

Báo cáo trái phiếu

Cập nhật

Ngày 21 tháng 5 năm 2020

Công ty Chứng khoán Mirae Asset (VN)

[Trái phiếu]

Nguyễn Thị Bảo Trân

+84 3910 2222 (Ext: 139)

tran.ntb@miraeasset.com.vn

Phạm Bình Phương

+84 3910 2222 (Ext: 181)

phuong.pb@miraeasset.com.vn

Báo cáo thị trường trái phiếu

Nhu cầu phát hành trái phiếu sau dịch COVID-19 sẽ gia tăng

Tóm tắt

Tổng quan thị trường 4 tháng đầu năm 2020

Trong 4 tháng đầu năm 2020, các doanh nghiệp đã phát hành hơn 60.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, chỉ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ năm 2019. So với 4 tháng đầu năm 2019, đã có nhiều doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực mới phát hành trái phiếu như Hàng gia dụng, Thực phẩm, đồ uống, Năng lượng, và Bán lẻ. Nhìn chung một số nhóm ngành như Ngân hàng, Bất động sản vẫn là các nhóm các doanh nghiệp có nhu cầu phát hành trái phiếu lớn trên thị trường.

Doanh nghiệp chưa niêm yết vẫn là nhóm phát hành trái phiếu chính. Dù vậy, so với cùng kỳ năm 2019, tổng giá trị phát hành của các doanh nghiệp chưa niêm yết giảm 16,4%, trong khi giá trị phát hành của doanh nghiệp niêm yết tăng 27,8%. Điểm đáng lưu ý khi phần lớn các doanh nghiệp có giá trị phát hành cao là những doanh nghiệp chưa niêm yết, trong các doanh nghiệp có giá trị phát hành trên 2.000 tỷ đồng, có đến 4 doanh nghiệp chưa niêm yết và 3 doanh nghiệp niêm yết.

Kỳ hạn phát hành bình quân ở mức 5 năm. Ngành Tiện ích là ngành có kỳ hạn trái phiếu bình quân cao nhất, lên đến 12,23 năm, kỳ hạn dài cũng thể hiện tính chất dài hạn của các dự án trong lĩnh vực này, chủ yếu là các dự án phát triển nguồn điện.

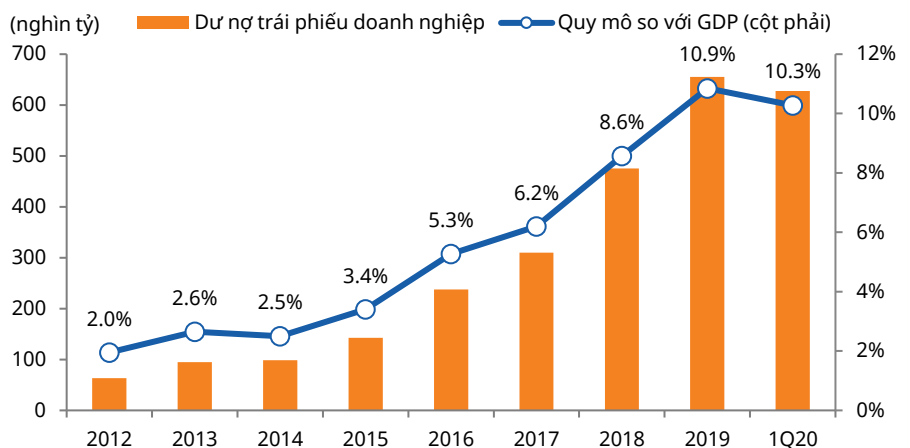
Mức lãi suất trung bình của các ngành phổ biến ở quanh vùng 10%. Mức lãi suất bình quân thấp nhất thuộc về ngành Ngân hàng với mức trung bình 7,1%. Ngoài ra, ngành Bán lẻ và Vật liệu cũng có mức lãi suất bình quân tương đối thấp so với thị trường chung, lần lượt ở mức 8% và 9%. Mức lãi suất cao nhất ghi nhận được trong 4 tháng đầu năm là 13%/năm. Chúng tôi nhận thấy phần bù rủi ro cho trái phiếu doanh nghiệp gia tăng, đặc biệt là đối với các nhóm ngành như Dịch vụ tài chính, Bất động sản, Hàng hóa chủ chốt, Du lịch khách sạn, Thực phẩm đồ uống.

Triển vọng thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Doanh nghiệp sẽ cần vay vốn để hồi phục sau dịch COVID-19. Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tăng huy động vốn qua kênh trái phiếu. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi quan sát thấy có sự dịch chuyển từ thị trường vốn sang thị trường nợ.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang có những diễn biến mới đáng chú ý sau khi dự thảo sửa đổi Nghị định 163/2018/NĐ-CP quy định về điều kiện phát hành được công bố. Với các điểm được sửa đổi Nghị định, phía điều hành thị trường sẽ quản lý chặt chẽ hơn tổng giá trị phát hành và tiến độ phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp, đồng thời hướng đến việc gia tăng độ minh bạch thông tin.

Hình 1. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam



Nguồn: Bộ Tài chính, Phòng phân tích Mirae Asset

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

M Ụ C L Ụ C

Tổng quan thị trường 4 tháng đầu năm 2020	3
Kênh trái phiếu đang dần phổ biến đối với các doanh nghiệp trong nhiều lĩnh vực;	
Ngành Bất động sản dẫn đầu giá trị phát hành	3
Doanh nghiệp chưa niêm yết vẫn là nhóm phát hành trái phiếu chính	4
Kỳ hạn phát hành bình quân ở mức 5 năm	5
Lãi suất phát hành phổ biến ở quanh vùng 10%	6
Triển vọng thị trường trái phiếu doanh nghiệp	7
Nhu cầu vốn của doanh nghiệp giảm do dịch COVID-19	7
Doanh nghiệp sẽ cần vay vốn để hồi phục sau dịch	7
Sửa đổi quy định phát hành trái phiếu theo hướng thắt chặt hơn	8
Đánh giá chung về các chỉ tiêu tài chính của các công ty niêm yết	9

Tổng quan thị trường 4 tháng đầu năm 2020

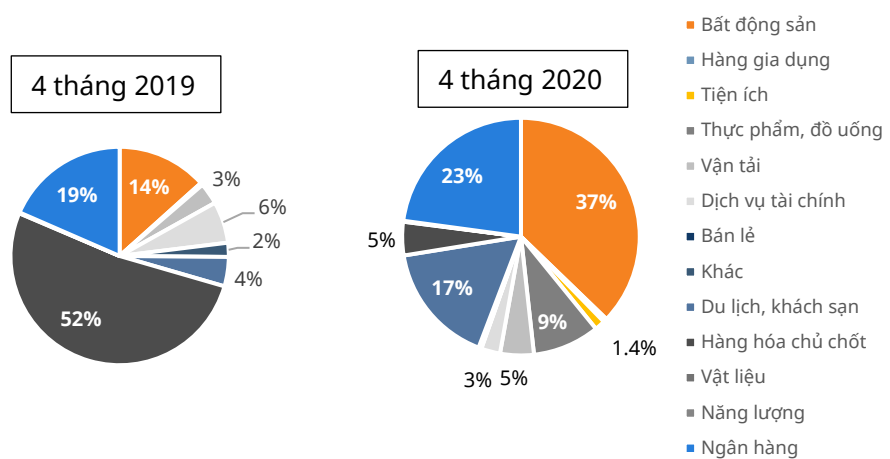
Kênh trái phiếu đang dần phổ biến đối với các doanh nghiệp trong nhiều lĩnh vực; Ngành Bất động sản dẫn đầu giá trị phát hành

Trong 4 tháng đầu năm 2020, các doanh nghiệp đã phát hành hơn 60.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, chỉ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ năm 2019. So với 4 tháng đầu năm 2019, đã có nhiều doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực mới phát hành trái phiếu như Hàng gia dụng, Thực phẩm, đồ uống, Năng lượng, và Bán lẻ. Điều này thể hiện trái phiếu doanh nghiệp đang dần trở nên phổ biến hơn đến các doanh nghiệp trong nhiều lĩnh vực.

Trong năm 2020, các doanh nghiệp Bất động sản là nhóm phát hành nhiều nhất với tổng giá trị 22.461 tỷ đồng, chiếm 37,43% tổng giá trị phát hành. So với cùng kỳ, giá trị phát hành của nhóm Bất động sản đã tăng đến hơn 2,8 lần. Nhóm Ngân hàng xếp vị trí thứ 2 với tổng giá trị 13.799 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 22,92%, tăng 25% so với cùng kỳ; thứ 3 là nhóm Du lịch, khách sạn có giá trị phát hành là 9.948 tỷ đồng chiếm 16,52% gấp 3,9 lần; thứ 4 là nhóm Thực phẩm, đồ uống phát hành 5.500 tỷ đồng chiếm 9,14%, nhóm này trong 4 tháng đầu năm 2019 không phát hành trái phiếu; thứ 5 là nhóm Hàng hóa chủ chốt (xây dựng cơ bản) có giá trị 2.750 tỷ đồng, chiếm 4,57%, giảm 91% so với cùng kỳ.

Nhìn chung một số nhóm ngành như Ngân hàng và Bất động sản vẫn là các nhóm các doanh nghiệp có nhu cầu phát hành trái phiếu lớn trên thị trường.

Hình 2. Tỷ trọng trái phiếu phát hành phân loại theo ngành nghề

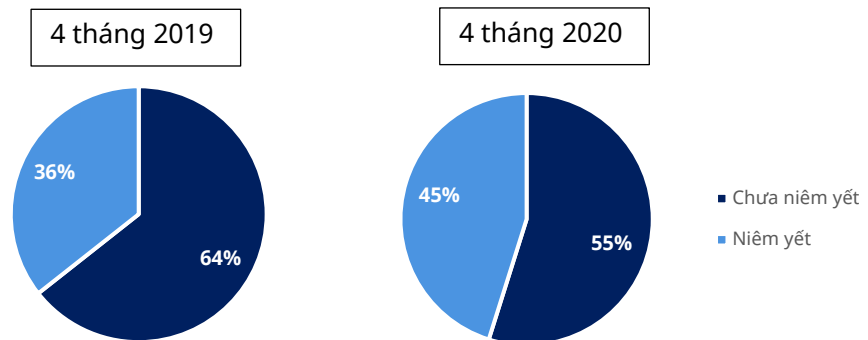


Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset

Doanh nghiệp chưa niêm yết vẫn là nhóm phát hành trái phiếu chính

Trong 4 tháng đầu năm 2020, các doanh nghiệp niêm yết đã phát hành 27.250 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, chiếm 45% tổng giá trị phát hành, 55% giá trị phát hành còn lại thuộc về các doanh nghiệp chưa niêm yết với tổng giá trị 33.110 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2019, tổng giá trị phát hành của các doanh nghiệp chưa niêm yết giảm 16,4%, trong khi giá trị phát hành của doanh nghiệp niêm yết tăng 27,8%.

Hình 3. Tỷ trọng trái phiếu phát hành của doanh nghiệp chưa niêm yết vẫn chiếm phần lớn



Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset

Điểm đáng lưu ý khi phần lớn các doanh nghiệp có giá trị phát hành cao là những doanh nghiệp chưa niêm yết, trong các doanh nghiệp có giá trị phát hành trên 2.000 tỷ đồng, có đến 4 doanh nghiệp chưa niêm yết và 3 doanh nghiệp niêm yết, cụ thể như sau:

Bảng 1. Các doanh nghiệp có giá trị phát hành trên 2.000 tỷ đồng

Tên công ty	Ngành	Phân loại	Giá trị phát hành (tỷ đồng)
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	Ngân hàng	Niêm yết	5.904
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Bất Động Sản TNR HOLDINGS Việt Nam	Bất động sản	Chưa niêm yết	5.347
Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan	Thực phẩm, đồ uống	Niêm yết	5.000
Công ty Cổ phần Tập đoàn Sovico	Bất động sản	Chưa niêm yết	4.950
Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	Vận tải	Niêm yết	2.770
Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Golf Bình Hải	Du lịch, khách sạn	Chưa niêm yết	2.746
Công ty Cổ phần Phát triển Golf Thiên Đường	Du lịch, khách sạn	Chưa niêm yết	2.681

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset

Kỳ hạn phát hành bình quân ở mức 5 năm

Ngành Tiện ích là ngành có kỳ hạn trái phiếu bình quân cao nhất, lên đến 12,23 năm, kỳ hạn dài cũng thể hiện tính chất dài hạn của các dự án trong lĩnh vực này, chủ yếu là các dự án phát triển nguồn điện.

Ngoài ngành Tiện ích phát hành ở kỳ hạn dài, 3 ngành có kỳ hạn phát hành bình quân cao nhất là Bất động sản (5,7 năm), Ngân hàng (4,9 năm), và Du lịch, khách sạn (4,9 năm). Các mức kỳ hạn bình quân của 3 nhóm ngành này cũng tương đối gần nhau.

Kỳ hạn thấp nhất được phát hành là 1 năm, ở các ngành: Hàng gia dụng, Bán lẻ và Năng lượng.

Bảng 2. Kỳ hạn trái phiếu phát hành các ngành

Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Tỷ trọng	Kỳ hạn bình quân (năm)	Lãi suất bình quân (%)
Bất động sản	22.461	37,21%	5,74	10,8%
Ngân hàng	13.799	22,86%	4,86	7,1%
Du lịch, khách sạn	10.048	16,65%	4,87	10,1%
Thực phẩm, đồ uống	5.500	9,11%	2,93	9,4%
Vận tải	2.770	4,59%	3,60	11,0%
Hàng hóa chủ chốt	2.750	4,56%	2,13	10,7%
Dịch vụ tài chính	1.555	2,58%	1,98	9,4%
Tiện ích	860	1,42%	12,23	10,4%
Hàng gia dụng	300	0,50%	1,00	11,0%
Khác	200	0,33%	2,00	10,0%
Vật liệu	60	0,10%	5,00	9,0%
Bán lẻ	41	0,07%	1,00	8,0%
Năng lượng	17	0,03%	1,00	0,0%
Tổng cộng	60.361	100%	4,83	9,70%

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset

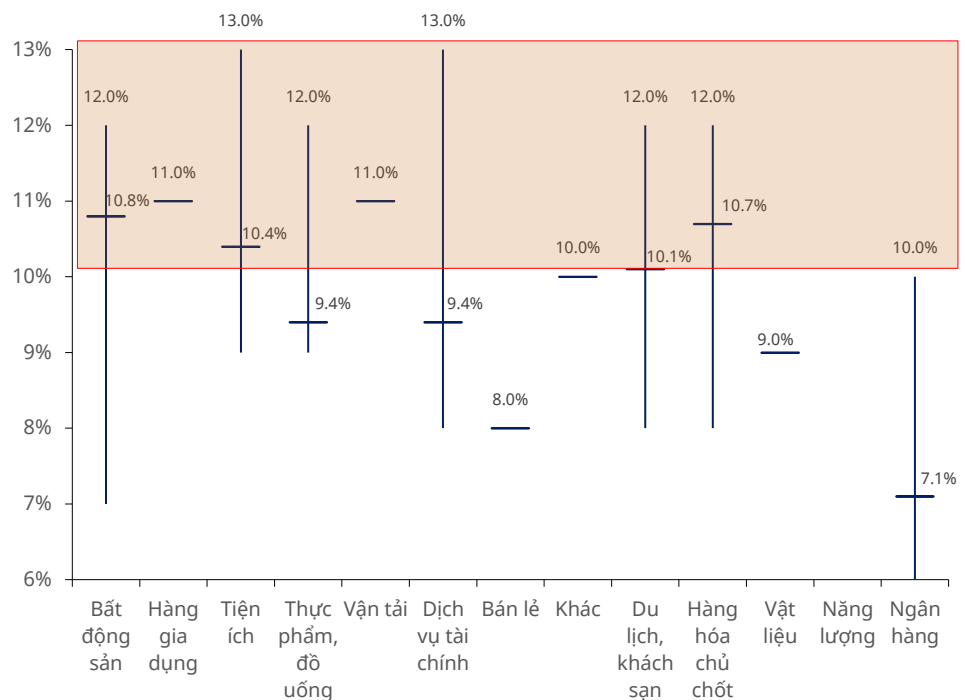
Lãi suất phát hành phổ biến ở quanh vùng 10%

Mức lãi suất trung bình của các ngành phổ biến ở quanh vùng 10%. Mức lãi suất bình quân thấp nhất thuộc về ngành Ngân hàng với mức trung bình 7,1%. Ngoài ra, ngành Bán lẻ và Vật liệu cũng có mức lãi suất bình quân tương đối thấp so với thị trường chung, lần lượt ở mức 8% và 9%.

Mức lãi suất cao nhất ghi nhận được trong 4 tháng đầu năm là 13%/năm, cụ thể là trái phiếu của các doanh nghiệp CTCP Thủy Điện Nậm La – ngành Tiện ích và CTCP Đầu tư IDJ Việt Nam – ngành Dịch vụ Tài chính. Mức lãi suất thấp nhất được ghi nhận thuộc ngành Năng lượng, đây là trường hợp đặc biệt của CTCP Xăng dầu HFC khi doanh nghiệp này phát hành hơn 17 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi (tức lãi suất 0%).

Theo thống kê lãi suất phát hành, chúng tôi nhận thấy mặt bằng lãi suất trái phiếu doanh nghiệp vẫn duy trì như mức năm 2019. Trong khi đó, lãi suất trái phiếu chính phủ, được xem như là thước đo cho lãi suất phi rủi ro, tiếp tục xu hướng giảm, quanh mức 2-2,2% cho kỳ hạn 5 năm, 1,9% cho kỳ hạn 7 năm, 2-3% cho kỳ hạn 10 năm. Qua đó, chúng tôi nhận thấy phần bù rủi ro cho trái phiếu doanh nghiệp gia tăng, đặc biệt là đối với các nhóm ngành như Dịch vụ tài chính, Bất động sản, Hàng hóa chủ chốt, Du lịch khách sạn, Thực phẩm đồ uống.

Hình 4. Thống kê lãi suất phát hành trong 4 tháng đầu năm



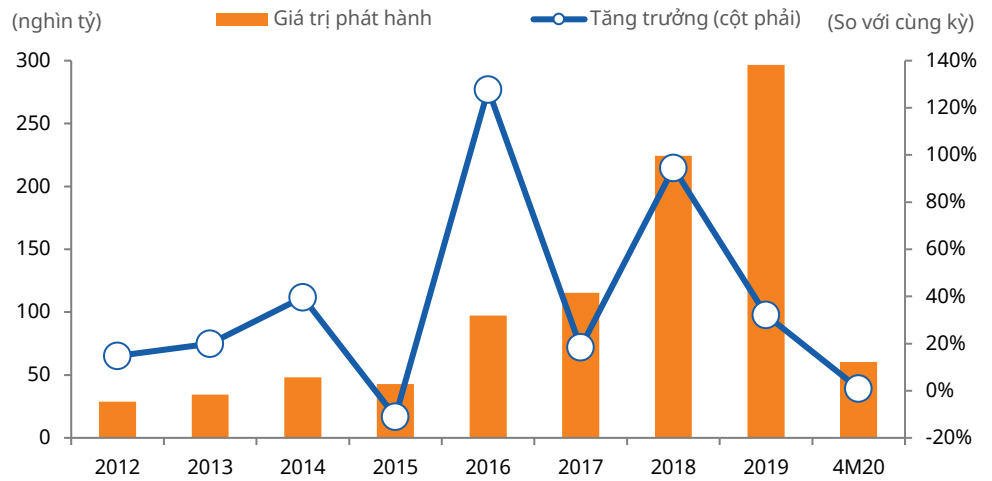
Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset

Triển vọng thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Nhu cầu vốn của doanh nghiệp giảm do dịch COVID-19

Trong 4 tháng đầu năm, hoạt động sản xuất kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp đều chậm lại do tác động của dịch COVID-19. Do đó, nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp cũng hạn chế. Trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, quy mô phát hành trong 4 tháng đầu năm 2020 tương đương lượng phát hành trong cùng kỳ 2019. Nhu cầu vay vốn thấp cũng được phản ánh qua bức tranh tín dụng ngân hàng. Theo công bố của đại diện Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tăng trưởng tín dụng ghi nhận mức thấp nhất trong nhiều trở lại đây, chỉ tăng 1,42% so với cuối năm 2019.

Hình 5: Quy mô phát hành trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp

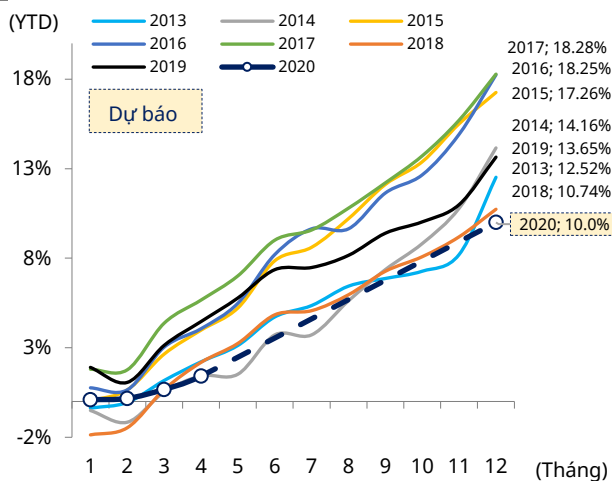


Nguồn: Bộ Tài chính, Phòng phân tích Mirae Asset

Doanh nghiệp sẽ cần vay vốn để hồi phục sau dịch

Các doanh nghiệp sẽ tăng phát hành trái phiếu, do chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ thắt chặt điều kiện cho vay. Một doanh nghiệp có nhu cầu về vốn sẽ có thể tiếp cận qua: 1) vay vốn ngân hàng, 2) huy động trên thị trường chứng khoán, và 3) phát hành trái phiếu. Hiện tại, tín dụng ngân hàng vẫn là kênh tài trợ vốn chính cho doanh nghiệp (dư nợ tín dụng tương đương 142% GDP, vượt xa tổng quy mô của thị trường vốn và thị trường trái phiếu doanh nghiệp (cụ thể là 76,4% và 10,3% GDP). Do đó, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tăng huy động vốn qua kênh trái phiếu.

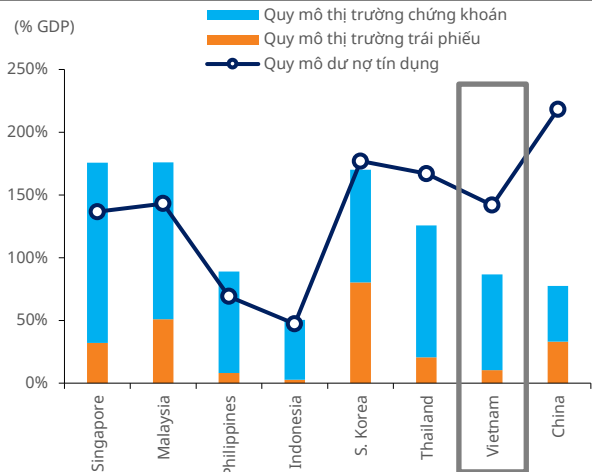
Hình 6. Tăng trưởng tín dụng chậm lại do dịch COVID-19



Nguồn: NHNN, Phòng phân tích Mirae Asset.

Lưu ý: Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất cho vay sẽ giảm trong bối cảnh hiện nay, tuy nhiên, điều kiện cho vay của ngân hàng sẽ có xu hướng thắt chặt, hạn chế rủi ro nợ xấu.

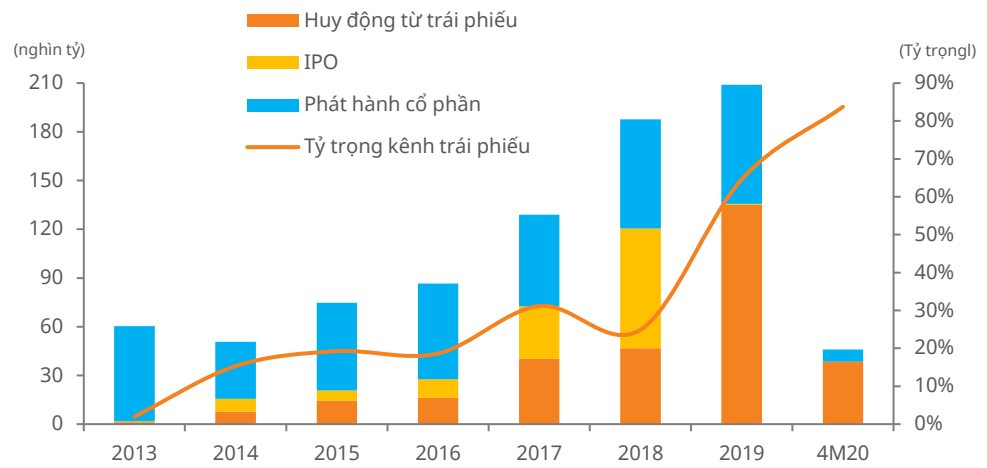
Hình 7. Cân bằng giữa tín dụng ngân hàng và các hình thức huy động vốn khác



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp từ các nguồn. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp thống kê từ Asian Bonds Online. Quy mô thị trường chứng khoán và quy mô dư nợ tín dụng từ Bloomberg.

Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi quan sát thấy có sự dịch chuyển từ thị trường vốn sang thị trường nợ. Theo đó, tỷ trọng huy động vốn từ kênh trái phiếu so với tổng vốn huy động từ cả hai thị trường tăng đáng kể từ mức 2% năm 2013 lên 64,6% năm 2019, lên mức 83,7% cuối tháng 4 năm 2020. Trong 4 tháng đầu năm 2020, tổng giá trị huy động từ kênh trái phiếu của doanh nghiệp niêm yết tăng 27,8%. Điều này phần nào phản ánh sự biến động lớn của thị trường chứng khoán trong 4 tháng đầu năm, cũng như điều kiện thị trường chung không thuận lợi cho các đợt chào bán cổ phần ra công chúng.

Hình 8. Các doanh nghiệp niêm yết huy động vốn qua thị trường trái phiếu



Nguồn: Finpro, Phòng phân tích Mirae Asset thống kê cho các doanh nghiệp niêm yết.

Sửa đổi quy định phát hành trái phiếu theo hướng thắt chặt hơn

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang có những diễn biến mới đáng chú ý sau khi dự thảo sửa đổi Nghị định 163/2018/NĐ-CP quy định về điều kiện phát hành được công bố. Dự thảo này ra đời trong bối cảnh Luật chứng khoán 2019 chính thức được thông qua và có hiệu lực vào 01/01/2021, do đó khả năng Nghị định mới cũng sẽ có hiệu lực trong cùng khoảng thời gian này. Dù chưa có hiệu lực ngay, tuy nhiên khả năng Ủy ban Chứng khoán sẽ bắt đầu thực hiện siết chặt quy định phát hành theo hướng điều chỉnh của Nghị định ngay trong năm 2020.

So với Nghị định 163, dự thảo nghị định thay thế mới có một số nội dung đáng chú ý:

- **Thứ nhất**, dư nợ TPĐN phát hành riêng lẻ tại thời điểm phát hành không được vượt quá ba lần vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính quý gần nhất.
- **Thứ hai**, mỗi đợt phát hành phải hoàn thành trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày công bố thông tin trước khi phát hành; đợt phát hành sau phải cách đợt phát hành trước tối thiểu sáu tháng (Nghị định 163 không quy định thời gian tối thiểu giữa các lần phát hành, nên doanh nghiệp có thể phát hành các đợt liên tục).
- **Thứ ba**, dự thảo nghị định mới bãi bỏ điều khoản về cho phép bán trực tiếp trái phiếu cho nhà đầu tư.
- **Thứ tư**, dự thảo nghị định mới quy định tổ chức tư vấn về hồ sơ phát hành trái phiếu chỉ còn công ty chứng khoán (bỏ đi các tổ chức tư vấn về hồ sơ phát hành trái phiếu khác là tổ chức tín dụng và các định chế tài chính khác như trong Nghị định 163).

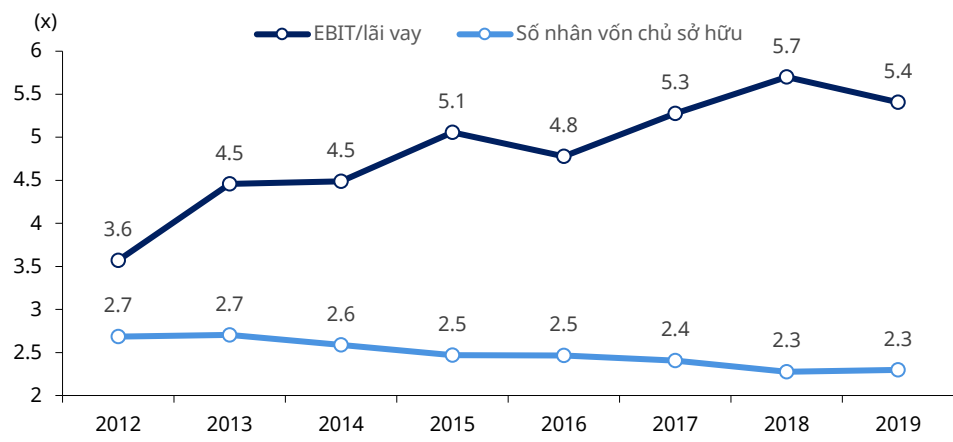
Với các điểm được sửa đổi Nghị định, phía điều hành thị trường sẽ quản lý chặt chẽ hơn tổng giá trị phát hành và tiến độ phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp, đồng thời hướng đến việc gia tăng độ minh bạch thông tin, bảo vệ các Nhà đầu tư cá nhân. Theo Bộ Tài chính, nhà đầu tư cá nhân đang tham gia nhiều hơn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, với giá trị mua trên thị trường sơ cấp tăng từ 6,9% cuối năm 2018 lên 9,14% vào cuối tháng 11 năm 2019. Sự gia tăng của nhà đầu tư cá nhân, gồm cả nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, trong khi chưa tiếp cận đầy đủ thông tin về mục đích phát hành, tình hình tài chính, khả năng trả nợ, đặc điểm của trái phiếu, đồng thời thiếu khả năng phân tích đánh giá tiềm ẩn nhiều rủi ro cho các nhà đầu tư này.

Đánh giá chung về các chỉ tiêu tài chính của các công ty niêm yết

Trong bối cảnh rủi ro môi trường quốc tế gia tăng và ảnh hưởng của dịch COVID-19 đến nền kinh tế chung, hầu hết các ngành nghề đều bị tác động. Như vậy, liệu rằng rủi ro đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp đã gia tăng hơn trước. Để trả lời câu hỏi đó, chúng tôi xem xét hai yếu tố thể hiện trạng thái tài chính của doanh nghiệp và ngành, đó là:

- 1) **Đòn bẩy tài chính:** Đo bằng số nhân vốn chủ sở hữu (tổng tài sản/vốn chủ sở hữu). Tỷ lệ này càng cao cho thấy doanh nghiệp đang sử dụng đòn bẩy tài chính càng lớn, rủi ro càng cao.
- 2) **Hệ số khả năng thanh toán lãi vay:** Đo bằng lợi nhuận trước thuế và lãi vay / lãi vay phải trả trong kỳ. Hệ số này càng cao cho thấy khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả lãi bằng lợi nhuận tạo ra càng tốt hơn, rủi ro càng ít.

Hình 9. Đòn bẩy tài chính và hệ số khả năng thanh toán lãi vay của các doanh nghiệp niêm yết

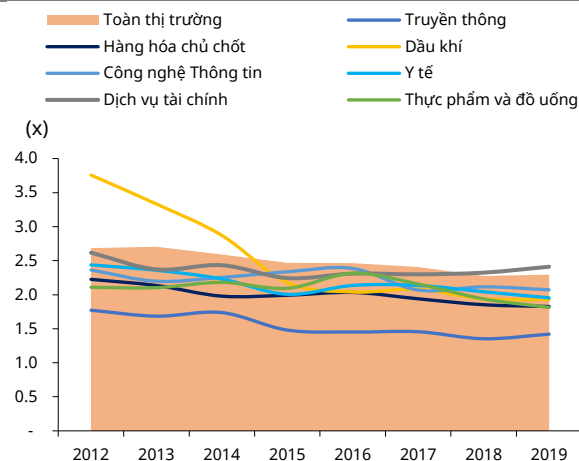


Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset
 Ghi chú: Thống kê cho hơn 1400 doanh nghiệp niêm yết, loại trừ ngành Ngân hàng và Bảo hiểm.

Nhìn chung, mức đòn bẩy tài chính mà các doanh nghiệp đang niêm yết sử dụng đã giảm đáng kể nếu xem xét từ năm 2012 đến nay, và duy trì ở mức 2,3x so với cuối năm 2018. Trong khi đó, hệ số khả năng thanh toán lãi vay cho thấy các doanh nghiệp này có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả lãi tốt hơn, mặc dù có sự sụt giảm trong năm 2019 (từ mức 5,7x cuối năm 2018 xuống 5,4x cuối năm 2019).

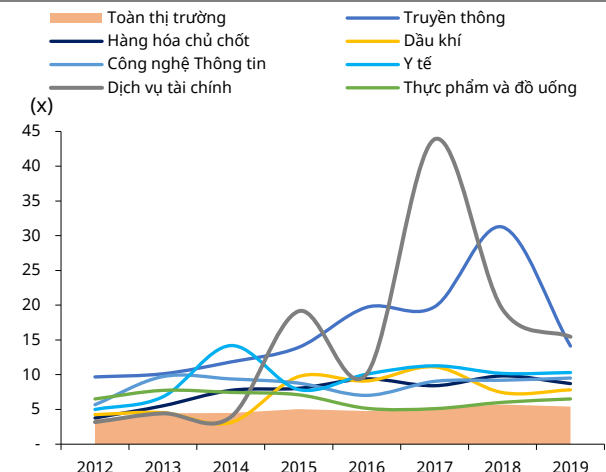
Xem xét từng ngành, chúng tôi nhận thấy có những nhóm ngành tốt hơn mặt bằng chung của thị trường, cụ thể: Thực phẩm và đồ uống, Công nghệ Thông tin, Truyền thông, Hàng hóa chủ chốt, Dầu khí, Y tế, Dịch vụ tài chính (xem hình 10 và 11).

Hình 10. Đòn bẩy tài chính thấp hơn trung bình thị trường



Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset
 Thống kê cho các doanh nghiệp niêm yết, loại trừ ngành Ngân hàng và Bảo hiểm.

Hình 11. Khả năng thanh toán lãi vay tốt hơn



Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset
 Thống kê cho các doanh nghiệp niêm yết, loại trừ ngành Ngân hàng và Bảo hiểm.

Thống kê

Kế hoạch phát hành trong năm 2020

Ngành	Tên	Mã CK	Ngày thông báo	Kỳ hạn	Tổng giá trị dự kiến phát hành (tỷ VND)	Lãi trái phiếu (%)
Ngân hàng	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	CTG	27/04/2020	15 Năm	50	N/A
Hàng hóa cơ bản	Công ty Cổ phần Đầu tư MST	MST	17/01/2020	3 Năm	200	N/A
	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải	TCD	20/05/2020	3 Năm	200	6,0%
	Công ty Cổ phần Phát triển Khu công nghiệp Tín Nghĩa	TIP	05/05/2020	3 Năm	1.000	N/A
	Công ty Cổ phần Phụ Gia Nhựa	PGN	13/04/2020	2 Năm	10	N/A
	Công ty Cổ phần Thuận Đức	TDP	20/01/2020	5 Năm	600	10,5%
Hàng tiêu dùng lâu bền	Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG	TNG	17/05/2020	5 Năm	300	N/A
Dịch vụ tài chính	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt	VCI	05/05/2020	2 Năm	800	9,0%
	Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí	PSI	20/05/2020	1 Năm	100	10,0%
	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt	VDS	03/02/2020	N/A	800	N/A
	Công ty Cổ phần Đầu tư IDJ Việt Nam	IDJ	20/12/2019	2 Năm	50	12,0%
Thực phẩm, đồ uống	Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan	MSN	18/05/2020	3 Năm	2.000	9,0%
	Công ty Cổ phần Thành Thành Công - Biên Hòa	SBT	05/03/2020	3 Năm	1.200	4,0%
Vật liệu	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO	CTI	27/12/2019	3 Năm	100	N/A
	Công ty Cổ phần Dịch vụ Nông nghiệp Bình Thuận	ABS	10/05/2020	2 Năm	500	7,0%
Bất động sản	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia	AGG	09/02/2020	2 Năm	180	11,0%
	Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL	18/05/2020	5 Năm	7.000	N/A
Tiện ích	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng và Phát triển Năng lượng Vinaconex	VCP	15/05/2020	4 Năm	900	N/A

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset. Dữ liệu được cập nhật đến ngày 21 tháng 5 năm 2020.

APPENDIX 3

Important Disclosures & Disclaimers

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (“MAS”) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analysts’ area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan
12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Suites 1109-1114, 11th Floor
Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central
Hong Kong
China

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)