ích một phần cho các chuỗi cửa hàng hiện đại. Tuy nhiên, lợi nhuận Q3/2021 có thể sẽ không khả quan vì các biện pháp nghiêm ngặt hơn của Covid đã buộc các cửa hàng kinh doanh không thiết yếu phải đóng cửa.

- **Đồ uống (tiêu dùng thiết yếu):** -10,3% n/n chủ yếu là do kết quả đáng thất vọng của SAB, vốn bị ảnh hưởng bởi các biện pháp dẫn cách và lệnh giới nghiêm buổi tối.
- **Thực phẩm (lương thực):** +73,2% n/n do người tiêu dùng tích trữ trong thời gian bùng phát dịch bệnh.
- **Năng lượng:** +27,6% n/n, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng của Q1/2021 do hiệu ứng so sánh cơ bản giảm dần trong khi giá dầu tăng cao cần thêm thời gian để chuyển thành lợi nhuận cao hơn của các công ty thượng nguồn và trung nguồn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận 6 tháng cuối năm sẽ cải thiện nhờ giá dầu thô cao (>70 USD / thùng).
- **Ngân hàng (tài chính):** +36,0% n/n, chỉ bằng một nửa mức tăng trưởng Q1/2021 do tác động của VCB, CTG và MBB. Trong khi các ngân hàng quốc doanh này giảm lợi nhuận báo cáo để tuân theo lời kêu gọi chính trị của NHNN về việc hỗ trợ nền kinh tế, thì các ngân hàng cổ phần tư nhân đã công bố tổng thu nhập tăng trưởng 74% so với cùng kỳ năm ngoái.
- **Giao thông vận tải (công nghiệp):** Lở trong Q2/2021. Trong khi dịch vụ hậu cần hàng không (các hãng hàng không) tiếp tục thua lỗ, thì các nhà khai thác cảng (dịch vụ hậu cần hàng hải) là những người hưởng lợi lớn nhất từ các hoạt động xuất nhập khẩu đang nở rộ của Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến tăng trở lại vào Q4/2021 trong khi Q3/2021 vẫn giữ nguyên.
- **Thép (vật liệu):** +316,5% n/n. Kết quả Q2/2021 khả quan như dự kiến và đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Giá hàng hóa tăng là rủi ro chính trong nửa cuối năm 2021.
- **Nhà ở (bất động sản):** +113,8% n/n khi các nhà phát triển BĐS hàng đầu VHM và NVL công bố mức tăng trưởng lợi nhuận lần lượt là 200% n/n và 66% n/n. Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán dự án sẽ sôi động hơn trong nửa cuối năm 21 sau khi giãn cách được dỡ bỏ.
- **Dịch vụ tiện ích:** +8,0% n/n do các nhà máy nhiệt điện bị ảnh hưởng bởi giá than và khí tăng trong khi các nhà máy thủy điện có kết quả không ổn định.

**Hình 4: Lợi nhuận theo ngành và giá cổ phiếu**

Sector	Mkt cap (VND b)	Earnings growth (% YoY)				Price return (%)		
		1Q2021	2Q2021	1H2021	2H2021E	Jul'21	Jan-Jul	Aug-Dec Est
Consumer Discretionary	309,120	51.5	55.2	48.7	7.9	-0.2	14.7	-15.4
<i>Automobiles &amp; Components</i>	163,631	88.1	26.7	50.5	3.3	-5.8	0.1	-32.8
<i>Retailing</i>	116,558	30.5	66.1	42.1	17.9	10.4	35.8	5.5
Consumer Staples	546,451	16.5	4.2	9.9	18.4	2.3	-2.7	3.2
<i>Food Beverage &amp; Tobacco</i>	530,113	15.0	3.2	8.7	15.9	1.9	-4.3	3.4
<i>Beverages</i>	308,301	4.0	-10.3	-3.7	13.5	-5.7	-21.0	23.5
<i>Food Products</i>	219,046	79.0	55.6	64.6	23.0	14.8	35.3	-24.9
Energy	254,142	352.1	27.6	81.6	28.1	-9.2	3.0	18.1
Health Care	36,281	4.7	13.6	10.9	-0.5	-3.8	0.9	5.1
Financials	1,787,223	84.1	35.5	56.4	10.7	-8.3	26.5	25.5
<i>Banks</i>	1,618,700	76.2	36.0	54.7	12.9	-8.7	26.9	27.4
Industrials	270,974	-10.1	172.0	50.0	618.8	-2.1	2.3	1.9
<i>Transportation</i>	160,238	n.a	n.a	n.a	n.a	-0.6	-0.7	5.9
<i>Air logistics</i>	104,632	n.a	n.a	n.a	n.a	-2.1	-6.1	7.8
<i>Marine logistics</i>	38,978	183.3	88.3	121.9	3.9	5.7	35.6	1.0
Information Technology	92,240	23.3	12.8	17.1	20.8	10.0	74.7	1.4
Materials	342,496	203.9	218.6	207.1	31.3	-6.1	41.2	16.4
<i>Steel</i>	247,840	273.9	316.5	286.3	39.6	-6.6	57.7	23.1
Real Estate	1,204,589	44.6	106.8	72.0	0.1	-7.4	20.1	20.8
<i>Residential</i>	1,067,912	37.4	113.8	74.8	1.8	-6.3	23.2	21.3
Utilities	95,268	31.7	8.0	16.8	-9.4	-5.7	-7.0	22.8
All	4,938,785	80.7	54.3	64.4	18.9	-5.8	18.7	14.5

Nguồn: FinPro, MKE VN. Dữ liệu tính đến ngày 30/07/2021. Bao gồm các công ty chiếm 96% tổng vốn hóa thị trường trên HSX

**Kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2021 khi Q3/2021 không quá phần khởi**

Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm 2021 sẽ chậm lại (+19,7% n/n so với + 64,2% n/n của 6T21) do thiệt hại kinh tế từ làn sóng Covid lần thứ 4 và hiệu ứng mức so sánh thấp giảm dần. Q3/2021 có thể chúng kiến những bất ngờ về lợi nhuận âm do các biện pháp phòng chống Covid có thể không được nối lỏng cho đến cuối tháng 8, điều này cho thấy tháng 8 có thể là một bản vá thô sơ cho thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, Q3 thường là mùa thấp điểm trong khi Q4 là mùa cao điểm nhất trong năm, sẽ chúng kiến nhu cầu tăng mạnh, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng lợi nhuận 35% cho năm 2021.

Nhìn sang Ấn Độ, Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Philippines, những quốc gia bị Covid bùng phát sớm hơn Việt Nam, mức điều chỉnh của thị trường chứng khoán dao động trong khoảng 6,6% đến 16,1%. Do đó, chúng tôi cho rằng mức giảm 12,5% của VNIndex từ 1.420 điểm xuống 1.243 điểm vào tháng 7 là một phản ứng thái quá. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Việt Nam đã tạo đáy trung hạn ở 1.243 điểm và hiện đang củng cố.

**Hình 5: Các chỉ số chứng khoán so với các số lượng ca nhiễm Covid**

Thị trường (chỉ số chứng khoán)	Số ca/ ngày	Chỉ số chứng khoán		
		Đỉnh	Đáy	Mức điều chỉnh (%)
India (Nifty)	414.188 (06 May)	15.313 (16 Feb)	14.296 (20 Apr)	-6,6%
Indonesia (JCI)	56.757 (15 Jul)	6.376 (03 Mar)	5.760 (19 May)	-9,7%
Thailand (SET)	17.669 (29 Jul)	1.636 (11 Jun)	1.521 (30 Jul)	-7,0%
Malaysia (FBMKLIC)	17.405 (28 Jul)	1.639 (10 Mar)	1.494 (30 Jul)	-8,8%
Philippines (PSEi)	15.298 (02 Apr)	7.304 (11 Jan)	6.165 (24 May)	-16,1%
Vietnam (VNI)	9.225 (24 Jul)	1.420 (02 Jul)	1.243 (19 Jul)	-12,5%

Nguồn: MKE VN. Cập nhật 30/07/2021

Aug is likely to be a challenging period for Vietnam’s stock market. We expect to recovery in late-Aug when Covid tension eases. We maintain our forecast of 35% YoY earnings growth for FY21. Also, our VNIndex target of 1,500pts by the year end (refer *VN strategy: Gear up for the final lap of the year*) is also unchanged. At the current level of 1,310pts, there is 14.5% upside potential to the VNIndex, three times more than the downside risk of -4.6% (to 1,250pts in our worst-case scenario). Therefore, we believe the market is providing good opportunities to restructure portfolios. We continue to like real estate, steel, and banks.

Tháng 8 có thể là một giai đoạn đầy thử thách đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng sẽ phục hồi vào cuối tháng 8 khi diễn biến Covid bớt phức tạp. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng lợi nhuận 35% n/n cho năm 2021. Ngoài ra, mục tiêu VN-Index của chúng tôi đạt 1.500 điểm vào cuối năm (tham khảo [Báo cáo chiến lược tháng 7: Chuẩn bị cho vòng đua cuối](#) ) cũng không thay đổi. Ở mức 1.310 điểm hiện tại, tiềm năng tăng giá của VNIndex là 14,5%, gấp ba lần so với rủi ro giảm 4,6% (với kịch bản xấu nhất của chúng tôi là 1.250 điểm). Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường đang mang đến cơ hội tốt để cơ cấu danh mục đầu tư. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị ngành BĐS, thép và ngân hàng.

### 3. Top 10 mã cổ phiếu

Dựa trên các cổ phiếu được xếp hạng MUA trong danh mục, chúng tôi chọn ra 10 cổ phiếu mà chúng tôi cho là tốt nhất trong từng ngành được đề cập của chúng tôi. Chúng tôi sẽ theo dõi hoạt động của những cổ phiếu này trong báo cáo chiến lược hàng tháng của mình và có thể thêm cổ phiếu mới hoặc loại những cổ phiếu hiện có nếu chúng tôi tìm thấy ý tưởng đầu tư tốt hơn.

**Hình 6: Monthly performance**

CP	Thị giá (VND)	Giá mục tiêu (VND)	%				Sự kiện
			MTD	3M	6M	1Y	
ACV	69.400	88.000	-4,3	-4,3	-1	17,6	KQKD quý 2/2021: doanh thu tăng 51% n/n và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 510 tỷ đồng (so với 454 tỷ đồng trong quý 2/20) nhờ doanh thu hoạt động tài chính. Lượng hành khách giảm 90% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 6 và tháng 7. Tình hình có thể kéo dài trong tháng 8 và ảnh hưởng xấu đến kết quả Q3/21. Tuy nhiên, kỳ vọng về việc tăng tiêm chủng đã hỗ trợ giá cổ phiếu trong tháng 7 và có khả năng sẽ tiếp tục trong những tháng tới.
GMD	46.100	49.900	7,2	34,8	54,7	150,5	KQKD quý 2/2021: doanh thu + 24% n/n và LNST +37% n/n nhờ tăng trưởng sản lượng 30% n/n. Hoạt động xuất nhập khẩu bùng nổ của Việt Nam bù đắp ảnh hưởng của đợt bùng phát dịch Covid lần thứ 4.
HPG	47.300	65.000	-8,2	9,9	63,1	188,9	KQKD Q2/2021: doanh thu + 72% n/n và LNST +254% n/n nhờ khu liên hợp Dung Quất hoạt động hết công suất. Giá cổ phiếu có thể phản ánh hoạt động kinh doanh mạnh mẽ nhưng có thể chịu áp lực trong tháng 8 và tháng 9 do xây dựng vào mùa thấp điểm và giá thép giảm
MWG	164.100	179.000	8	16,5	23,7	120,9	KQKD Q2/2021: doanh thu + 20% n/n và LNST + 36% n/n nhờ mức so sánh thấp và sự tăng trưởng mạnh mẽ (+ 51% n/n) của BHX trong dịch. 2.000 cửa hàng TGDD/ ĐMX (trong số 2.667 cửa hàng) phải tạm thời đóng cửa vào cuối tháng 7 để đối phó với Covid và kéo dài trong tháng 8, ngụ ý kết quả Q3/2021 thất vọng. Tuy nhiên, khoản cổ tức 1.000 đồng tiền mặt sắp tới và chia cổ phiếu tỷ lệ 60% có thể sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong tháng 8.
PNJ	95.800	116.000	-4,3	-2,2	15,3	86	KQKD quý 2/2021: doanh thu + 62% n/n và LNST + 606% n/n nhờ mức so sánh thấp của Q2/2020 và nhu cầu phòng ngừa rủi ro mạnh mẽ của người tiêu dùng trong nước trong thời kỳ đại dịch. Chúng tôi ước tính PNJ phải đóng khoảng 50% số cửa hàng trong tháng 7- tháng 8 do Covid ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh Q3/2021. Hơn nữa, việc hoãn phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ do Covid gây ra có thể giữ giá cổ phiếu trở lại. Tuy nhiên, giá vàng phục hồi là một yếu tố hỗ trợ trong tháng 8.
TCB	51.100	78.000	-3	24,6	59,7	174,7	Q2/2021: tổng lợi nhuận + 60% n/n và LNTT + 66% n/n, đánh bại dự báo thị trường nhờ tăng trưởng tín dụng + 35% n/n, mở rộng NIM và + 44% n/n trong NII. Nợ xấu 0,36% và LLCR ở mức 259%, nên TCB trở thành ngân hàng tốt nhất về khả năng sinh lời và chất lượng tài sản.
VCB	98.000	128.300	-15,8	-2	5,4	26,6	Q2/2021: tổng lợi nhuận + 20% n/n và LNTT -14% n/n do NII thấp hơn (-32% n/n) và tín dụng cao hơn (+ 74% n/n), khiến giá cổ phiếu giảm mạnh hơn thị trường (7,8%) trong tháng 7. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trích lập dự phòng cao hơn là cách để VCB thực hiện lời kêu gọi hỗ trợ nền kinh tế của NHNN. Nợ xấu 0,76% (+ 12% ytd) và LLCR ở mức 352% (-17% ytd) không cho thấy sự suy giảm tín dụng đáng kể.
VHM	108.300	120.000	-8,2	9,1	15,8	41,4	Q2/2021: doanh thu + 75% n/n và LNST + 198% n/n, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Ba dự án lớn (Vinhomes Dream City, Vinhomes Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa) dự kiến sẽ được tung ra vào nửa cuối năm 2021, là chất xúc tác chính cho kết quả kinh doanh và giá cổ phiếu của VHM trong những tháng tới.
VPB	61.000	81.600	-9,9	4,3	103,3	200,5	Q2/2021: tổng lợi nhuận + 35% n/n và LNTT + 37% n/n nhờ NIM cao hơn. Tăng trưởng tín dụng +13% n/n và NII + 125% n/n. Nợ xấu ổn định ở mức 3,5% và LLCR ở mức 45%. Việc chia tỷ lệ 180:100 cổ phiếu sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong tháng 8 và tháng 9 trong khi việc bán 15% cổ phần cho các đối tác chiến lược là chất xúc tác quan trọng trong 12 tháng tới.
VRE	27.650	41.700	-12,9	-13,6	-13,7	6,6	KQKD quý 2/2021: doanh thu -7% n/n và LNST +13% n/n, điều này rất tích cực trong tình hình Covid. KQKD Q3/2021 có khả năng bị ảnh hưởng nặng nề hơn do các trung tâm mua sắm buộc phải đóng cửa tại 24 tỉnh thành (bao gồm cả TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội) sau khi áp dụng Chỉ thị số 16, có thể đã được phản ánh vào giá cổ phiếu do hoạt động kém hiệu quả trong tháng 7.

Lưu ý, Cập nhật 30/07/2021

Hình 7: Các dự báo và định giá

Khuyến nghị & giá mục tiêu			Các dự báo và định giá					
Công ty	Mã CP	Chỉ số	Đơn vị	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam	ACV	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	16,123	18,329	7,767	10,146	12,362
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	10,490	11,868	3,605	4,915	6,364
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	151.096	Core NP	(Tỷ đồng)	6,173	8,201	1,679	2,413	2,804
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	69.400	Core EPS	(VND)	2,835	3,767	771	1,108	1,288
Giá mục tiêu (VND)	88.000	Core P/E	(x)	35.3	21.7	105.1	62.6	53.9
Tiềm năng tăng giá (%)	28,1	P/B	(x)	2.5	1.3	4.7	4.0	3.9
		ROAE	(%)	21.2	24.3	4.5	6.4	7.3
		ROAA	(%)	12.0	14.7	2.9	4.2	4.9
		EV/ EBITDA	(x)	17.4	13.7	43.9	27.2	24.4
		Net DY	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CTCP Gemadept	GMD	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	2,708	2,643	2,606	2,947	3,295
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	881	910	877	976	1,132
Vốn hoá thị trường (Tỷ đồng)	13.894	Core NP	(Tỷ đồng)	367	435	367	527	789
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	46.100	Core EPS	(VND)	1,236	1,464	1,217	1,749	2,617
Giá mục tiêu (VND)	49.900	Core P/E	(x)	21.2	15.9	26.8	26.4	17.6
Tiềm năng tăng giá (%)	12,2	P/B	(x)	1.2	1.1	1.5	2.0	1.9
		ROAE	(%)	30.2	8.8	6.3	8.9	12.8
		ROAA	(%)	3.5	4.3	3.7	5.4	7.4
		EV/ EBITDA	(x)	11.8	10.4	13.6	15.9	14.8
		Net DY	(%)	36.3	6.4	3.7	2.8	3.5
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	151,733	161,690
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	12,358	11,626	20,086	39,327	38,411
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	211.573	Core NP	(Tỷ đồng)	8,601	7,578	13,506	30,430	33,490
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	47.300	Core EPS	(VND)	4,049	2,745	4,615	7,627	7,487
Giá mục tiêu (VND)	65.000	Core P/E	(x)	3.6	5.3	6.7	6.2	6.3
Tiềm năng tăng giá (%)	37,4	P/B	(x)	0.8	0.8	1.7	2.5	1.8
		ROAE	(%)	23.6	17.2	25.3	42.1	32.8
		ROAA	(%)	13.1	8.4	11.6	20.9	19.2
		EV/ EBITDA	(x)	4.0	6.1	6.1	5.4	5.9
		Net DY	(%)	0.0	3.4	0.0	0.0	0.0
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	131,366	157,052
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	5,094	6,420	7,412	9,523	12,283
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	75.859	Core NP	(Tỷ đồng)	2,881	3,838	3,921	5,164	6,583
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	164.100	Core EPS	(VND)	6,497	8,663	8,664	11,185	13,979
Giá mục tiêu (VND)	179.000	Core P/E	(x)	13.4	13.2	13.7	14.7	11.7
Tiềm năng tăng giá (%)	10,1	P/B	(x)	4.3	4.2	3.5	3.8	3.2
		ROAE	(%)	38.7	36.4	28.4	29.2	29.8
		ROAA	(%)	11.3	11.0	8.9	10.6	12.0
		EV/ EBITDA	(x)	8.2	9.1	7.4	8.2	6.4
		Net DY	(%)	1.7	1.3	1.3	0.9	1.2
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	14,571	17,001	17,511	21,770	25,677
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	1,305	1,684	1,578	1,962	2,427
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	21.773	Core NP	(Tỷ đồng)	931	1,176	1,059	1,378	1,720
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	95.800	Core EPS	(VND)	4,183	5,225	4,658	6,063	7,569
Giá mục tiêu (VND)	116.000	Core P/E	(x)	16.7	16.5	17.4	15.8	12.7
Tiềm năng tăng giá (%)	23.2	P/B	(x)	4.2	4.2	3.5	3.5	2.9
		ROAE	(%)	28.7	28.7	21.8	24.5	25.7
		ROAA	(%)	17.0	15.6	12.4	15.0	16.1
		EV/ EBITDA	(x)	13.0	13.0	12.6	12.0	9.8
		Net DY	(%)	2.9	2.1	2.5	2.1	2.1

Nguồn: Respective company data, MKE VN.

Lưu ý: tăng trưởng bao gồm cổ tức bằng tiền mặt. Dữ liệu kể từ ngày 30 tháng 7 năm 21.



Hình 8: Các dự báo và định giá

Khuyến nghị & giá mục tiêu			Các dự báo và định giá					
Công ty	Mã CP	Chỉ số	Đơn vị	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Ngân hàng TMCP Kí thương Việt Nam (Techcombank)	TCB	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	18,350	21,068	27,042	33,844	39,905
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	12,507	13,756	18,411	23,572	27,729
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	178.857	Core NP	(Tỷ đồng)	8,443	10,043	12,325	16,602	19,930
Giá ngày 28/05 (VND)	51.100	Core EPS	(VND)	3,816	2,871	3,516	4,737	5,686
Giá mục tiêu (VND)	78.000	Core P/E	(x)	6.8	8.2	9.0	10.8	9.0
Tiềm năng tăng giá (%)	52,6	P/B	(x)	1.7	1.3	1.5	2.0	1.6
		ROAE	(%)	21.5	17.7	18.1	20.1	19.7
		ROAA	(%)	2.9	2.9	3.0	3.5	3.5
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank)	VCB	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	39,278	45,730	48,999	56,358	65,950
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	25,667	29,913	32,961	38,682	45,885
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	363.470	Core NP	(Tỷ đồng)	11,955	16,237	16,181	20,187	25,672
Giá ngày 28/05 (VND)	98.000	Core EPS	(VND)	3,323	4,388	4,363	5,443	6,922
Giá mục tiêu (VND)	128.300	Core P/E	(x)	16.1	20.6	22.4	18.0	14.2
Tiềm năng tăng giá (%)	30,9	P/B	(x)	3.1	4.1	3.7	3.1	2.5
		ROAE	(%)	20.9	22.7	18.0	18.5	19.5
		ROAA	(%)	1.1	1.4	1.3	1.4	1.6
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	1.5	0.9	0.8	0.0	0.0
CTCP Vinhomes	VHM	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	38,664	51,826	70,890	103,440	113,110
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	7,615	23,166	21,292	47,986	60,037
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	356.254	Core NP	(Tỷ đồng)	14,228	21,305	27,839	34,043	45,179
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	108.300	Core EPS	(VND)	4,248	6,361	8,311	10,164	13,488
Giá mục tiêu (VND)	120.000	Core P/E	(x)	17.3	13.3	10.8	10.7	8.0
Tiềm năng tăng giá (%)	10,8	P/B	(x)	5.1	4.4	3.3	3.0	2.2
		ROAE	(%)	56.8	43.1	39.3	34.3	33.8
		ROAA	(%)	16.6	13.4	13.5	14.7	16.6
		EV/ EBITDA	(x)	36.7	13.5	14.8	8.2	6.3
		Net DY	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VP Bank)	VPB	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	31,086	36,356	39,033	46,205	53,852
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	20,452	24,012	27,641	33,834	39,508
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	148.703	Core NP	(Tỷ đồng)	7,356	8,260	10,417	12,304	14,953
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	61.000	Core EPS	(VND)	3,025	3,376	4,273	5,012	6,091
Giá mục tiêu (VND)	81.600	Core P/E	(x)	6.6	5.9	7.6	12.2	10.0
Tiềm năng tăng giá (%)	33,8	P/B	(x)	1.4	1.2	1.5	1.6	1.4
		ROAE	(%)	23.1	21.5	21.9	17.1	15.2
		ROAA	(%)	2.4	2.4	2.6	2.6	2.7
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CTCP Vincom Retail	VRE	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	9,124	9,259	8,329	9,951	11,502
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	4,048	5,030	4,569	4,816	5,964
Giá trị vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	64.397	Core NP	(Tỷ đồng)	2,404	2,851	2,382	2,341	3,232
Giá thị trường ngày 28/05 (VND)	27.650	Core EPS	(VND)	1,032	1,224	1,023	1,005	1,388
Giá mục tiêu (VND)	41.700	Core P/E	(x)	27.0	27.8	30.7	27.5	19.9
Tiềm năng tăng giá (%)	50,8	P/B	(x)	2.3	2.9	2.5	2.1	1.9
		ROAE	(%)	0.0	10.3	8.5	7.9	10.1
		ROAA	(%)	0.0	7.7	5.9	5.2	7.1
		EV/ EBITDA	(x)	16.1	16.0	16.3	13.6	10.8
		Net DY	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Respective company data, MKE VN.

Lưu ý: tăng trưởng bao gồm cổ tức bằng tiền mặt. Dữ liệu kể từ ngày 30 tháng 7 năm 21.

## 4. Đánh giá thị trường tháng 7/2021

**Chỉ số VN-Index đã giảm 12,5% từ mức cao kỷ lục 1.420 điểm xuống mức thấp nhất trong 2 tháng là 1.243 điểm khi đợt bùng phát Covid lần thứ 4 tăng mạnh vào tháng 7.** Các trường hợp nhiễm mới hàng ngày đã tăng lên mức kỷ lục 9.225 vào ngày 24/07 từ chỉ vài trăm trường hợp mỗi ngày trong tháng 6. Vào cuối tháng, chỉ số VNIndex giảm 7,0% so với tháng trước, đóng cửa ở mức 1.310 điểm.

**Hiệu quả hoạt động của ngành:** Vào tháng 7 năm 21, CNTT (+10%) và tiêu dùng thiết yếu (+2,3%) là hai ngành duy nhất tăng giá vì chịu ảnh hưởng không đáng kể từ Covid. Ở chiều ngược lại, năng lượng (-9,2%), tài chính (-8,3%) và BĐS(-7,4%) là những ngành giảm nhiều nhất.

**Thanh khoản thị trường:** Do sự điều chỉnh của thị trường, giá trị giao dịch bình quân theo ngày giảm 15% so với tháng trước xuống 18,7 nghìn tỷ đồng vào tháng 7/2021, mặc dù HSX đã sử dụng hệ thống giao dịch mới. Với hệ thống mới, HSX đang xem xét giảm lượng giao dịch tối thiểu xuống còn 10 cổ phiếu. Nhắc lại, HSX đã tăng số lượng giao dịch tối thiểu từ 10 cổ phiếu lên 100 cổ phiếu hồi tháng 1/2021 để đối phó với tình trạng nghẽn lệnh. Vào cuối tháng 6/2021, tổng dư nợ của các công ty chứng khoán trong nước là 134 nghìn tỷ đồng, +26% so với tháng trước. Các công ty chứng khoán trên đang xin sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để sớm tăng vốn chủ sở hữu thêm 20 nghìn tỷ đồng, tương đương mức 40 nghìn tỷ đồng cho vay ký quỹ mới trong nửa cuối năm 2021.

Khối ngoại đã quay trở lại mua ròng 4.717 tỷ đồng trong tháng 7 năm 2021 chủ yếu đóng góp từ quỹ Fubon FTSE Vietnam ETF là 3,9 nghìn tỷ. Các NĐT cá nhân trong nước vẫn mua ròng với 1.437 tỷ đồng trong tháng 7/2021, -65% so với tháng trước. Nhóm tổ chức trong nước đã bán ròng tháng thứ 2 liên tiếp với 6,1 nghìn tỷ đồng, cao hơn hai lần so với tháng 6/2021.

Hình 9: Sự kiện đáng chú ý



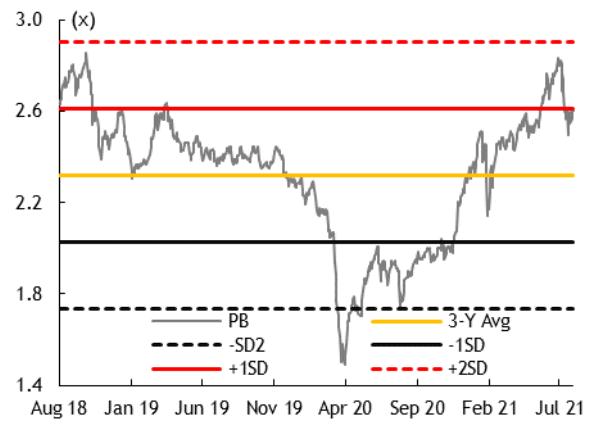
Nguồn: MKE VN. Cập nhật 30/07/2021

Hình 10: VNIndex P/E



Nguồn: Bloomberg. Cập nhật 30/07/2021

Hình 11: VNIndex P/B



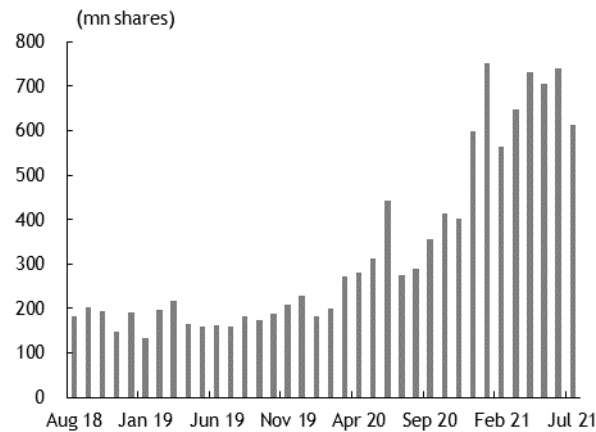
Nguồn: Bloomberg. Cập nhật 30/07/2021

Hình 12: Hiệu suất LN theo ngành

	2020												2021												Absolute				Relative to VNI			
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	1M	3M	YTD	1Y	1M	3M	YTD	1Y
Consumer Discretionary	17.1	2.8	6.8	19.9	23.2	(6.7)	10.2	(2.0)	0.9	2.8	10.0	(0.2)	(0.2)	12.9	14.7	117.9	5.5	7.2	(4.0)	53.8	(5.8)	14.8	0.1	126.0	(0.1)	9.1	(18.6)	62.0				
Automobiles & Components	14.9	0.3	8.7	29.0	39.7	(16.5)	14.5	(4.3)	(4.7)	3.3	18.0	(5.8)	(5.8)	14.8	0.1	126.0	(0.1)	9.1	(18.6)	62.0	(5.8)	14.8	0.1	126.0	(0.1)	9.1	(18.6)	62.0				
Retailing	21.8	5.8	5.3	12.0	3.7	6.8	3.1	(0.8)	8.7	4.4	(0.7)	10.4	10.4	14.4	35.8	113.9	16.2	8.7	17.1	49.8	10.4	14.4	35.8	113.9	16.2	8.7	17.1	49.8				
Consumer Staples	10.4	5.3	6.3	3.0	2.8	(8.3)	7.0	(5.3)	(0.3)	1.7	0.9	2.3	2.3	5.0	(2.7)	27.4	8.0	(0.7)	(21.4)	(36.7)	2.3	5.0	(2.7)	27.4	8.0	(0.7)	(21.4)	(36.7)				
Food Beverage & Tobacco	10.2	5.3	6.4	2.9	2.8	(8.4)	6.7	(5.4)	(0.4)	1.4	0.6	1.9	1.9	3.9	(4.3)	24.8	7.6	(1.8)	(23.0)	(39.2)	1.9	3.9	(4.3)	24.8	7.6	(1.8)	(23.0)	(39.2)				
Beverages	10.3	6.4	0.1	2.7	0.5	(9.2)	6.1	(7.1)	(4.0)	(4.1)	1.5	(5.7)	(5.7)	(8.2)	(21.0)	(4.3)	0.1	(13.9)	(39.7)	(68.4)	(5.7)	(8.2)	(21.0)	(4.3)	0.1	(13.9)	(39.7)	(68.4)				
Food Products	10.1	1.7	27.7	3.3	8.8	(6.6)	7.9	(1.8)	7.3	12.0	(0.8)	14.8	14.8	27.5	35.3	117.5	20.5	21.8	16.7	53.4	14.8	27.5	35.3	117.5	20.5	21.8	16.7	53.4				
Energy	16.2	(1.0)	(4.1)	14.2	5.0	(10.1)	17.6	(1.3)	(7.5)	2.9	14.3	(9.2)	(9.2)	6.7	3.0	36.3	(3.5)	1.0	(15.7)	(27.7)	(9.2)	6.7	3.0	36.3	(3.5)	1.0	(15.7)	(27.7)				
Health Care	10.4	0.7	(1.7)	4.3	3.8	(2.2)	2.3	1.2	(0.2)	(0.2)	4.0	(3.8)	(3.8)	(0.1)	0.9	19.2	2.0	(5.8)	(17.8)	(44.9)	(3.8)	(0.1)	0.9	19.2	2.0	(5.8)	(17.8)	(44.9)				
Financials	13.3	4.0	0.3	12.5	12.2	(7.3)	13.6	0.7	8.6	12.9	6.0	(8.3)	(8.3)	9.7	26.5	88.8	(2.6)	4.0	7.8	24.7	(8.3)	9.7	26.5	88.8	(2.6)	4.0	7.8	24.7				
Banks	13.1	3.9	0.0	12.6	10.5	(6.7)	14.2	0.7	9.3	13.2	4.7	(8.7)	(8.7)	8.3	26.9	85.5	(2.9)	2.6	8.2	21.4	(8.7)	8.3	26.9	85.5	(2.9)	2.6	8.2	21.4				
Industrials	12.4	5.1	(4.4)	10.5	7.8	(1.9)	8.4	0.1	(1.2)	(3.5)	3.0	(2.1)	(2.1)	(2.7)	2.3	37.7	3.6	(8.4)	(16.4)	(26.4)	(2.1)	(2.7)	2.3	37.7	3.6	(8.4)	(16.4)	(26.4)				
Transportation	10.0	5.9	(3.4)	11.8	6.7	(3.1)	10.5	(0.5)	(5.2)	(5.1)	4.1	(0.6)	(0.6)	(1.8)	(0.7)	33.3	5.2	(7.5)	(19.4)	(30.8)	(0.6)	(1.8)	(0.7)	33.3	5.2	(7.5)	(19.4)	(30.8)				
Air logistics	9.1	6.4	(5.4)	12.9	5.2	(2.8)	9.7	0.2	(6.0)	(7.8)	3.6	(2.1)	(2.1)	(6.5)	(6.1)	22.5	3.6	(12.2)	(24.8)	(41.6)	(2.1)	(6.5)	(6.1)	22.5	3.6	(12.2)	(24.8)	(41.6)				
Marine logistics	11.2	4.2	0.0	12.6	11.4	(3.4)	8.3	4.2	0.1	4.6	12.4	5.7	5.7	24.3	35.6	97.0	11.5	18.6	16.9	32.9	5.7	24.3	35.6	97.0	11.5	18.6	16.9	32.9				
Information Technology	13.1	1.8	0.3	8.5	6.4	5.8	19.3	0.5	5.2	15.2	3.4	10.0	10.0	31.1	74.7	132.9	15.8	25.4	56.0	68.9	10.0	31.1	74.7	132.9	15.8	25.4	56.0	68.9				
Materials	14.4	5.9	8.9	17.2	10.5	(3.6)	13.9	2.8	17.1	10.9	2.5	(6.1)	(6.1)	6.7	41.2	141.3	(0.4)	1.0	22.6	77.2	(6.1)	6.7	41.2	141.3	(0.4)	1.0	22.6	77.2				
Steel	12.0	7.1	16.0	20.9	14.8	(4.5)	16.1	2.3	24.5	16.8	2.4	(6.6)	(6.6)	11.6	57.7	204.6	(0.9)	5.9	39.0	140.5	(6.6)	11.6	57.7	204.6	(0.9)	5.9	39.0	140.5				
Real Estate	4.1	1.8	4.3	4.4	7.4	2.9	7.5	(0.7)	12.3	(0.1)	5.2	(7.4)	(7.4)	(2.7)	20.1	48.9	(1.7)	(8.4)	1.4	(15.2)	(7.4)	(2.7)	20.1	48.9	(1.7)	(8.4)	1.4	(15.2)				
Residential	2.9	1.6	6.3	3.6	7.0	0.7	8.3	(0.4)	14.6	0.2	5.4	(6.3)	(6.3)	(1.0)	23.2	51.7	(0.5)	(6.7)	4.6	(12.3)	(6.3)	(1.0)	23.2	51.7	(0.5)	(6.7)	4.6	(12.3)				
Industrial	19.9	(1.9)	(3.7)	10.8	7.7	31.7	2.7	(1.2)	(1.2)	(2.4)	4.5	(17.9)	(17.9)	(16.3)	10.6	49.6	(12.2)	(22.0)	(8.1)	(14.5)	(17.9)	(16.3)	10.6	49.6	(12.2)	(22.0)	(8.1)	(14.5)				
Commercial	8.4	4.4	(10.9)	9.7	13.2	2.1	3.6	(3.0)	(0.6)	(2.5)	3.4	(12.5)	(12.5)	(11.8)	(10.1)	12.5	(6.7)	(17.5)	(28.7)	(51.6)	(12.5)	(11.8)	(10.1)	12.5	(6.7)	(17.5)	(28.7)	(51.6)				
Utilities	8.4	3.5	(4.7)	7.3	12.4	(6.5)	5.1	(1.1)	(0.8)	(0.6)	2.9	(5.7)	(5.7)	(3.6)	(7.0)	20.0	0.1	(9.3)	(25.7)	(44.1)	(5.7)	(3.6)	(7.0)	20.0	0.1	(9.3)	(25.7)	(44.1)				
VNIndex Index	10.1	3.3	1.9	9.2	9.3	(4.3)	10.6	(0.5)	6.6	6.5	5.3	(5.8)	(5.8)	5.7	18.7	64.1	-	-	-	-	(5.8)	5.7	18.7	64.1	-	-	-	-				

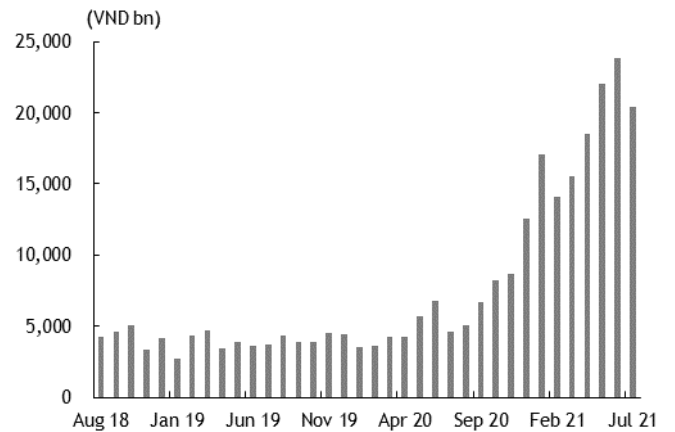
Nguồn: Bloomberg, MKE VN. Cập nhật 30/07/2021

Hình 13: Thanh khoản theo ngày (tr CP)



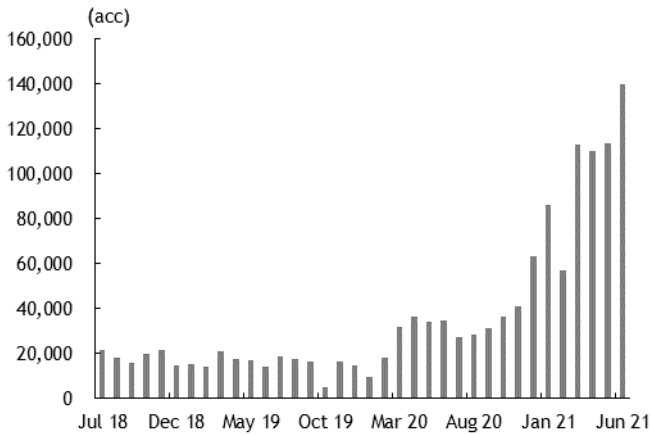
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

Hình 14: Giao dịch theo ngày (tỷ đồng)



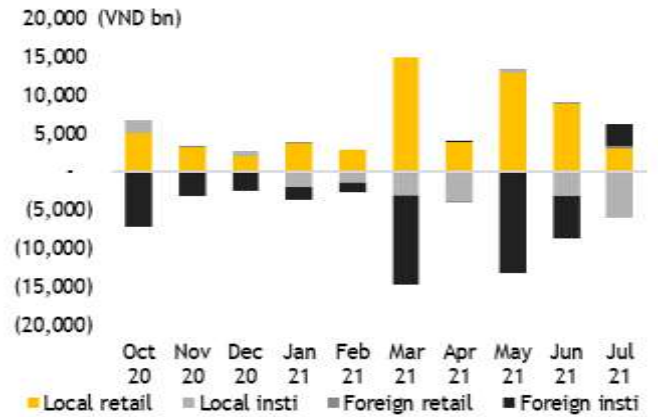
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 15: Số lượng tài khoản mở mới theo tháng**



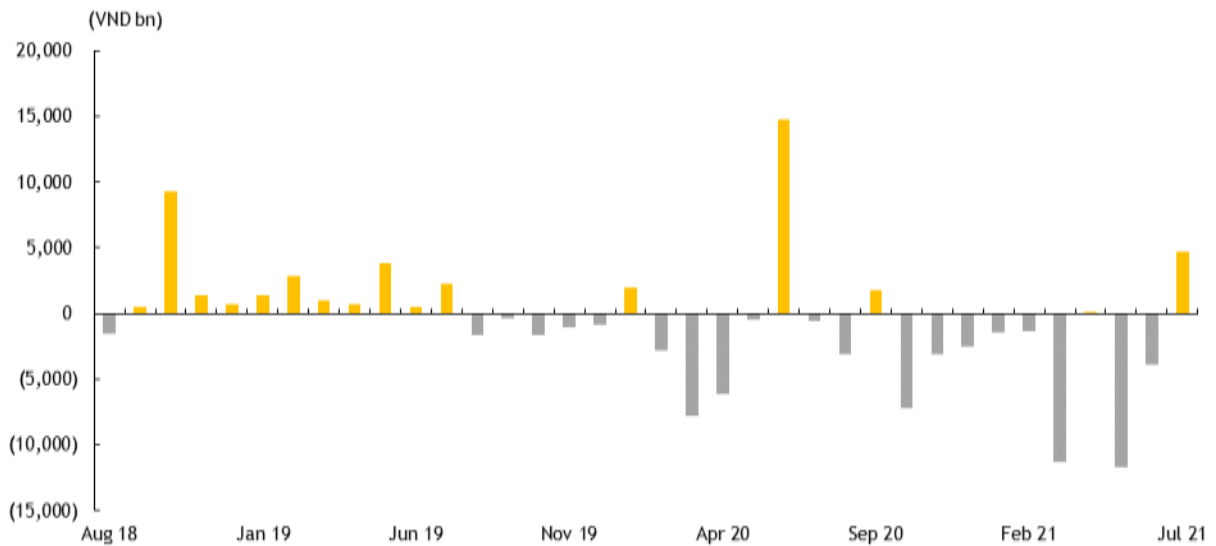
Nguồn: VSD

**Hình 16: Mua/ bán ròng theo nhà đầu tư**



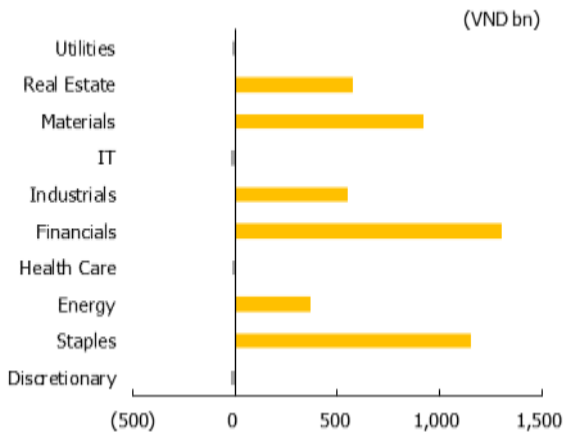
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 17: Khối ngoại mua/bán ròng**



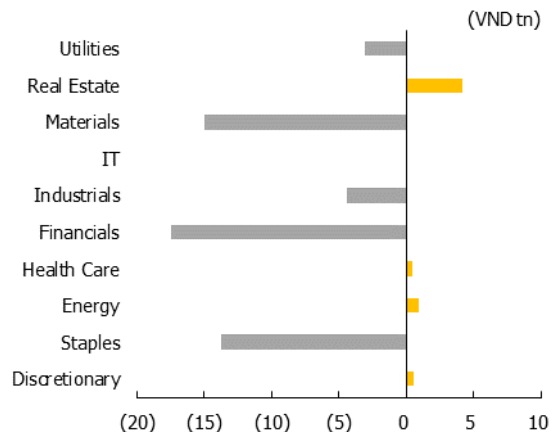
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 18: Khối ngoại mua/bán ròng theo ngành trong tháng (tỷ đồng)**



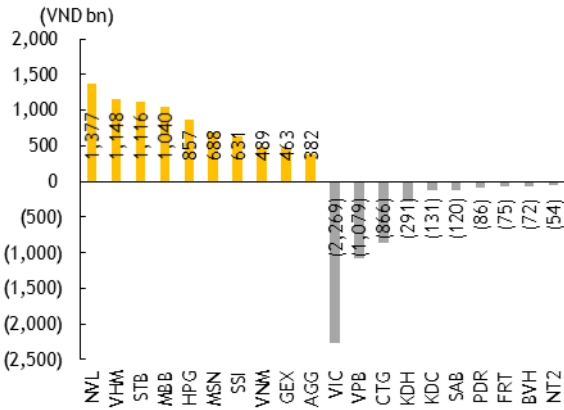
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 19: Khối ngoại mua/bán ròng theo ngành trong năm (tỷ đồng)**



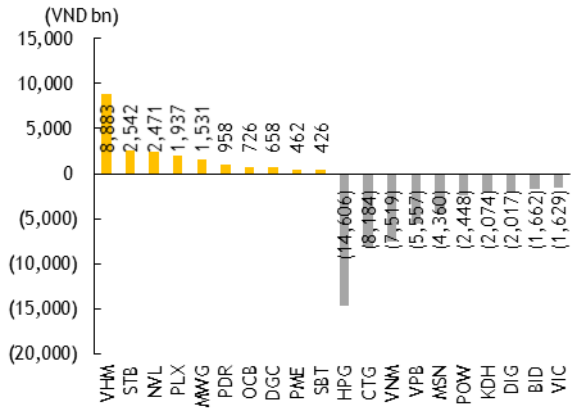
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 20: Top 10 mã CP được mua/bán ròng trong tháng (tỷ đồng)**



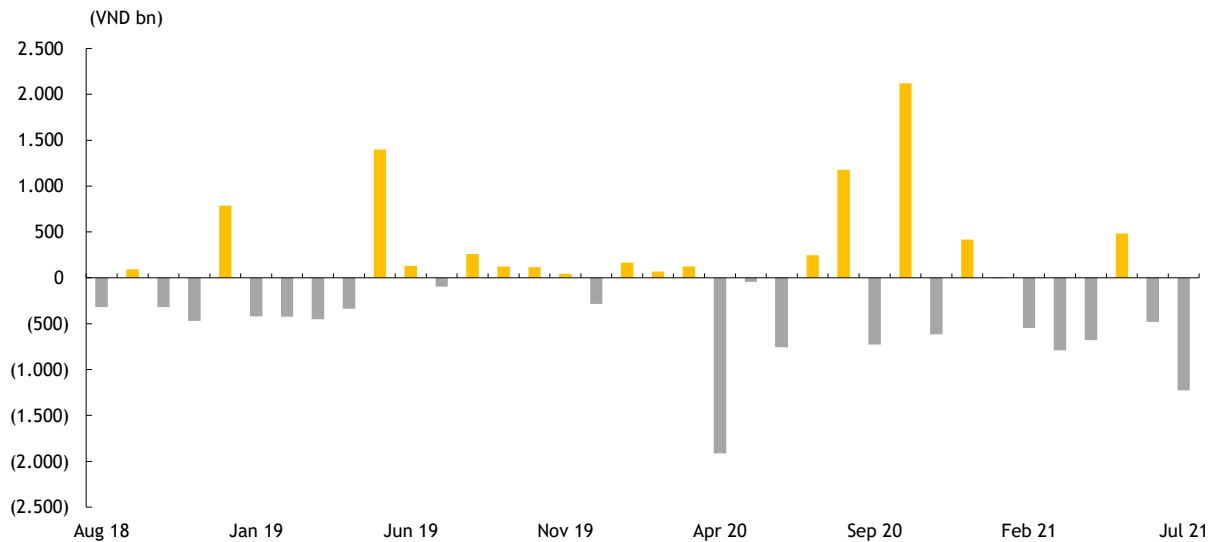
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 21: Top 10 mã CP được mua/bán ròng trong năm (tỷ đồng)**



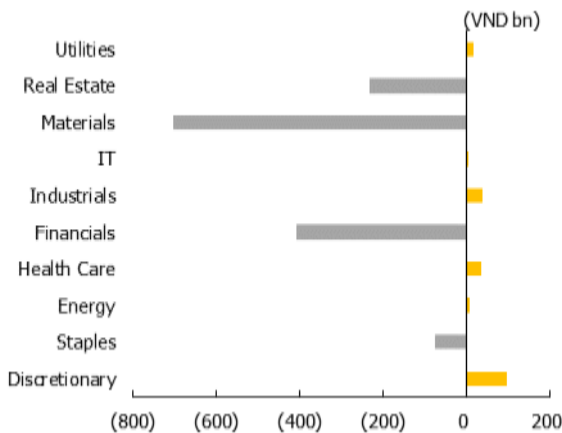
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 22: Mua/bán ròng theo tự doanh CTCK (tỷ đồng)**



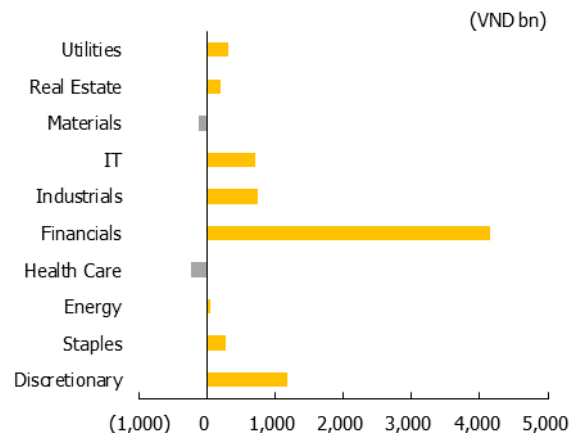
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 23: Khối tự doanh mua/bán ròng theo ngành trong tháng (tỷ đồng)**



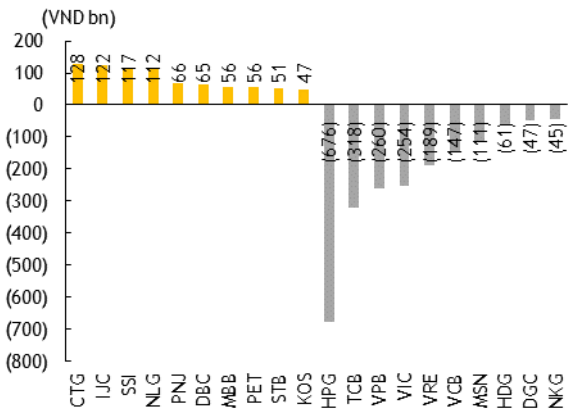
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 24: Khối tự doanh mua/bán ròng theo ngành trong năm (tỷ đồng)**



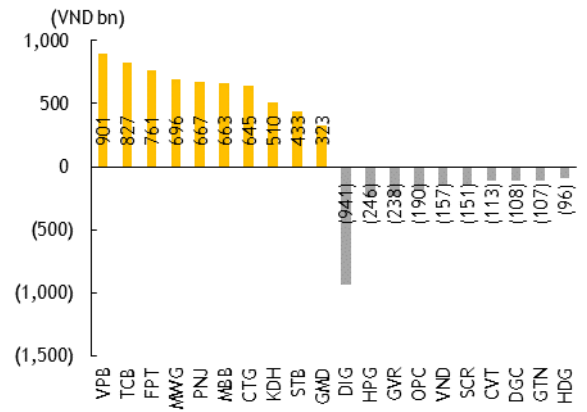
Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 25: Top 10 mã CP được mua/bán ròng trong tháng (tỷ đồng)**



Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 26: Top 10 mã CP được mua/bán ròng trong năm (tỷ đồng)**



Nguồn: FiinPro. Cập nhật 30/07/2021

**Hình 27: Vietnam - key macro indicators**

Chỉ số	2017	2018	2019	2020E	2021F	2022F
GDP thực (%)	6,8	7,1	7	2,9	6,5	6,7
Tiêu dùng cá nhân (%)	7,3	7,3	7,4	0,6	6,5	7,1
Tiêu dùng của Chính phủ (%)	7,3	6,3	5,8	6,2	6	6,3
Tổng vốn cố định (%)	10,2	8,7	8,3	4,1	8,5	9
Xuất khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	16,7	14,3	6,7	3	11	12
Nhập khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	17,5	12,8	8,3	2,6	10,9	12,3
Số dư Tài khoản Hiện tại (% GDP)	-0,7	2,4	4,8	4,2	3,2	3,6
Cán cân tài khóa (% GDP)	-2,7	-2,8	-3,3	-5,8	-4,5	-3,5
Tỷ lệ lạm phát (%)	3,5	3,5	2,8	3,2	3,5	3,3
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,2	2,2	2,2	2,7	2,5	2,2
Tỷ giá hối đoái (mỗi USD, cuối kỳ)	22.698	23.175	23.173	23.098	22.500	21.700
Lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (% , cuối kỳ)	5,14	5,15	3,56	2,61	3	3,3
Lãi suất điểm chuẩn (% p.a., cuối kỳ)	6,25	6,25	6	4	4	4

Nguồn: CEIC, Maybank Kim Eng, Maybank GM FX Research

**Hình 28: Tỷ giá hối đoái USD/VND**

USD/VND	SBV	Black market	Vietcombank
31-Dec-20	23,131	23,400	23,190
30-Jun-21	23,178	23,370	23,120
30-Jul-21	23,180	23,160	23,050
MTD	0.01%	-0.90%	-0.30%
YTD	0.21%	-1.03%	-0.60%

Nguồn: SBV, VCB, MKE VN. Cập nhật 30/07/2021

Hình 29: Danh mục khuyến nghị của MKE

Stock	BB Code	Mkt Cap (VND t)	Rating	Price (VND k)	TP	Upside (%)	Core EPS growth (%)			P/E(x)			ROE (%)	P/B (x)	DY (%)
							20A	21E	22E	20A	21E	22E			
<b>Overweight</b>															
Vietcombank	VCB VN	363,5	Mua	98	128,3	30,9	-0,6	24,8	27,2	22,4	18	14,2	18,5	3,1	0
Vinhomes	VHM VN	356,3	Mua	108,3	120	10,8	30,7	22,3	32,7	10,8	10,7	8	34,3	3	0
Hoa Phat	HPG VN	211,6	Mua	47,3	65	37,4	68,1	65,3	-1,8	6,7	6,2	6,3	42,1	2,5	0
Vinamilk	VNM VN	179,8	Mua	86,1	105,4	27,3	4,9	2,3	5,9	20,5	15,9	15	35,2	5,4	5,2
Techcombank	TCB VN	178,9	Mua	51,1	78	52,6	22,5	34,7	20,1	9	10,8	9	20,1	2	0
PetroViet Gas	GAS VN	171,4	Mua	89,6	106	21	-34	37,7	10,7	21,1	15,9	14,3	21	3,1	2,8
Aviation Corp	ACV VN	151,1	Mua	69,4	88	28,1	-79,5	43,8	16,2	105,1	62,6	53,9	6,4	4	0
Viet. Prosp. Bnk	VPB VN	148,7	Mua	61	81,6	33,8	26,5	17,3	21,5	7,6	12,2	10	17,1	1,6	0
Novaland	NVL VN	110,2	Mua	104	152,8	46,9	15,8	142,9	-35,4	15,3	10	15,5	30,4	2,6	0
FPT Corp	FPT VN	84,7	Mua	94	90,2	-1,6	12,4	23,6	22,6	14,3	21,2	17,3	25,5	4,6	1,9
Mobileworld	MWG VN	75,9	Mua	164,1	179	10,1	0	29,1	25	13,7	14,7	11,7	29,2	3,8	0,9
Vincom Retail	VRE VN	64,4	Mua	27,7	41,7	50,8	-16,5	-1,7	38	30,7	27,5	19,9	7,9	2,1	0
PV Power	POW VN	25,1	Mua	10,7	15,1	41,1	-5,8	-17,3	4,8	13,5	12,8	12,2	6,8	0,9	0
P. Nhuan Jewel	PNJ VN	21,8	Mua	95,8	116	23,2	-10,9	30,2	24,8	17,4	15,8	12,7	24,5	3,5	2,1
Gemadep	GMD VN	13,9	Mua	46,1	49,9	12,2	-16,9	43,6	49,6	26,8	26,4	17,6	8,9	2	2,8
Nhon Trach Pow	NT2 VN	5,3	Mua	18,5	28,4	53,5	-19,7	12,8	-3,7	8,8	7,8	8,1	17,6	1,4	13,5
<b>Least preferred</b>															
Asia Com. Bank	ACB VN	97,7	Nhằm giữ	36,2	31,12	-13,9	26,3	30,4	20,4	8	9,9	8,2	24,5	2,1	0
Military Bank	MBB VN	80,9	Nhằm giữ	28,9	32,3	11,8	8,5	39	23,1	7,6	9,4	7,6	21,7	1,8	0
PetroViet Tech	PVS VN	14,6	Nhằm giữ	24,8	14,5	-41,5	-14	-16,2	-28,4	15,1	18	25,1	5,2	0,9	2,8
DHG Pharma	DHG VN	12,2	Nhằm giữ	93,6	107,7	18,5	22,4	4,9	3,8	16,2	15,5	14,9	21,2	3,1	4,3
PetroViet Drill	PVD VN	7,6	Nhằm giữ	18,2	11,2	-38,3	62,2	-92,1	553	47,3	nm	91,5	0,1	0,5	0
Ha Tien 1	HT1 VN	6	Nhằm giữ	15,6	18	22,8	-13,9	13,7	11,3	9,3	8,2	7,3	12,7	1	9,6

Nguồn: Maybank Kim Eng. Cập nhật 30/07/2021

## 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", "lợi 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 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 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 thế 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 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 quan 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 lập 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
- 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
- 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
- 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)
- South Asia Sales Trading**

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

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)