

KINH TẾ VĨ MÔ QUÝ 1/2021

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Khai phá tiềm năng tăng trưởng

Lê Quang Minh

minh.le@miraeasset.com.vn

Nguyễn Thị Bảo Trân

tran.ntb@miraeasset.com.vn

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

Nội dung

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam quý 1/2021 và triển vọng 2021	3
II. Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam	29
III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán	37
IV. Danh mục khuyến nghị	44

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam quý 1/2021 và triển vọng 2021

- ❑ Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đã có sự phục hồi đáng kể theo mô hình chữ V từ mức đáy xác lập vào quý 2/2020. Kết quả là, Việt Nam nằm trong số ít nền kinh tế trên thế giới đạt mức tăng trưởng dương trong năm 2020 (+2,9% YoY). Số liệu kinh tế quý 1/2021 một lần nữa minh chứng cho sức mạnh nội tại của nền kinh tế Việt Nam.
- ❑ Mặc cho những quan ngại ban đầu về tác động của đợt bùng phát dịch COVID lần 3 vào cuối tháng 1/2021, các chỉ báo kinh tế vĩ mô quý 1 năm 2021 cho thấy đà phục hồi vẫn được duy trì, với mức tăng GDP là 4,5%. Theo chúng tôi phân tích, các động lực chính cho sự tăng trưởng này bao gồm: 1) Phản ứng chống dịch kịp thời và kiểm soát được dịch nhanh chóng giúp các ảnh hưởng xấu lên nền kinh tế được giảm thiểu; 2) nhu cầu tiêu dùng trong nước cải thiện; 3) nhu cầu bên ngoài cũng phục hồi đáng kể nhờ việc triển khai vắc xin toàn cầu và các gói hỗ trợ kích thích kinh tế ở các đối tác thương mại lớn giúp xuất khẩu tăng trưởng hai con số và thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước; 4) Việt Nam đã và đang là điểm đến hấp dẫn của sự chuyển dịch làn sóng FDI toàn cầu; 5) Chính phủ tiếp tục tăng cường đầu tư công; và 6) Lạm phát và tỷ giá duy trì ổn định. Tuy nhiên, mặt tiêu cực là Dịch vụ Lưu trú, Ăn uống và Du lịch bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch, tiếp tục ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế.
- ❑ Theo dự báo của chúng tôi, tăng trưởng GDP năm 2021 có thể đạt mức 6,9%, sau khi tăng trưởng 2,9% trong năm 2020.

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam quý 1/2021 và triển vọng 2021

☐ Các động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế:

- Dịch COVID-19 được kiểm soát và việc triển khai vắc xin được tiến hành thuận lợi.
- Sự hỗ trợ của các chính sách tiền tệ và tài khóa sẽ thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng, cũng như niềm tin tiêu dùng của người dân được cải thiện.
- Chính phủ tăng cường đầu tư công.
- Tăng trưởng xuất khẩu duy trì ở mức cao nhờ nhiều hiệp định thương mại tự do có hiệu lực, cũng như sự cải thiện nhu cầu ở các đối tác thương mại của Việt Nam.
- Việt Nam là một trong những điểm đến hấp dẫn của làn sóng dịch chuyển FDI toàn cầu.

☐ Các rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam:

- Nếu dịch COVID-19 diễn biến phức tạp trên phạm vi toàn cầu sẽ làm chậm lại quá trình phục hồi kinh tế Việt Nam do độ mở của nền kinh tế rất cao và Việt Nam đang tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Thêm vào đó, ngành du lịch sẽ chưa thể phục hồi.
- Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ đạt được miễn dịch cộng đồng sớm nhất vào năm 2022. Việc triển khai vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng là rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam.
- Biến đổi khí hậu và dịch bệnh sẽ tác động xấu đến ngành nông nghiệp.
- Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để trở lại bình thường như trước COVID.
- Dự địa tài khóa đang bị thu hẹp do thâm hụt ngân sách tăng nhanh.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	01-2020	02-2020	03-2020	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021
Số liệu về COVID-19															
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)	1	10	101	308	373	548	917	1,014	1,091	1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Thế giới)												0.12	1.28	3.28	7.71
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)	0.0	0.1	2.0	0.6	0.6	0.3	2.1	5.0	0.5	0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Việt Nam)															0.05
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch	12.3	40.9	53.5	88.8	71.5	63.3	58.5	77.3	72.2	55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6
Chỉ số kinh tế															
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)	-5.5	23.7	5.4	-10.5	-3.1	7.0	1.1	-0.6	3.8	5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9
PMI (điểm)	50.6	49.0	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6
Lạm phát bình quân (lũy kế, % YoY)	1.23	5.91	5.56	4.90	4.39	4.19	4.07	3.96	3.85	3.71	3.51	3.23	0.06	-0.14	0.29
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)	10.2	8.3	4.7	-4.3	-3.9	-0.8	-0.4	0.0	0.7	1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)	32.8	-21.8	-68.1	-98.2	-98.3	-99.3	-98.9	-98.9	-99.1	-99.1	-99.0	-99.0	-99.1	-99.1	-98.7
Vốn FDI giải ngân (hàng tháng, % YoY)	322.2	-62.5	-47.4	39.3	-35.9	0.0	49.3	-70.3	-66.0	-25.2	-0.7	1.4	4.1	-1.0	14.3
Vốn FDI đăng ký (hàng tháng, % YoY)	3.2	-17.5	-5.8	-20.9	-3.1	8.3	0.0	-7.8	6.2	0.5	11.1	-44.8	-62.6	268.3	361.9
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)	-17.0	8.2	7.4	2.1	-0.9	0.2	1.5	2.4	4.2	5.0	5.4	6.5	50.5	23.2	22.0
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)	-12.5	3.0	3.6	-0.5	-4.8	-3.0	-3.2	-2.4	-0.9	0.2	1.6	3.6	41.0	25.9	26.3
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)	-0.3	2.3	2.0	-0.9	1.0	1.9	2.8	5.0	3.0	2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	11.6	12.6	11.6	10.3	9.6	9.7	10.0	10.1	10.2	10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0
VND/USD (% MoM)	0.2	0.1	1.7	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2
Thị trường tài chính															
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)	-2.5	-5.8	-24.9	16.1	12.4	-4.6	-3.2	10.4	2.7	2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0
Biến động VN-Index	18.1	17.3	45.0	26.6	16.8	26.0	30.7	8.9	9.3	14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3

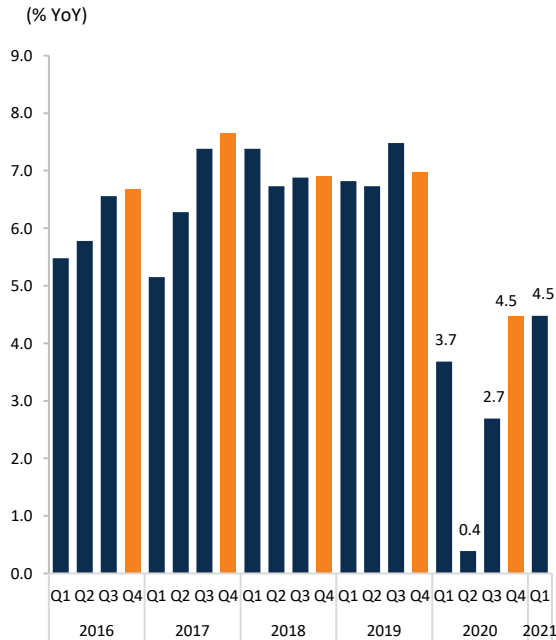
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.1 – Tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam duy trì đà hồi phục trong 1Q21

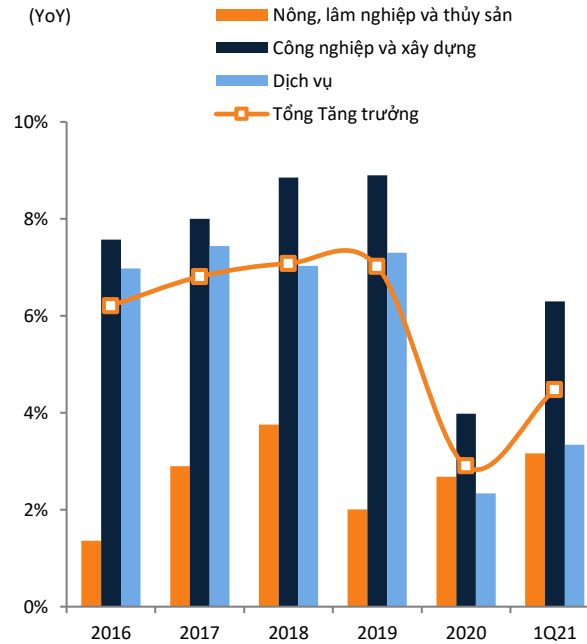
- Nhờ vào việc kiểm soát hiệu quả đợt bùng phát COVID-19 lần 3 xảy ra vào cuối tháng 1, nền kinh tế Việt Nam đã duy trì đà hồi phục, với tốc độ tăng trưởng 4,48% YoY trong 1Q21 (so với mức tăng 3,68% YoY trong 1Q20), mức tăng trưởng khá ấn tượng trong bối cảnh dịch COVID-19 toàn cầu. Đà tăng trưởng kinh tế trong 1Q21 nhờ vào sự đóng góp của Công nghiệp và Xây dựng (+6,3% YoY trong 1Q21 so với mức +5,15% YoY trong 1Q20) và Nông, lâm nghiệp, và thủy sản (+3,16% YoY trong 1Q21 so với +0,08% YoY trong 1Q20).
- Sau khi tạo đáy trong 2Q20, tăng trưởng GDP Việt Nam trong 4Q20 và 1Q21 đã khẳng định sự hồi phục theo mô hình chữ V (1Q20: +3,68%; 2Q20: +0,39%; 3Q20: +2,69%; 4Q20: +4,48%, 1Q21: +4,48%), và kì vọng hồi phục mạnh mẽ hơn nữa trong các quý còn lại của năm 2021.

Tăng trưởng GDP theo quý



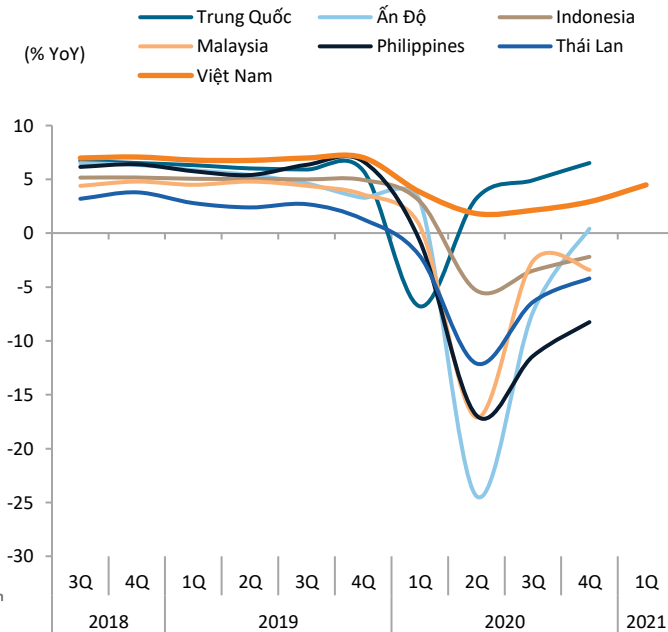
Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP theo ngành



Nguồn: GSO

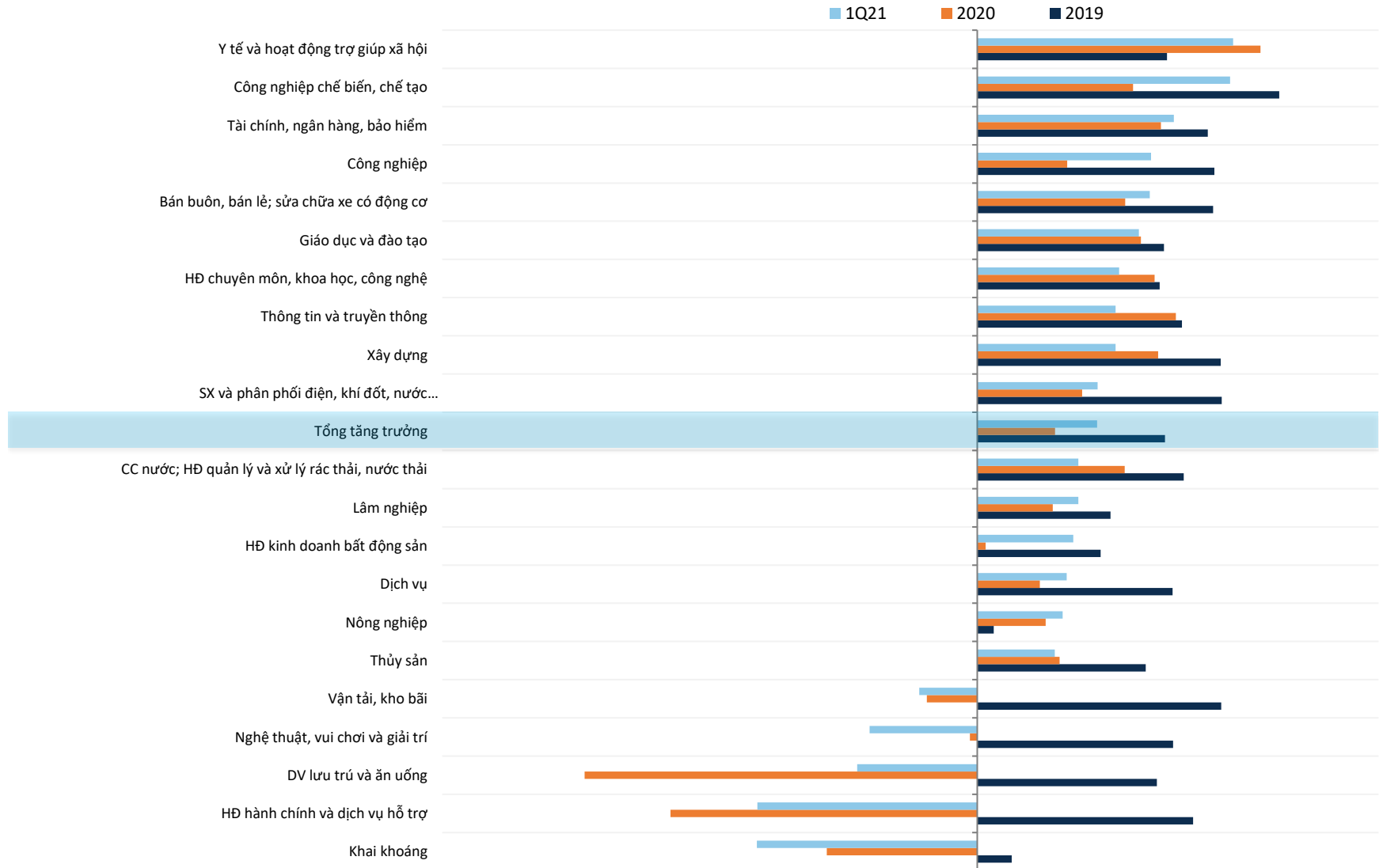
Hồi phục GDP của Việt Nam thuộc top cao trong các nước châu Á



Nguồn: Bloomberg

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Tăng trưởng GDP theo ngành trong 2019, 2020, và 1Q21



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

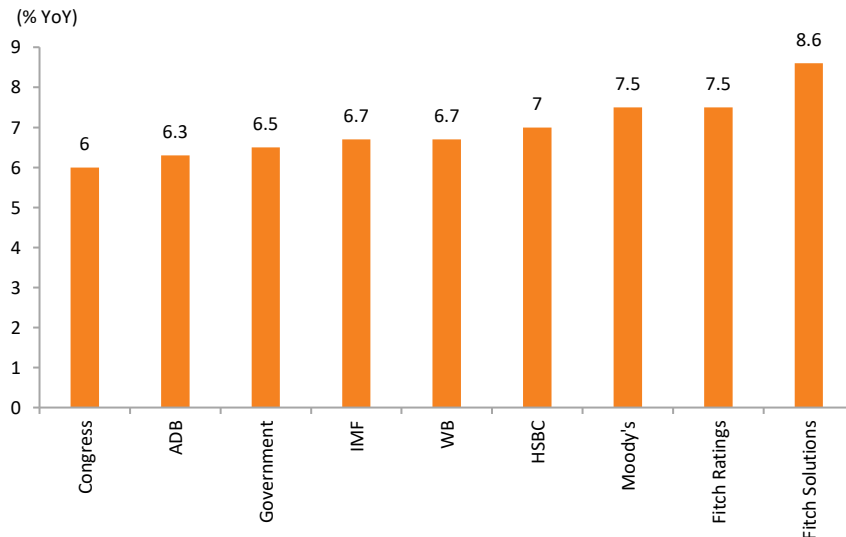
I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Nền kinh tế sẽ củng cố đà phục hồi theo mô hình chữ V

☐ **Kinh tế Việt Nam được kì vọng phục hồi theo mô hình chữ V trong năm 2021 với tốc độ tăng trưởng được dự báo đạt 6,9%.**

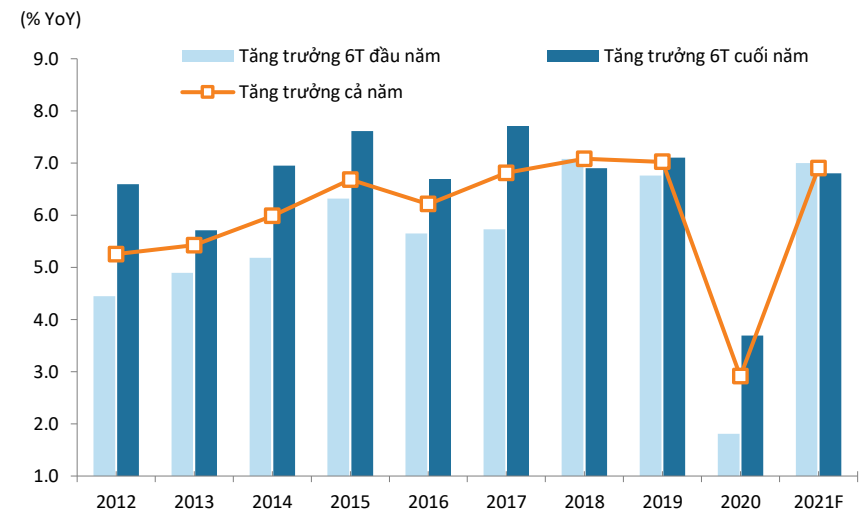
- Nếu không có một đợt bùng phát dịch bệnh mới, cùng với quá trình dịch bệnh được kiểm soát hiệu quả trên phạm vi toàn cầu, các hoạt động kinh tế chủ lực như xuất nhập khẩu, dịch vụ sẽ phục hồi nhanh trong bối cảnh Việt Nam ngày càng tham gia sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Các hiệp định thương mại tự do FTA tạo đòn bẩy quan trọng trong việc thúc đẩy xuất khẩu. Sự phục hồi kinh tế của Trung Quốc, đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, cũng đóng vai trò quan trọng hỗ trợ cho tăng trưởng xuất khẩu. Qua đó, Việt Nam có thể duy trì thặng dư thương mại ở mức cao.
- Tiêu dùng trong nước sẽ lấy lại đà tăng trưởng do không còn chịu tác động của các đợt giãn cách xã hội và niềm tin tiêu dùng cải thiện.
- Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công mạnh hơn trong năm 2021, thông qua các dự án tiêu biểu như sân bay Long Thành, Cao tốc Bắc Nam, cũng tạo xung lực tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh tay giúp thúc đẩy hoạt động chi tiêu và đầu tư của khối tư nhân.
- Dòng vốn FDI vào Việt Nam dự phóng sẽ tăng trưởng trong năm 2021 nhờ hưởng lợi từ hoạt động đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau khi các đối tác chính của Việt Nam dần kiểm soát được dịch COVID, và tái khởi động quá trình xúc tiến đầu tư.

Các dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam 2021



Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam



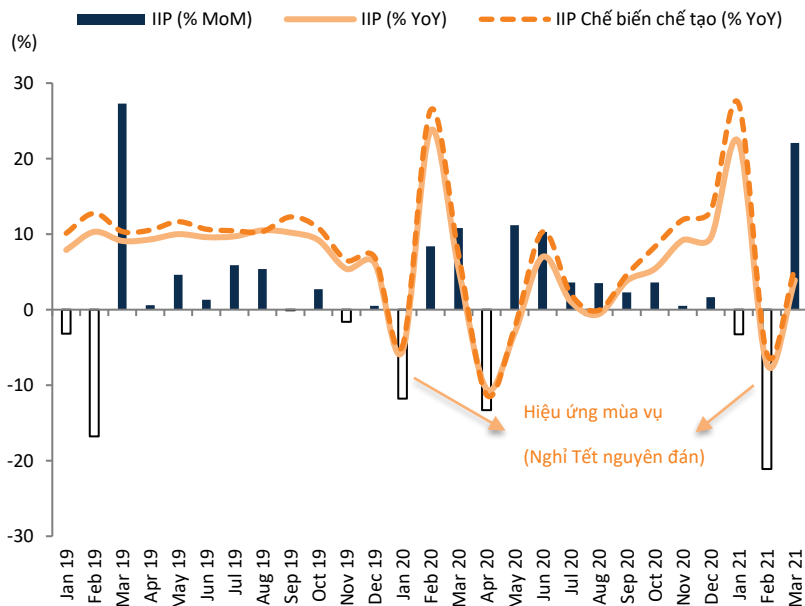
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

I.2 – Sản xuất công nghiệp

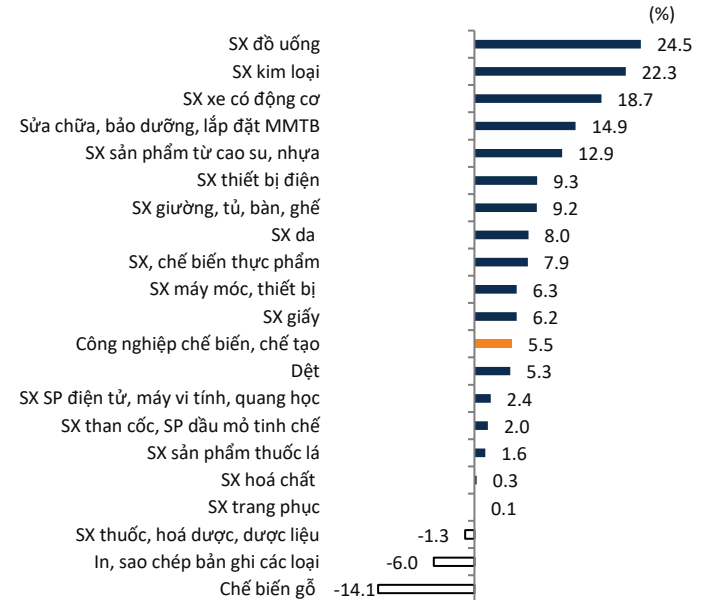
Sản xuất công nghiệp mở rộng đà tăng trưởng trong 1Q21

- Trong 1Q20, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 6,5% YoY (1Q20: +5,3%; 2Q20: +1,1%; 3Q20: +2,34%; 4Q20: +4,8%). Trong đó, IIP của Công nghiệp chế biến, chế tạo cải thiện 9,45% YoY (1Q20: +7,12%, 2Q20: +3,38%, 3Q20: +3,86%, 4Q20: +8,63%). Ngược lại, Khai khoáng giảm 8,24% YoY, do khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên sụt giảm.
- PMI sản xuất tăng lên mức 53,6 trong tháng 3 từ mức 51,6 trong tháng 2, ghi nhận sự cải thiện hoạt động sản xuất được củng cố trong 4 tháng liên tiếp. Đáng chú ý, Việt Nam ghi nhận mức PMI trung bình trong giai đoạn 2012–2020 ở mức 51 điểm.
- Chúng tôi tin rằng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục phục hồi, nhờ vào: 1) Dịch COVID-19 tiếp tục được kiểm soát hiệu quả; 2) Hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường, cùng với số lượng người được tiêm chủng vaccine gia tăng; 3) Việc duy trì tăng trưởng đơn đặt hàng mới, cùng với sự gia tăng mới về sản lượng, việc làm và mua hàng; và 4) Chỉ số PMI của các đối tác thương mại chính của Việt Nam cải thiện trên mức trên 50 điểm, cho thấy sự cải thiện trong sức khỏe của lĩnh vực sản xuất.

Tăng trưởng chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



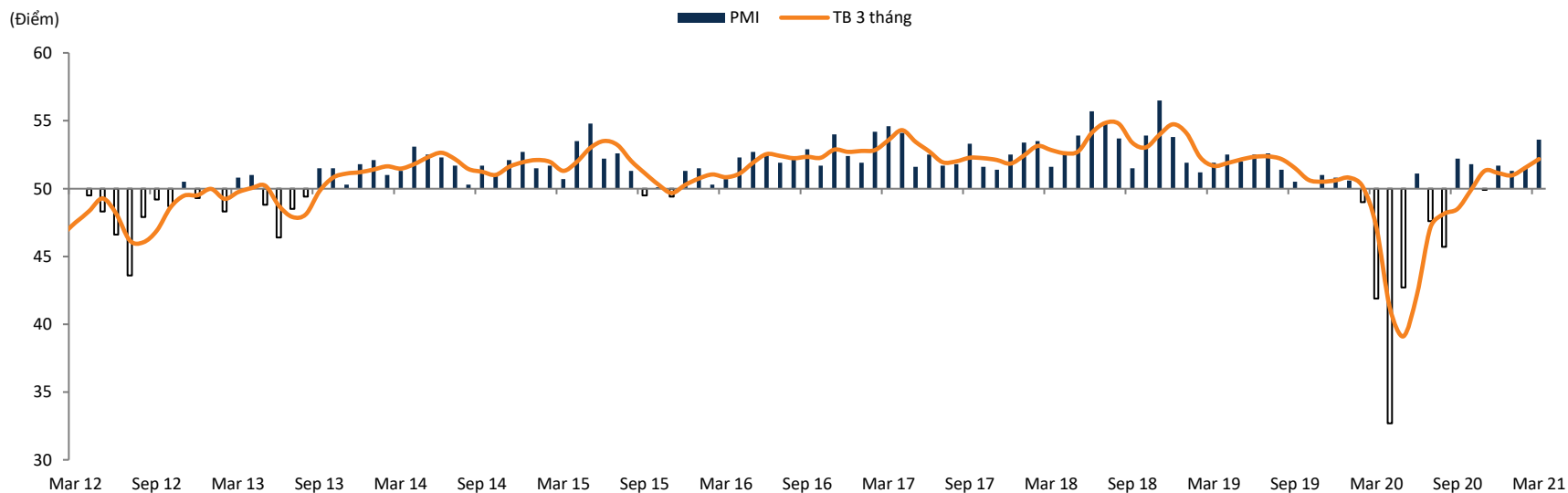
IIP của nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo tháng 3 (% YoY)



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2 – Sản xuất công nghiệp (Tiếp theo)

PMI đạt mức trên 50 điểm trong 4 tháng liên tiếp trong bối cảnh COVID-19



Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực/Quốc gia	01/2020	02/2020	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020	11/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021
Toàn cầu	50.3	47.1	47.3	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0
Khu vực Châu Âu	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5
Mỹ	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1
Anh	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9
Thị trường mới nổi	51.0	44.6	49.1	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3
Trung Quốc	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6
Nhật	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7
Hàn Quốc	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3
Việt Nam	50.6	49	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6
ASEAN	49.8	50.2	43.4	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

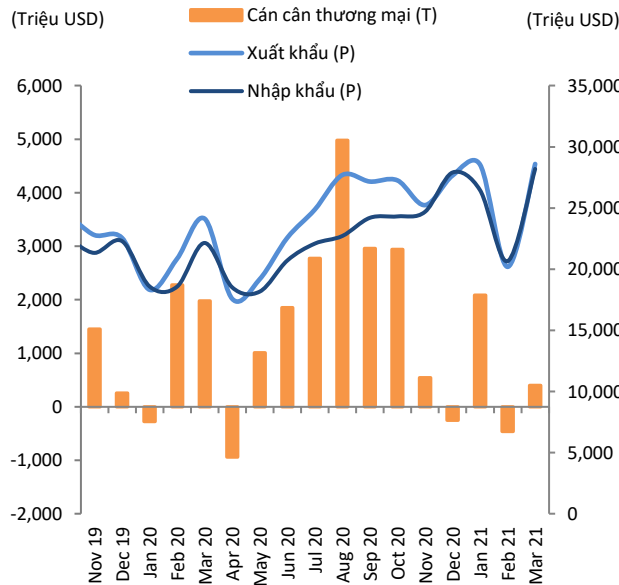
1.3 – Xuất nhập khẩu

Xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng hai chữ số

Trong 1Q21, thặng dư thương mại ước đạt 2,03 tỷ USD, với sự cải thiện cả về xuất khẩu (đạt 77,3 tỷ USD, +22% YoY) và nhập khẩu (đạt 75,31 tỷ USD, +27,3% YoY).

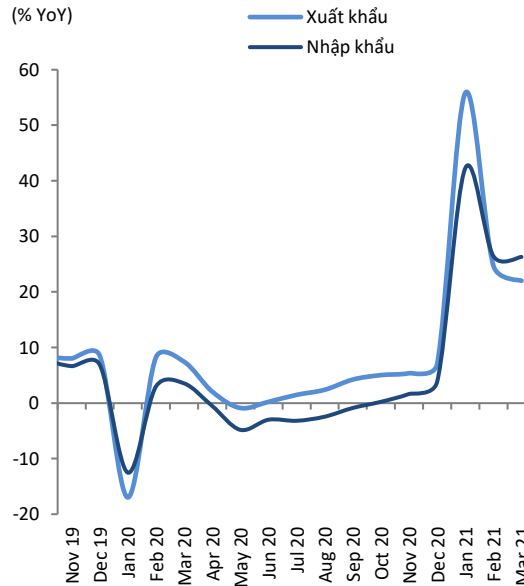
- Nhu cầu bên ngoài đã dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Kể từ khi EVFTA có hiệu lực vào tháng 8/2020, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sang EU đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ hơn với mức tăng trưởng 14,2% YoY trong 1Q21. Chúng tôi kỳ vọng hai thị trường chính - Mỹ và Trung Quốc - cũng như động lực mới từ thị trường EU, sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 và những năm tiếp theo.
- Hoạt động xuất nhập khẩu được kỳ vọng sẽ khởi sắc trong thời gian tới, nhờ vào: 1) các hiệp định thương mại chủ chốt chính thức có hiệu lực; 2) Chỉ số PMI của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam duy trì mức phục hồi trên 50 điểm, báo hiệu nhu cầu toàn cầu đang cải thiện; và 3) sự mở rộng của khu vực sản xuất trong nước.

Cán cân thương mại theo tháng



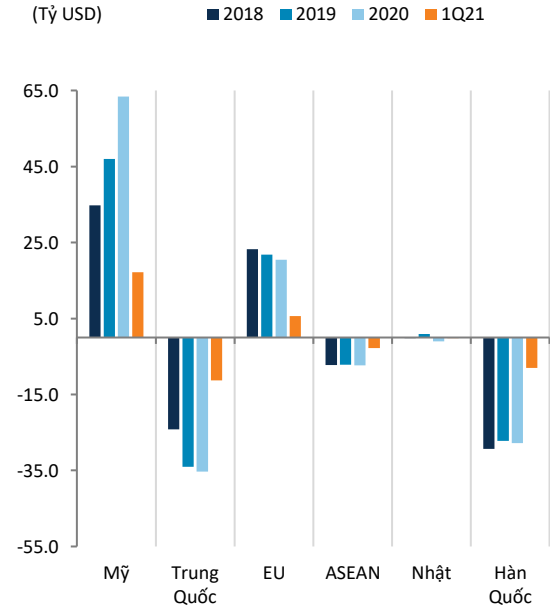
Nguồn: GSO

Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD) so với cùng kỳ



Nguồn: GSO

Cán cân thương mại theo đối tác chính



Nguồn: GSO

I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất nhập khẩu trong quý 1/2021

Xuất khẩu			Nhập khẩu		
	Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng %YoY		Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng %YoY
Tổng cộng	77.3	+22.0	Tổng cộng	75.31	+26.3
Các thị trường chính			Các thị trường chính		
Mỹ	21.2	+32.8	Trung Quốc	23.8	+47.3
Trung Quốc	12.5	+34.3	Hàn Quốc	13	+9.9
EU	9.6	+14.2	ASEAN	9.3	+26.3
ASEAN	6.5	+3.4	Nhật Bản	5.1	+4.8
Hàn Quốc	5.0	+6.4	EU	4	+15.4
Nhật	4.9	-1.5	Mỹ	4	+12.3
Các mặt hàng chính			Các mặt hàng chính		
Điện thoại và linh kiện	14.1	+9.3	Điện tử, máy tính, linh kiện	16.8	+22.0
Điện tử, máy tính, linh kiện	12.0	+31.3	Máy móc thiết bị, dụng cụ	10.8	+30.7
Máy móc, thiết bị, phụ tùng	9.1	+77.2	Điện thoại và linh kiện	4.9	+48.1
Dệt may	7.2	+1.1	Vải	2.9	+9.2
Giày dép	4.7	+13.5	Chất dẻo	2.9	+39.3
Gỗ	3.7	+41.5	Sắt thép	2.6	+27.8
Phương tiện vận tải và phụ tùng	2.7	+20.0	Ô tô	2.0	+29.9
Sắt thép	1.8	+65.2	Sản phẩm chất dẻo	1.9	+15.0
Thủy sản	1.7	+3.3			
Xơ, sợi dệt	1.2	+31.0			
Sản phẩm chất dẻo	1.1	+31.0			
Cán cân thương mại quý 1/2021: xuất siêu 2.03 tỷ USD					

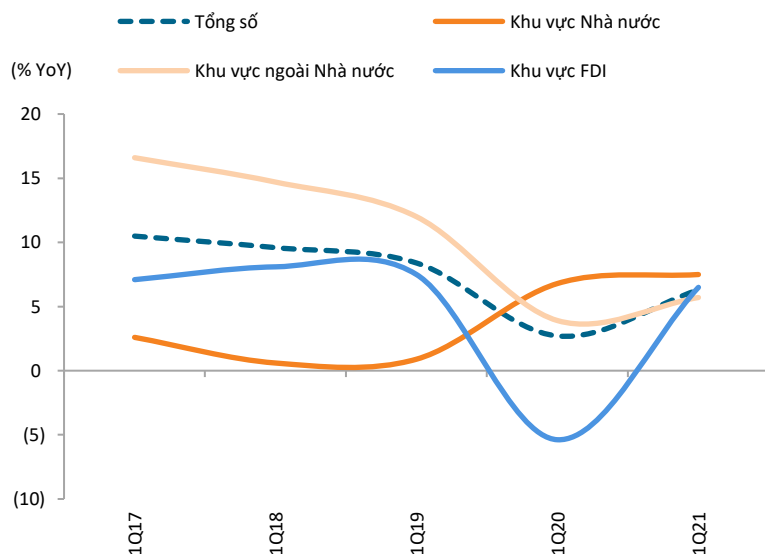
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Vốn đầu tư thực hiện

Vốn đầu tư thực hiện được đẩy mạnh trong 1Q21

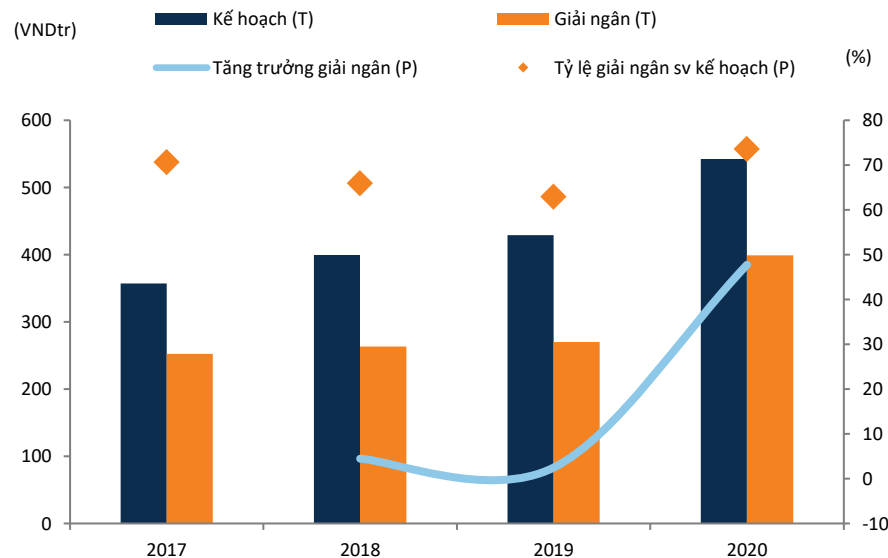
- Giải ngân vốn đầu tư đang được chú trọng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh dịch COVID-19. Cụ thể, vốn đầu tư thực hiện tăng 6,3% YoY trong 1Q21, cải thiện hơn nhiều so với mức tăng 2,7% YoY trong 1Q20; trong đó, vốn đầu tư thực hiện của khu vực Nhà nước (+7,5% YoY, chiếm 24,1% tổng vốn đầu tư thực hiện), khu vực ngoài Nhà nước (+5,7% YoY, chiếm 57,2% tổng vốn), và khu vực FDI (+6,5% YoY, chiếm 18,7% tổng vốn) đều cải thiện hơn so với mức tăng cùng kỳ năm ngoái.
- Vốn đầu tư công giải ngân từ ngân sách nhà nước đạt 399,4 nghìn tỷ VND (+47,8% YoY) trong năm 2020, mức cao nhất trong vòng 10 năm.

Tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện 1Q trong giai đoạn 2017-2021



Nguồn: GSO

Giải ngân đầu tư công gia tăng trong 2020



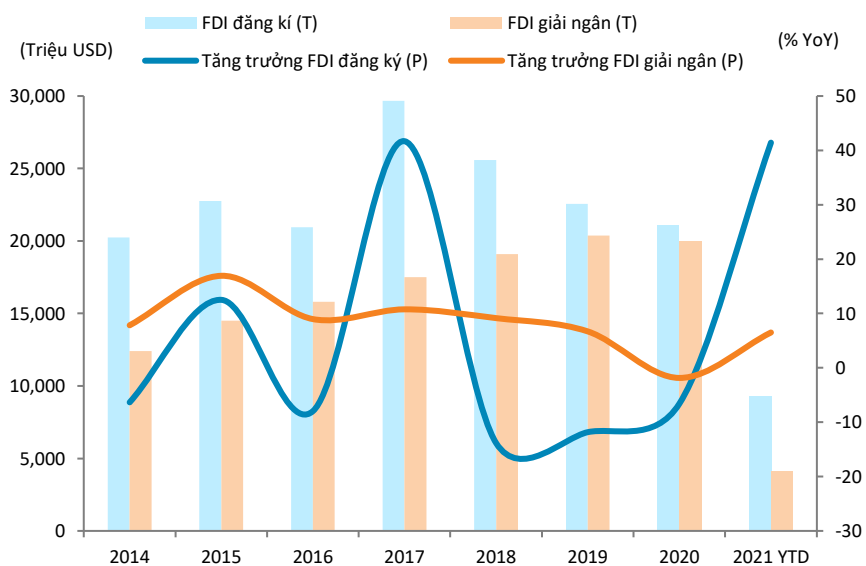
Nguồn: Bộ Tài chính Việt Nam

I.5 – FDI

Vốn FDI đăng ký tăng mạnh trong 1Q21

- ☐ Trong 1Q21, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm ghi nhận mức tăng tốt trong 1Q21 với 9,3 tỷ USD (+41,4% YoY).
 - Có tổng số 234 dự án được cấp phép mới (-69,1% YoY), với vốn FDI đăng ký mới là 7,2 tỷ USD (+30,6% YoY).
 - Vốn đăng ký bổ sung tăng 97,4% YoY lên 2,1 tỷ USD.
 - Châu Á tiếp tục là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong năm 2020 và 1Q21, dẫn đầu là Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Điều đó phản ánh làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra và Việt Nam đang hưởng lợi từ quá trình này.
- ☐ Vốn FDI giải ngân tăng 6,5% YoY lên 4,1 tỷ USD trong 1Q21.
 - FDI giải ngân hồi phục trong 1Q21, so với mức sụt giảm trong năm 2020 (-1,9% YoY).

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014–1Q20



Nguồn: GSO, cập nhật tới ngày 20/03/2021

Một số dự án lớn trong 1Q21

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Dự án Nhà máy Nhiệt điện Long An 1 và 2	Singapore	~ 3.1 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án Nhà máy nhiệt điện Ô Môn 2	Nhật	~ 1.31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Bổ sung vốn đăng ký 750 triệu USD	Sản phẩm màn hình OLED
Chế tạo lốp xe Radian	Trung Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm hơn 312 triệu USD	Lốp xe Radian
Nhà máy Kodi New Material Việt Nam	Singapore	Vốn đầu tư đăng ký 270 triệu USD	Máy tính bảng, máy tính xách
Công nghệ tế bào quang điện JA Solar PV Việt Nam	Trung Quốc	Vốn đầu tư 210 triệu USD	Tấm tế bào quang điện

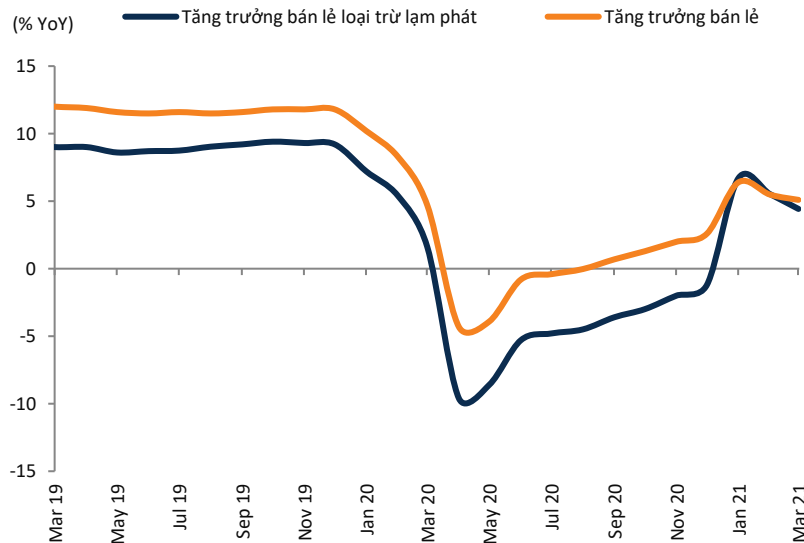
Nguồn: GSO

I.6 – Tiêu dùng trong nước

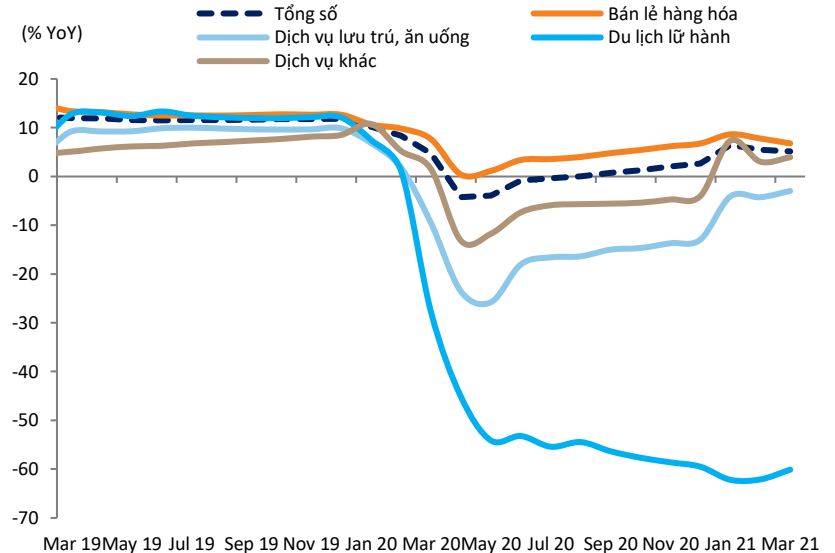
Hoạt động bán lẻ tiếp tục duy trì đà hồi phục

- ❑ Hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tiếp tục hồi phục trong 1Q21, cùng với nỗ lực kiểm soát dịch COVID-19 và nhu cầu tiêu dùng đang tăng trở lại so với cùng kỳ năm ngoái. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 3 tăng 9,2% YoY (cải thiện so với mức -5,4% YoY trong tháng 3/2020).
- ❑ Lũy kế trong 1Q21, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 5,1% YoY (so với mức +2,6% trong năm 2020), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 4,4% YoY.
 - Hoạt động Bán lẻ trong nước ghi nhận sự hồi phục nhanh chóng sau khi dịch bệnh đã được kiểm soát từ tháng 5, thu nhập người dân cải thiện nhờ các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường, đi kèm là nhu cầu chi tiêu mua sắm tăng cao vào hai tháng gần Tết.
 - Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống (-3% YoY) thu hẹp đà giảm trong 1Q21 (so với -4,3% YoY trong 2 tháng đầu năm 2021 và -8,5% YoY trong 1Q20), nhờ sức cầu trong nước cải thiện và việc kiểm soát dịch COVID-19 hiệu quả.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: GSO



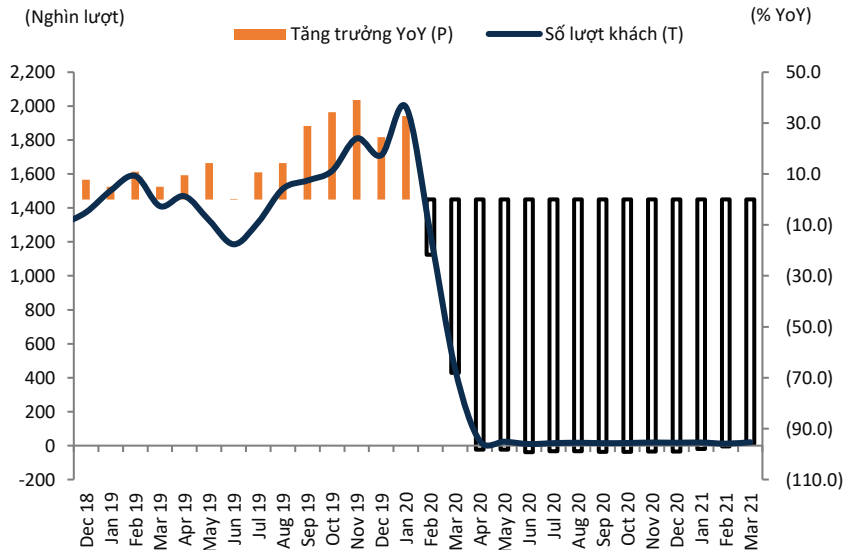
Nguồn: GSO

I.7 – Hoạt động du lịch quốc tế

Hoạt động du lịch quốc tế đóng băng kể từ khi dịch bùng phát

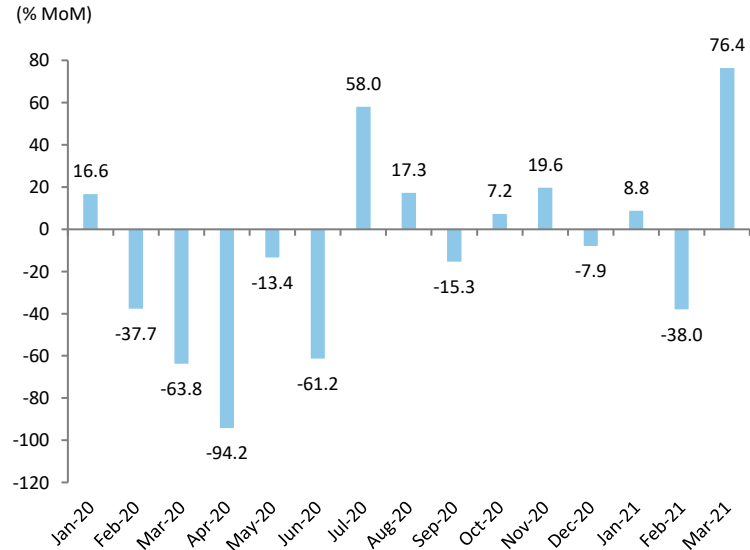
- Doanh thu từ Dịch vụ du lịch (-60,1% YoY) tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch COVID-19, khi số lượng khách du lịch quốc tế vẫn giảm mạnh 98,7% YoY đạt mức 48.100 lượt khách trong 1Q21. Việt Nam chưa mở cửa du lịch quốc tế từ 2Q20 đến nay nên lượng khách chủ yếu là các chuyên gia, lao động kĩ thuật nước ngoài làm việc tại các dự án ở Việt Nam.
- Hoạt động du lịch kì vọng sẽ phục hồi dần nhưng với tốc độ chậm, nhờ vào: 1) Vắc xin COVID-19 đã phân phối rộng rãi tới các nước từ tháng 3/2021; 2) Việt Nam kiểm soát dịch tốt và đang thực hiện chương trình kích cầu du lịch.

Khách quốc tế sụt giảm liên tiếp kể từ COVID-19 bùng phát



Nguồn: GSO

Tăng trưởng khách quốc tế theo tháng



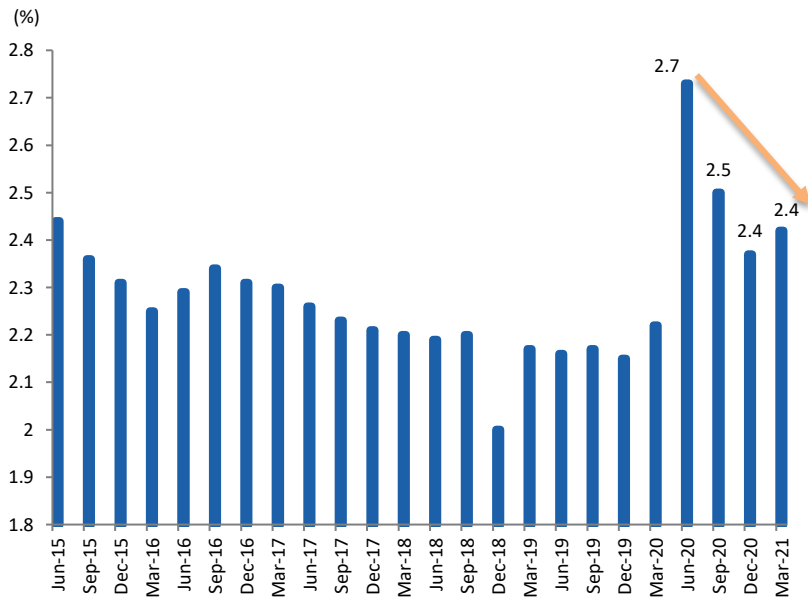
Nguồn: GSO

1.8 – Thị trường lao động

Thị trường lao động dần khởi sắc trong 1Q21

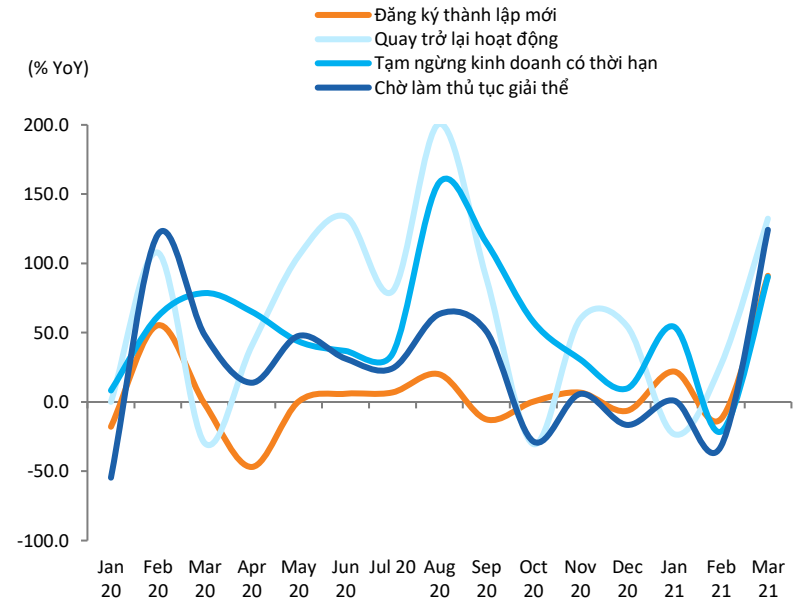
- Tỷ lệ thất nghiệp giảm dần trong nửa cuối năm 2020 và quý 1/2021, từ mức 2,73% trong 2Q20 xuống 2,42% trong 1Q21, khi hoạt động sản xuất dần đi vào hoạt động bình thường và các doanh nghiệp dần quay trở lại hoạt động, thúc đẩy nhu cầu tuyển dụng. Tỷ lệ thất nghiệp giảm đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước.
- Trong 1Q21, quy mô vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp (DN) thành lập mới tăng 29,2% YoY, với 29.300 DN thành lập mới (-1,4% YoY) và vốn đăng ký đạt 447,8 nghìn tỷ VND (+27,5% YoY). Có 14.700 DN quay trở lại hoạt động (-0,5% YoY). Trong khi đó, số DN tạm ngừng hoạt động có thời hạn tăng 28,2% YoY (so với +62,2% YoY trong năm 2020), và gần 11.300 DN chờ làm thủ tục giải thể, giảm 7,35% YoY (so với -13,8% YoY trong 2020).

Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: GSO

Tăng trưởng số lượng doanh nghiệp hàng tháng



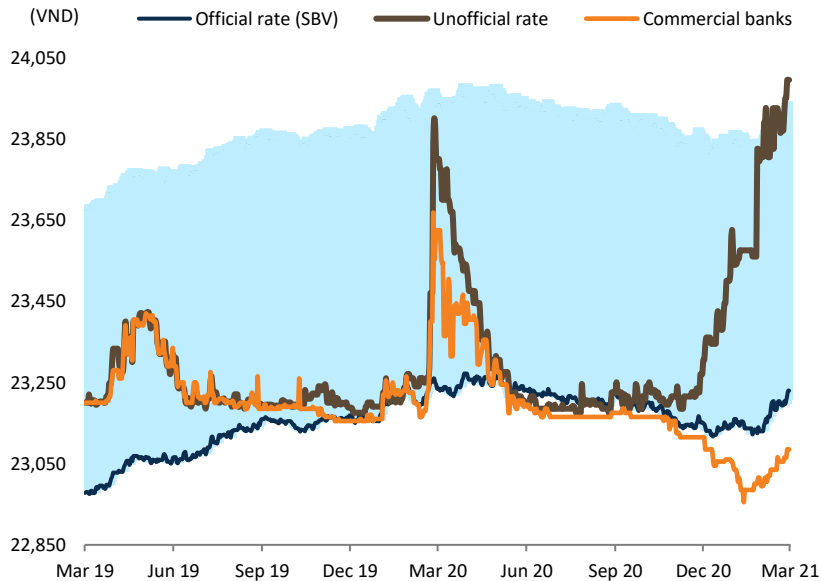
Nguồn: GSO

I.9 – Tỷ giá VND/USD

Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định

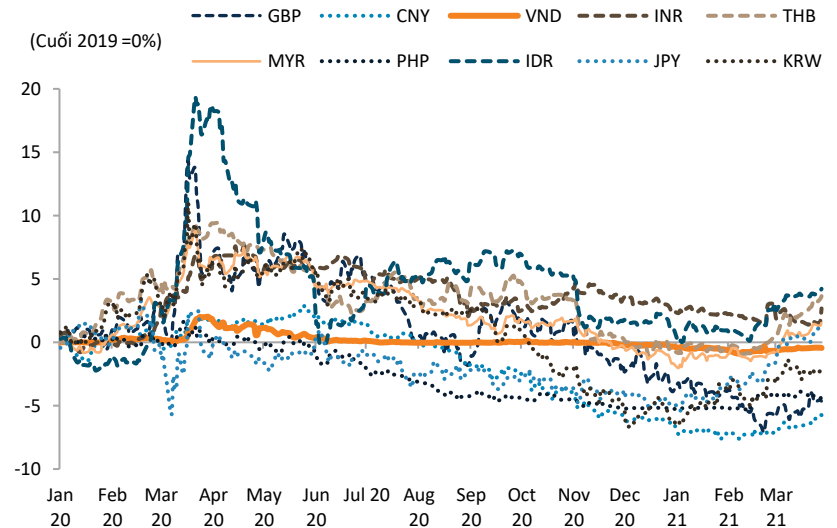
- Vào cuối tháng 3, tỷ giá VND/USD giảm nhẹ 0,1% so với đầu năm, ghi nhận mức tăng giá nhẹ của VND so với USD. Trong khi đó, hầu hết các đồng tiền châu Á khác đều mất giá so với USD trong 1Q21, cùng với việc chỉ số đồng USD đạt mức 92,8 vào cuối tháng 3, mức cao nhất trong vòng 4 tháng trở lại đây.
- Tỷ giá VND/USD được kì vọng duy trì ổn định tương đối nhờ vào: 1) Cán cân thương mại duy trì mức cao cùng với dự trữ ngoại hối không ngừng tăng; 2) Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tích cực với làn sóng dịch chuyển sản xuất trên toàn cầu; 3) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN Việt Nam giúp tỷ giá ổn định; 4) Đồng USD dự báo sẽ không mạnh lên do các gói kích thích kinh tế qui mô lớn và chính sách hỗ trợ nền kinh tế của FED.
- Trong khi đó, khả năng tiền đồng sẽ tiếp tục tăng giá trong biên độ quanh 0,5% so với USD trong năm 2021 do nền tảng kinh tế vững chắc và áp lực gia tăng sau khi Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách một trong những quốc gia thao túng tiền tệ.

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Fiinpro, SBV, cập nhật 28/03/2020

VND tương đối ổn định so với các đồng tiền châu Á khác



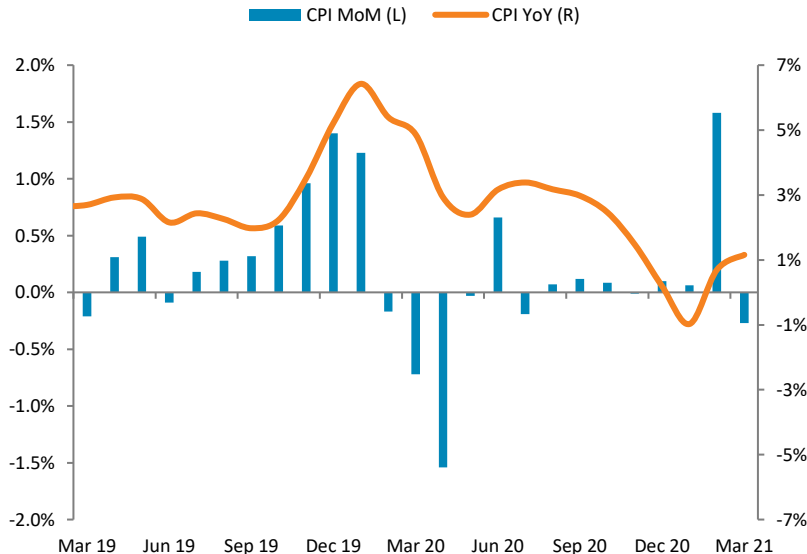
Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia
 Nguồn: Bloomberg, cập nhật 30/03/2021

I.10 – Lạm phát

Lạm phát duy trì ổn định

- ❑ **CPI tăng 1,16% YoY trong tháng 3, và CPI bình quân 1Q21 tăng nhẹ 0,29% YoY, mức thấp nhất trong 20 năm qua.**
 - CPI trong 1Q21 tăng, nhờ vào: 1) giá gạo tăng 8,55% YoY, giá các mặt hàng thực phẩm tăng 0,49% YoY, 2) giá gas tăng 7,58% YoY, 3) Giá dịch vụ giáo dục tăng 4,49% YoY do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới.
 - Các yếu tố góp phần kiềm chế CPI trong 1Q21: 1) nhu cầu du lịch suy giảm do chịu ảnh hưởng của dịch, 2) giá xăng dầu trong nước giảm 9,54% YoY trong 1Q21, 3) giá điện sinh hoạt giảm 7,18% YoY trong 1Q21.
- ❑ **Trong năm 2021, lạm phát được kì vọng sẽ xoay quanh mức 4%, bị tác động bởi các yếu tố 1) Giao thông; Văn hóa, giải trí, du lịch phục hồi chậm do ảnh hưởng của dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát gia tăng trong nửa cuối 2021 nếu dịch bệnh được kiểm soát tốt trên phạm vi toàn cầu, thúc đẩy giá hàng hóa cơ bản phục hồi nhanh và tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài.**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM và YoY



Nguồn: GSO

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 1Q21 (% YoY)
CPI Chung	1.16	1.31	-0.27	0.29
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	1.33	0.77	-1.46	1.58
Đồ uống và thuốc lá	1.73	0.85	-0.37	1.51
May mặc, mũ nón, giày dép	0.81	0.50	-0.20	0.71
Nhà ở và VLXD	0.82	1.84	0.24	-0.82
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.47	0.23	-0.05	0.52
Thuốc và dịch vụ y tế	0.21	0.04	0.02	0.27
Giao thông	0.48	6.24	2.29	-5.55
Bưu chính viễn thông	-0.57	-0.20	-0.13	-0.55
Giáo dục	4.04	0.34	0.01	4.08
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.71	0.17	-0.03	-1.80
Khác	1.55	0.70	-0.28	1.65

Nguồn: GSO

Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	6.9
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	8.0
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	9.5
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	16.7
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	21.6
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	6.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	4.0
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	40	52	58	70	98	105
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.7	18.2	13.9	14.0	11.0	12.5
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	23,151
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-0.5
Nợ công (%/GDP)	58	61	63.7	61.4	58.4	58.3	59.0	58.5

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, WorldBank, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

II. Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam

- VN-Index đã tìm thấy “đáy” ngắn hạn tại 998 điểm do việc bán tháo hồi cuối tháng 1 được kích hoạt bởi đợt bùng phát dịch COVID-19 lần thứ 3. Tâm lý nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn với niềm tin vào nỗ lực kiểm soát dịch bệnh của Chính phủ sau khi có các thông tin về thực hiện cách ly cục bộ tại các tỉnh xảy ra dịch. Nhờ đó, đà tăng giá của thị trường đã được kéo dài từ đầu tháng 2. Tính đến ngày 2/4/2021, VN-Index đã thành công chinh phục mức đỉnh lịch sử 1.200 điểm, dẫn dắt bởi ngành ngân hàng.
- Trong tháng 3, phần lớn các cổ phiếu dẫn dắt đến từ ngành ngân hàng; trong đó, chúng tôi chú ý đến nhóm các ngân hàng mới chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE và nhóm mới niêm yết như VIB (+21,9%), LPB (+18%), MSB (+16,5%), OCB (+15,6%).
- Động thái bán ròng của khối ngoại kéo dài xuyên suốt trong quý 1, với tổng giá trị bán ròng lên đến 14,2 nghìn tỷ đồng (gần 809 triệu USD). Đây gần như là điểm chung ở nhiều thị trường bạn trong khu vực (như Đài Loan: -12 tỷ USD, Hàn Quốc: -8 tỷ USD, Thái Lan: -986 triệu USD, Philippines: -947 triệu USD, và Malaysia: -429 triệu USD). Trong khi đó, chỉ một vài nước thu hút được dòng vốn ngoại trong quý 1 như Ấn Độ (+7,6 tỷ USD) và Indonesia (+847 triệu USD). Theo chúng tôi, việc dòng vốn ngoại lưu chuyển từ các thị trường mới nổi/cận biên về các thị trường Mỹ đã bắt đầu từ tháng 4/2020, với các lý do chính như sau: 1) Đồng USD lên giá tương đối; 2) các gói kích thích kinh tế lớn ở Mỹ; và 3) thị trường chứng khoán Mỹ liên tục lập đỉnh mới nhờ nhóm cổ phiếu công nghệ (được xem như miễn nhiễm với tác động của dịch COVID-19). Thêm vào đó, xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ trong quý 1/2021 cũng thúc đẩy xu hướng này.

II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

Ngành ngân hàng, bất động sản, và vật liệu giúp VN-Index thiết lập đỉnh cao mới

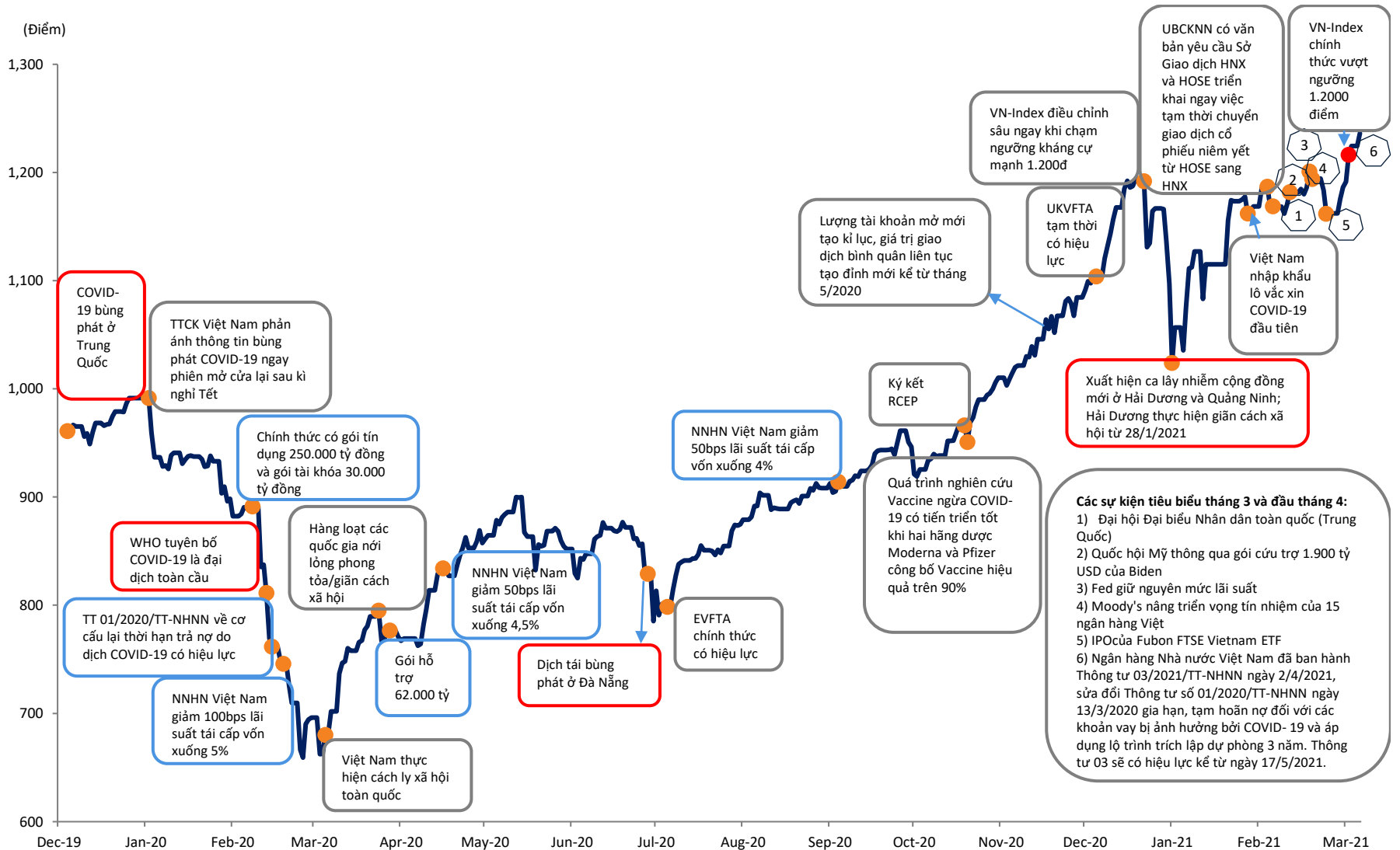
- VN-Index đóng cửa tháng 3 ở mức 1.191,4 điểm, với mức tăng 2% trong tháng 3 và tăng 7,9% trong quý 1. Động lực tăng điểm chính đến từ 3 nhóm ngành ngân hàng, bất động sản, và vật liệu.
- Trong tháng 3, phần lớn các cổ phiếu dẫn dắt đến từ ngành ngân hàng; trong đó, chúng tôi chú ý đến nhóm các ngân hàng mới chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE và nhóm mới niêm yết như VIB (+21,9%), LPB (+18%), MSB (+16,5%), OCB (+15,6%).
- Tính đến ngày 2/4/2021, VN-Index đã thành công chinh phục mức đỉnh lịch sử 1.200 điểm, với lực đẩy chính đến từ nhóm ngành ngân hàng và bộ ba VIC-VHM-VRE trong ngành bất động sản.

So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường trên thế giới (đơn vị: %)

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Month	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
01/2020	-2.5%	-0.2%	-0.7%	-4.7%	-0.1%	-3.6%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-4.2%	-1.3%	-4.2%	-3.6%	-5.7%	-7.9%	-2.1%
02/2020	-5.8%	-8.4%	-8.6%	-5.3%	-5.9%	-6.2%	-8.9%	-3.2%	-0.7%	-1.8%	-6.0%	-11.5%	-3.2%	-8.2%	-5.7%	-4.5%
03/2020	-24.9%	-12.5%	-13.5%	-15.6%	-23.2%	-11.7%	-10.5%	-4.5%	-9.7%	-14.0%	-23.1%	-16.0%	-8.9%	-16.8%	-21.6%	-17.6%
04/2020	16.1%	12.7%	10.8%	9.0%	6.0%	11.0%	6.7%	4.0%	4.4%	13.2%	14.4%	15.6%	4.2%	3.9%	7.1%	5.8%
05/2020	12.4%	4.5%	4.6%	0.6%	5.4%	4.2%	8.3%	-0.3%	-6.8%	-0.5%	-3.8%	3.2%	4.7%	0.8%	2.4%	-4.3%
06/2020	-4.6%	1.8%	2.5%	7.0%	1.6%	3.9%	1.9%	4.6%	6.4%	6.2%	7.7%	-0.3%	1.9%	3.2%	6.3%	3.2%
07/2020	-3.2%	5.5%	4.7%	8.4%	-1.1%	6.7%	-2.6%	10.9%	0.7%	9.0%	7.7%	-0.8%	6.8%	5.0%	-4.5%	-2.3%
08/2020	10.4%	7.0%	6.5%	2.1%	7.9%	3.4%	6.6%	2.6%	2.4%	-0.6%	2.7%	-1.3%	-4.9%	1.7%	-0.7%	0.1%
09/2020	2.7%	-3.9%	-3.6%	-1.8%	0.6%	0.1%	0.2%	-5.2%	-6.8%	-0.6%	-1.5%	-5.6%	-1.3%	-7.0%	-0.3%	-2.6%
10/2020	2.2%	-2.8%	-3.1%	2.0%	0.9%	-2.6%	-0.9%	0.2%	2.8%	0.2%	4.1%	-3.4%	-2.5%	5.3%	7.8%	-1.7%
11/2020	8.4%	10.8%	12.7%	9.2%	4.0%	14.3%	15.0%	5.2%	9.3%	9.4%	11.4%	17.9%	6.5%	9.4%	7.4%	15.8%
12/2020	10.0%	3.7%	4.1%	7.2%	5.6%	10.9%	3.8%	2.4%	3.4%	7.4%	8.2%	2.9%	4.1%	6.5%	5.1%	1.3%
01/2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02/2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03/2021	2.0%	3.9%	2.9%	-1.5%	-0.2%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong năm 2020 và quý 1/2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.3 – Thống kê lịch sử tăng/giảm của VN-Index

Tóm tắt lịch sử TTCK Việt Nam (VN-Index): Thống kê thị trường Tăng/Giảm



Động lực

Tăng trưởng GDP cao
(6-7%/năm)

Lực lượng lao động dồi dào
(Độ tuổi lao động trung bình 30)

Thu nhập bình quân đầu người thấp
(2,500USD/năm)

↑ Thu nhập
↑ Đô thị hóa

Tài nguyên thiên nhiên dồi dào

Chính sách cải thiện cơ sở hạ tầng, phúc lợi xã hội

Chính trị ổn định

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật đến ngày 31/3/2021.

II.4 – Thống kê theo nhóm ngành

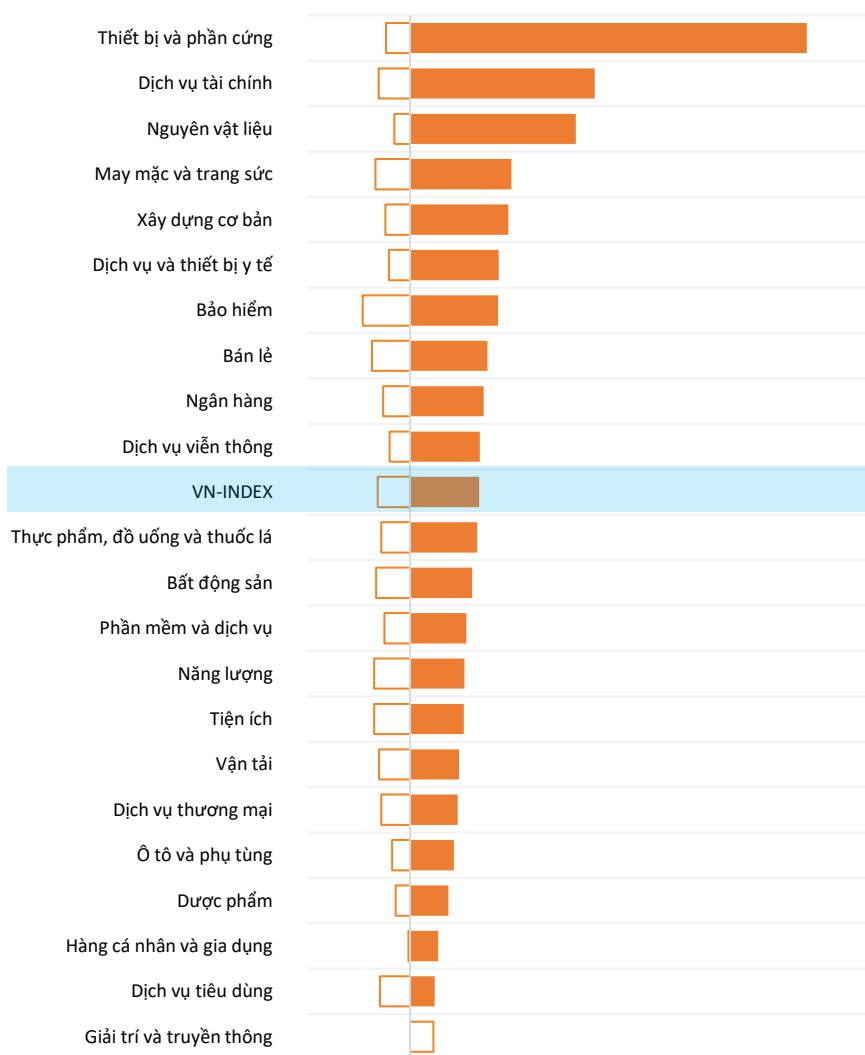
Phân ngành (GICS)	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)				Bản đồ thanh khoản ngành													P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)
		1T	3T	9T	12T	T3 2020	T4 2020	T5 2020	T6 2020	T7 2020	T8 2020	T9 2020	T10 2020	T11 2020	T12 2020	T1 2021	T2 2021	T3 2021			
Ô tô và phụ tùng	8,497	7.2	18.7	51.3	16.3	Red	Red	Orange	Orange	Red	Red	Yellow	Light Green	Yellow	Green	Green	Green	22.9	1.8	13.6	
Ngân hàng	1,334,103	3.8	12.3	49.9	25.1	Orange	Red	Orange	Orange	Red	Red	Yellow	Light Green	Light Green	Green	Green	Green	17.0	2.5	17.6	
Xây dựng cơ bản	174,983	3.3	14.1	66.8	39.3	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Light Green	Light Green	Green	Green	Green	21.3	1.8	13.6	
Dịch vụ thương mại	4,712	3.1	2.2	19.3	6.8	Red	Yellow	Yellow	Light Green	Yellow	Orange	Orange	Light Green	Green	Green	Orange	Light Green	13.7	1.5	10.9	
May mặc và trang sức	41,550	16.5	43.3	175.2	51.3	Red	Red	Orange	Orange	Red	Orange	Yellow	Light Green	Green	Green	Light Green	Light Green	26.1	3.1	17.0	
Dịch vụ tiêu dùng	9,296	4.5	26.3	25.8	-13.3	Red	Red	Orange	Light Green	Green	Light Green	Light Green	Yellow	Red	Orange	Yellow	Red	71.5	3.1	-1.2	
Dịch vụ tài chính	62,580	4.4	3.6	113.7	80.8	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Light Green	Light Green	Green	Green	Green	18.8	2.1	13.4	
Năng lượng	86,763	-4.4	6.5	38.9	-1.0	Red	Orange	Orange	Yellow	Red	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Light Green	Green	Green	78.8	2.7	4.2	
Thực phẩm, đồ uống	537,165	-2.1	-4.1	26.9	20.6	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Light Green	Yellow	Light Green	Green	Light Green	54.9	5.7	20.8	
Dịch vụ và thiết bị y tế	930	5.8	-6.8	35.3	43.2	Orange	Red	Orange	Green	Orange	Yellow	Light Green	Light Green	Red	Green	Green	Orange	9.6	1.1	4.3	
Hàng cá nhân và gia dụng	12,031	4.6	29.1	2.3	4.2	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Green	11.5	2.7	25.3	
Bảo hiểm	50,904	1.1	-9.8	28.8	-2.3	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Light Green	Light Green	Light Green	Green	Green	Orange	27.0	2.1	8.1	
Nguyên vật liệu	376,845	3.4	8.6	115.6	73.8	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Light Green	Light Green	Green	Green	Green	51.9	2.6	16.5	
Giải trí và truyền thông	1,220	-1.8	-15.4	-24.1	24.6	Green	Light Green	Light Green	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Yellow	Light Green	Orange	Orange	15.7	3.1	5.0	
Dược phẩm	35,366	2.3	3.6	22.5	20.0	Light Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Light Green	Light Green	Orange	Yellow	Light Green	Green	Yellow	19.1	2.9	16.2	
Bất động sản	1,098,794	3.0	15.0	41.4	7.4	Red	Red	Orange	Yellow	Red	Red	Orange	Orange	Light Green	Light Green	Green	Green	16.4	4.3	17.3	
Bán lẻ	68,818	-3.2	8.3	57.3	9.6	Orange	Light Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Orange	Orange	Light Green	Light Green	Green	Light Green	18.7	3.7	26.0	
Phần mềm và dịch vụ	65,193	2.4	29.6	67.9	16.4	Yellow	Orange	Yellow	Red	Red	Red	Orange	Light Green	Light Green	Light Green	Green	Green	20.1	3.9	20.8	
Thiết bị và phần cứng	5,070	24.6	37.6	207.8	272.6	Red	Red	Red	Orange	Light Green	Yellow	Yellow	Orange	Light Green	Light Green	Yellow	Green	19.3	4.4	25.7	
Dịch vụ viễn thông	1,177	-1.9	142.0	178.0	34.4	Yellow	Yellow	Red	Yellow	Red	Red	Red	Yellow	Red	Orange	Green	Green	103	1.8	1.7	
Vận tải	177,177	1.5	8.4	35.3	3.0	Red	Orange	Orange	Orange	Red	Red	Orange	Yellow	Light Green	Green	Green	Light Green	7.0	4.6	-17.4	
Tiện ích	260,760	1.5	2.6	27.7	-2.0	Red	Orange	Orange	Orange	Red	Red	Yellow	Light Green	Light Green	Green	Green	Green	20.3	2.7	14.0	

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật đến ngày 31/3/2021.

II.5 – Thống kê biến động giá theo nhóm ngành

Thống kê biến động giá theo nhóm ngành trong năm 2020 (%)

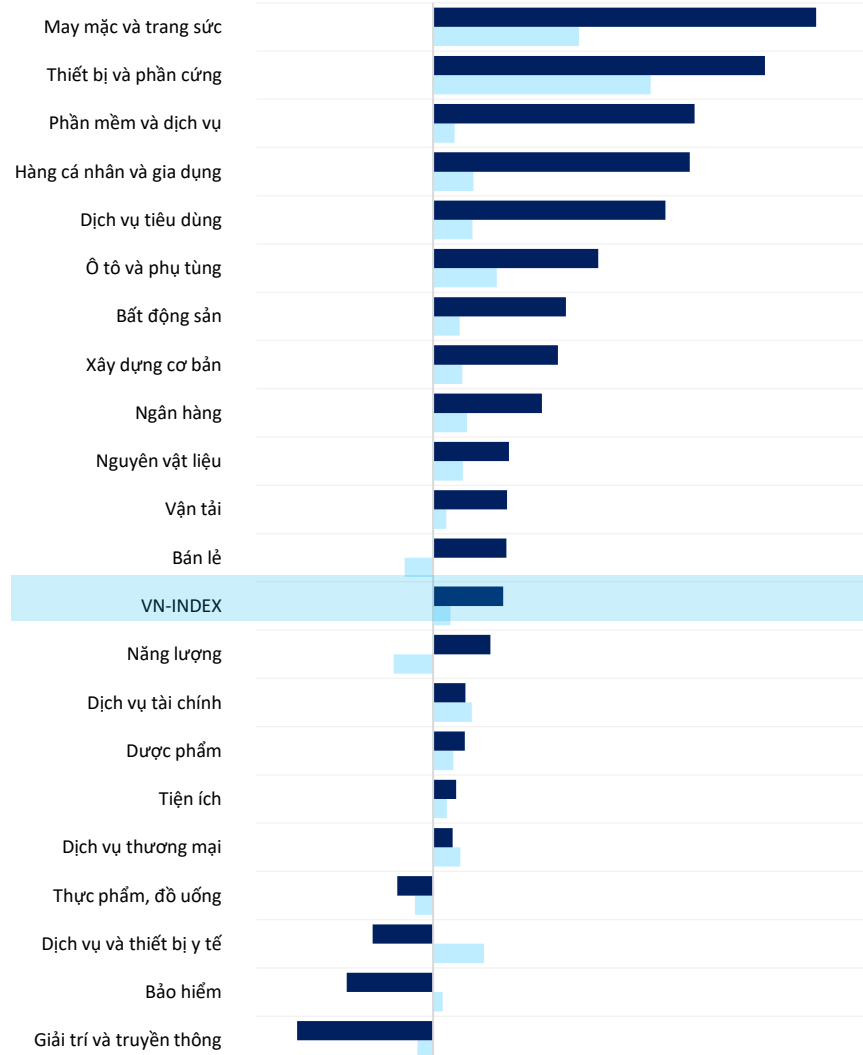
□ Đầu năm đến COVID-19 ■ COVID-19 được kiểm soát



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê biến động giá theo nhóm ngành trong quý 1/2021 (%)

■ Quý 1 ■ Tháng 3



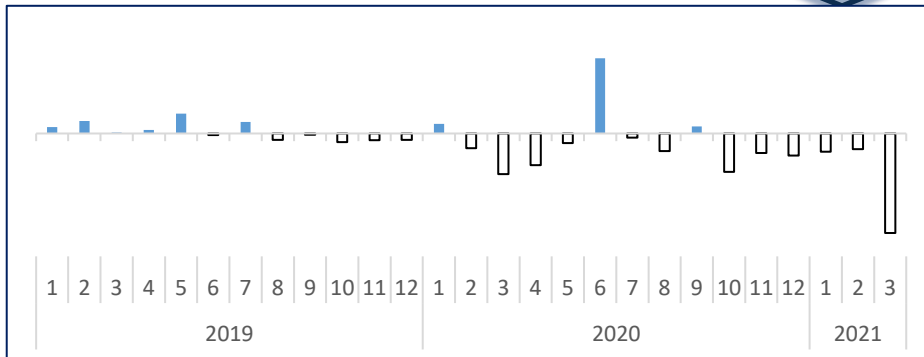
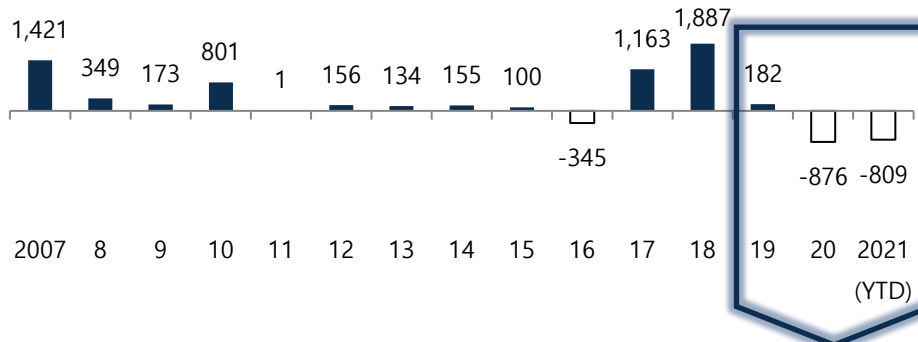
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.6 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại tiếp tục bán ròng

- Động thái bán ròng của khối ngoại kéo dài xuyên suốt trong quý 1, với tổng giá trị bán ròng lên đến 14,2 nghìn tỷ đồng (gần 809 triệu USD). Đây gần như là điểm chung ở nhiều thị trường bạn trong khu vực (như Đài Loan: -12 tỷ USD, Hàn Quốc: -8 tỷ USD, Thái Lan: -986 triệu USD, Philippines: -947 triệu USD, và Malaysia: -429 triệu USD). Trong khi đó, chỉ một vài nước thu hút được dòng vốn ngoại trong quý 1 như Ấn Độ (+7,6 tỷ USD) và Indonesia (+847 triệu USD).
- Theo chúng tôi, việc dòng vốn ngoại lưu chuyển từ các thị trường mới nổi/cận biên về các thị trường Mỹ đã bắt đầu từ tháng 4/2020, với các lý do chính như sau: 1) Đồng USD lên giá tương đối; 2) các gói kích thích kinh tế lớn ở Mỹ; và 3) thị trường chứng khoán Mỹ liên tục lập đỉnh mới nhờ nhóm cổ phiếu công nghệ (được xem như miễn nhiễm với tác động của dịch COVID-19). Thêm vào đó, xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ trong quý 1/2021 cũng thúc đẩy xu hướng này.
- Trong quý 1, giá trị bán ròng lớn của khối ngoại tập trung vào một số mã như (VNM: 4,1 nghìn tỷ; HPG: 4 nghìn tỷ; CTG: 2,8 nghìn tỷ, POW: 1,5 nghìn tỷ; VCB: 1,4 nghìn tỷ, và MSN: 1,4 nghìn tỷ). Ngược lại, quỹ ETF mô phỏng theo chỉ số VNDIAMOND (FUEVFNVD) giải ngân 3.3 nghìn tỷ đồng trong quý 1. Một số cổ phiếu thu hút được dòng vốn ngoại trong quý 1 như VIC (1,7 nghìn tỷ), KBC (948 tỷ).

Thống kê giao dịch của khối ngoại ở thị trường Việt Nam (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra ở nhiều thị trường

Thị trường (triệu USD)	Tháng 3 2021	Quý 1 2021	2020	2019
Việt Nam	-532	-809	-876	182
Hàn Quốc	-1312	-8,348	-20,082	924
Ấn Độ	2,627	7,621	23,373	14,234
Đài Loan	-5523	-12,137	-15,997	9,377
Indonesia	-186	847	-3,220	3,465
Malaysia	-7	-429	-5,782	-2,683
Philippines	-483	-947	-2,513	-240
Thái Lan	-1	-986	-8,287	-1,496

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Dữ liệu thị trường Ấn Độ tính đến ngày 26/3/2021.

III. Cập nhật triển vọng thị trường

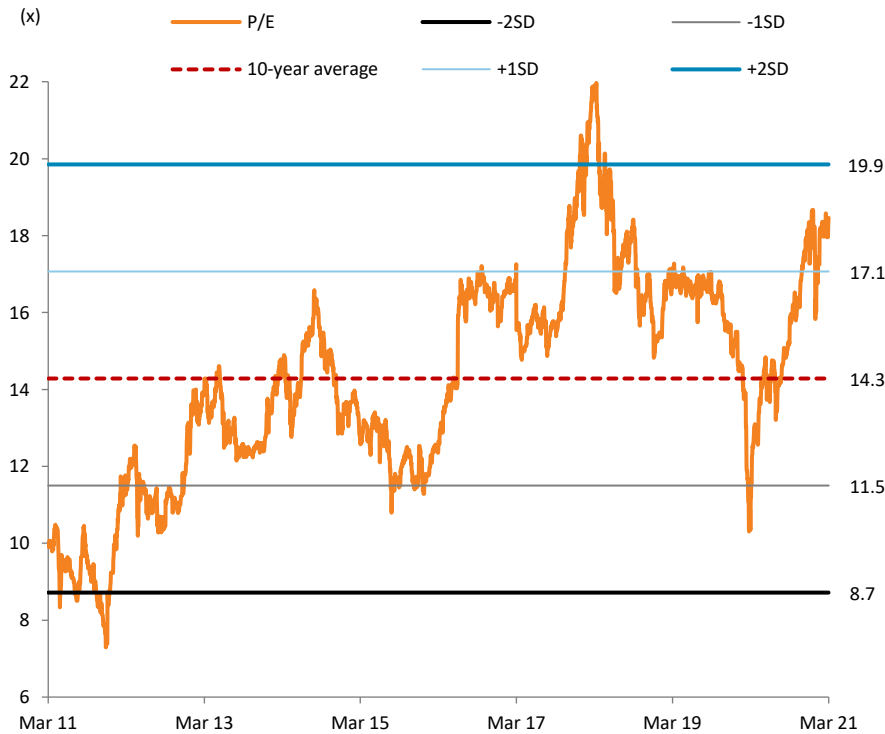
- Nền kinh tế thế giới nói chung đang bước vào giai đoạn phục hồi với phát minh vắc xin chống COVID-19, cũng như sự hỗ trợ từ chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ. Trong bối cảnh đó, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ vào thu hút dòng vốn đầu tư FDI, các hiệp định thương mại tự do lớn có hiệu lực, thúc đẩy đầu tư công, và sự phục hồi từ phía cầu trong nước.
- Với triển vọng kinh tế vĩ mô lạc quan, chúng tôi dự báo tăng trưởng EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE sẽ tăng trưởng 20% trong năm 2021, sau khi sụt giảm nhẹ 0,67% trong năm 2020. Kỳ vọng tăng trưởng EPS cao là động lực chính thúc đẩy sự tăng giá của thị trường chứng khoán trong dài hạn. Dựa trên dữ liệu thống kê quá khứ (trong vòng 10 năm trở lại đây), chúng tôi nhận thấy mức P/E phù hợp với thị trường dao động trong khoảng 14 đến 18 lần. Tương ứng, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong vùng 1.050 đến 1.400 điểm, với mục tiêu trung bình là 1.200-1.250 điểm.
- So với các thị trường lân cận và toàn cầu, chúng tôi nhận thấy mức P/E của VN-Index tương đối hấp dẫn nhờ có mức ROE cao và triển vọng tăng trưởng EPS tốt.
- Các động lực chính thúc đẩy VN-Index tăng điểm bao gồm: 1) kiểm soát dịch thành công và triển khai tiêm vắc xin; 2) các chính sách tiền tệ và tài khóa tiếp tục hỗ trợ cho nền kinh tế hỗ trợ; 3) thanh khoản thị trường dồi dào; 4) triển vọng nâng hạng thị trường; 5) động lực mới từ nhóm ngân hàng mới niêm yết và chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE; và 6) thoái vốn nhà nước được thúc đẩy.

III.1 – Định giá theo phương pháp thống kê kê lịch sử

Định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác trên thế giới

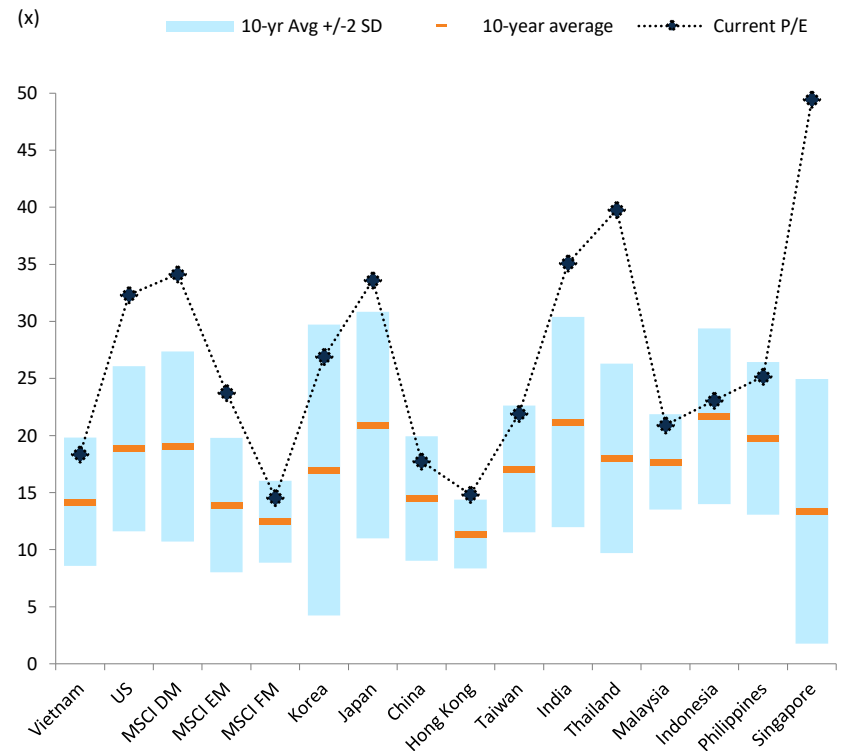
- Hiện tại, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E 18,5 lần, cao hơn 29% so với mức trung bình 10 năm qua.
- Xu hướng nới lỏng tiền tệ nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế đã khiến cho nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới tăng giá trong năm 2020. Hiện tại, định giá theo P/E của nhiều thị trường đã vượt khỏi vùng định giá lịch sử. Do đó, Việt Nam đang được định giá hợp lý hơn các thị trường khác nếu so sánh theo P/E lịch sử.

Chỉ số P/E của VN-Index: Thống kê 10 năm lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê 10 năm lịch sử P/E của các thị trường trên thế giới



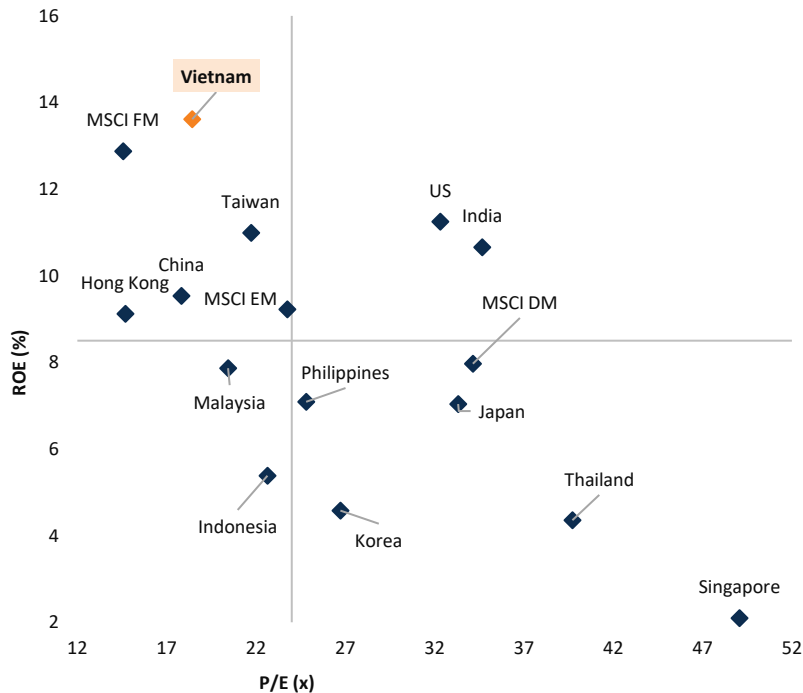
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.2 – Định giá tương đối

Định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác trên thế giới

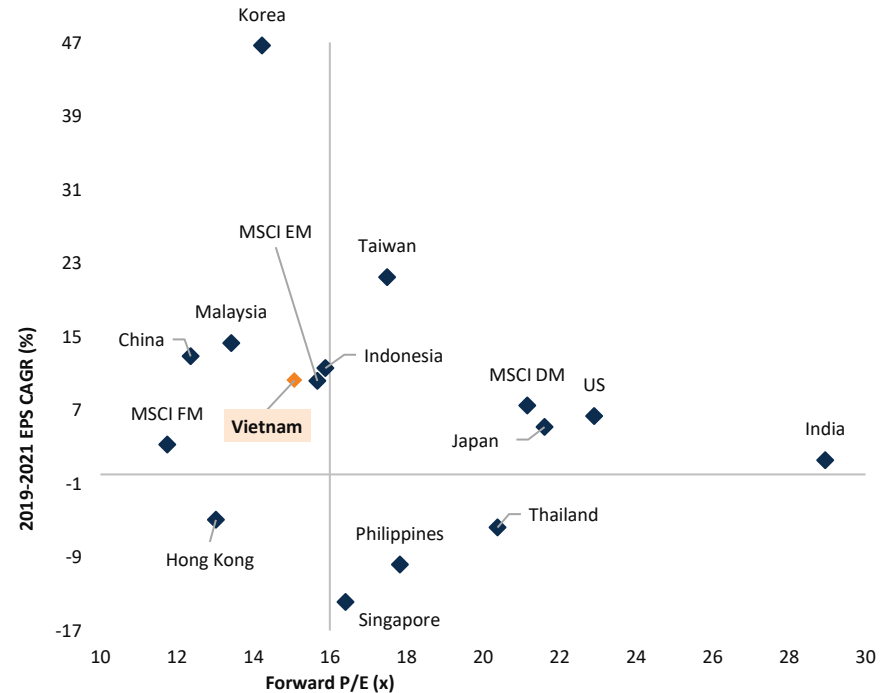
- So sánh tương quan với các thị trường trên thế giới và thị trường trong khu vực, thị trường Việt Nam đang được giao dịch ở mức P/E tương đối thấp mặc dù có mức ROE (tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu) và tăng trưởng EPS cao hơn. Điều này cho thấy sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam và tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại khi thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

Định vị thị trường Việt Nam ở vùng định giá hấp dẫn



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá thấp



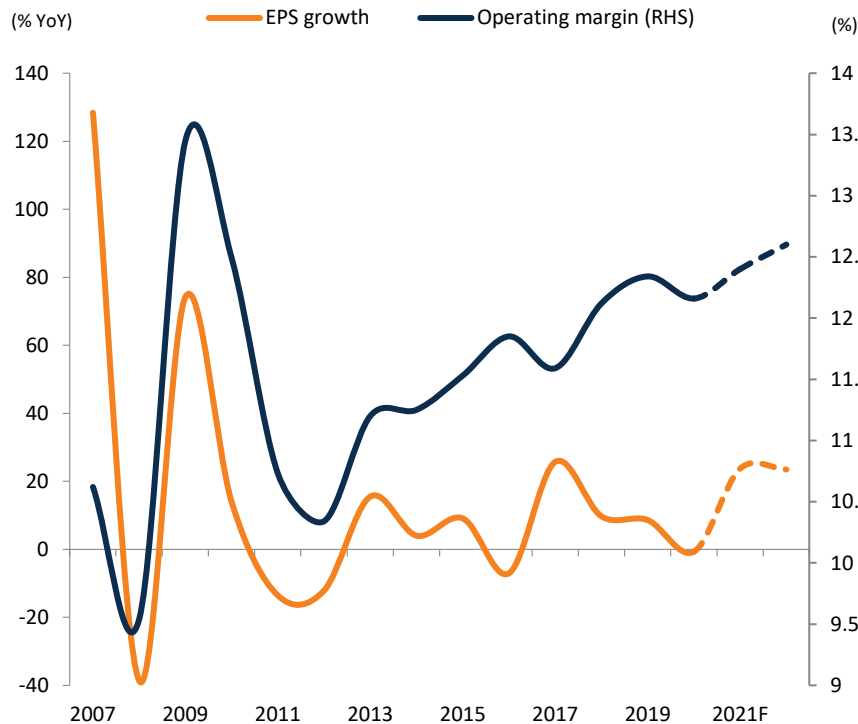
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.3 – Cập nhật triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2021

Các doanh nghiệp Việt Nam sẽ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô tích cực

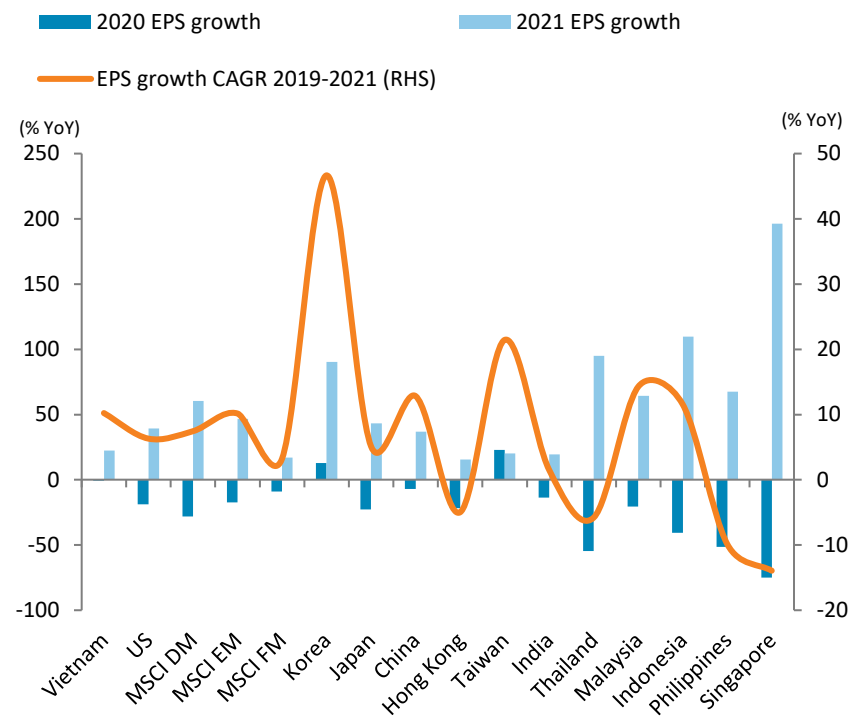
- Với triển vọng kinh tế vĩ mô lạc quan, chúng tôi dự báo tăng trưởng EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE sẽ tăng trưởng 20% trong năm 2021, sau khi sụt giảm nhẹ 0,67% trong năm 2020 (số liệu ước tính). Dự báo của chúng tôi phù hợp với mức kỳ vọng của thị trường chung (khoảng 23,7%). Tầm nhìn đến năm 2022, thị trường chung kỳ vọng EPS của VN-Index sẽ tăng khoảng 23,5%.
- Triển vọng của các ngành Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và dịch vụ, Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, và Vật liệu được kỳ vọng sẽ tiếp tục tốt, tiếp nối đà tăng trưởng ấn tượng trong năm 2020 đầy khó khăn.
- Ngành Dịch vụ tiêu dùng và Vận tải được kỳ vọng sẽ tìm thấy “đáy” trong năm 2020 và phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 sau khi vắc xin được tiêm phòng rộng rãi và trạng thái “bình thường” được tái thiết. Dù được kỳ vọng tăng trưởng cao trong năm 2021, mức EPS của các ngành này vẫn được dự báo thấp hơn mức trước dịch.

Triển vọng phục hồi của các doanh nghiệp lạc quan



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

So sánh kỳ vọng tăng trưởng EPS của Việt Nam và các thị trường khác



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.4 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS

Tầm nhìn 12 tháng tới, VN-Index có thể đạt mức cao nhất là 1.400 nhờ vào triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp

- Kỳ vọng tăng trưởng EPS cao là động lực chính thúc đẩy sự tăng giá của thị trường chứng khoán trong dài hạn. Với mức P/E phù hợp với thị trường dao động trong khoảng 14 đến 18 lần, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong vùng 1.050 đến 1.400 điểm, với mục tiêu trung bình là 1.200-1.250 điểm:

- 1) Tình hình dịch COVID-19 đang được kiểm soát tốt ở Việt Nam, cũng như việc triển khai vắc xin đã bắt đầu. Tình hình triển khai vắc xin trên thế giới đang tiến triển tốt, và dịch COVID-19 dần được khống chế.
- 2) Chính sách tiền tệ và tài khóa sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thông qua kích thích đầu tư và tiêu dùng. Về chính sách tiền tệ, chúng tôi kỳ vọng lãi suất điều hành duy trì ở mức hiện tại, từ đó, tạo mặt bằng lãi suất thấp kích thích hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.
- 3) Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán (có thể quan sát thông qua lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân); nhờ đó, thanh khoản trên thị trường sẽ tiếp tục dồi dào.
- 4) Thị trường Việt Nam có thể được nâng hạng từ “cận biên” sang “mới nổi” trong năm 2022, hoặc trễ hơn vào năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng của Việt Nam trong rổ MSCI các thị trường mới nổi khoảng 0,47%–0,67%, tương đương với mức giải ngân kỳ vọng là từ 144–205 triệu USD; và tỷ trọng trong rổ FTSE các thị trường mới nổi khoảng 0,46%–0,66%, tương đương mức giải ngân từ 499–716 triệu USD.
- 5) Khác: động lực mới từ nhóm ngân hàng mới niêm yết và chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE; thoái vốn nhà nước được thúc đẩy.

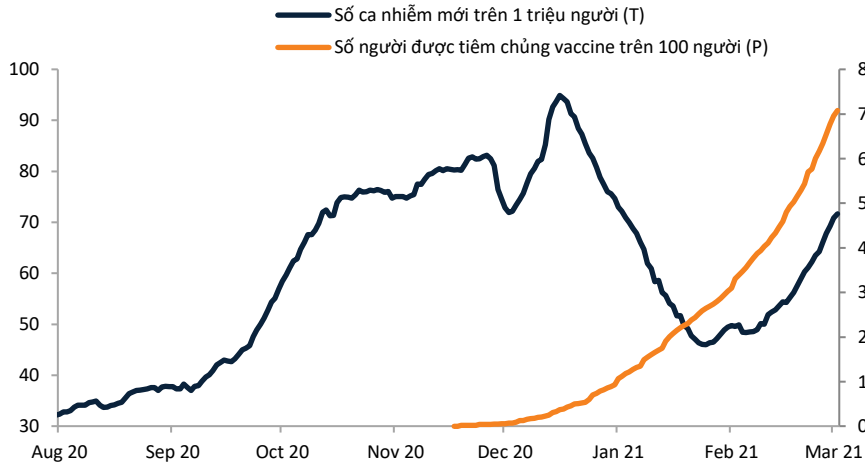
VN-Index được kỳ vọng sẽ dao động trong vùng 1.050 đến 1.400 điểm, với mục tiêu trung bình là 1.200-1.250 điểm

		Mức P/E hợp lý						
		10	12	14	16	18	20	22
Tăng trưởng EPS 2021	14%	729	874	1,020	1,166	1,311	1,457	1,603
	16%	741	890	1,038	1,186	1,334	1,483	1,631
	18%	754	905	1,056	1,207	1,357	1,508	1,659
	20%	767	920	1,074	1,227	1,380	1,534	1,687
	22%	780	936	1,092	1,248	1,403	1,559	1,715
	24%	792	951	1,109	1,268	1,426	1,585	1,743
	26%	805	966	1,127	1,288	1,449	1,611	1,772

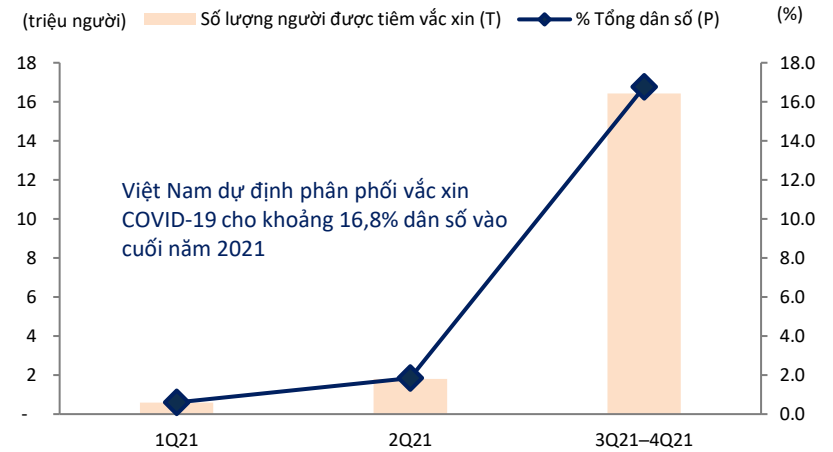
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

III.4.1 – Các động lực thúc đẩy thị trường tăng điểm

(1) Tình hình triển khai vắc xin chống COVID-19 đang có tiến triển tốt trên phạm vi toàn cầu, cũng như trong nước.

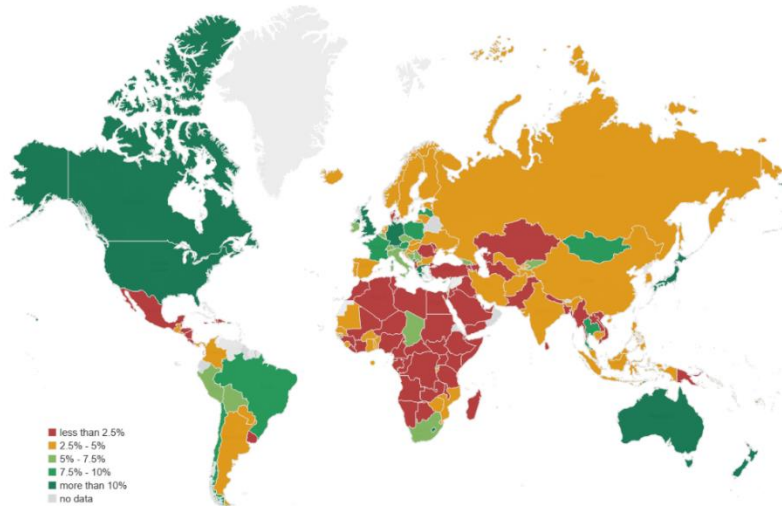


Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

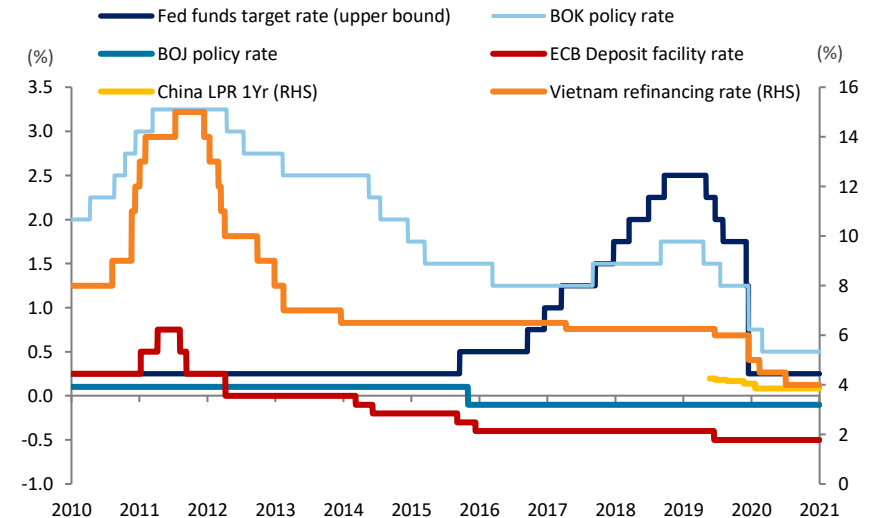


Nguồn: Bộ Y tế Việt Nam

(2) Các chính sách tiền tệ và tài khóa tiếp tục hỗ trợ cho nền kinh tế hỗ trợ



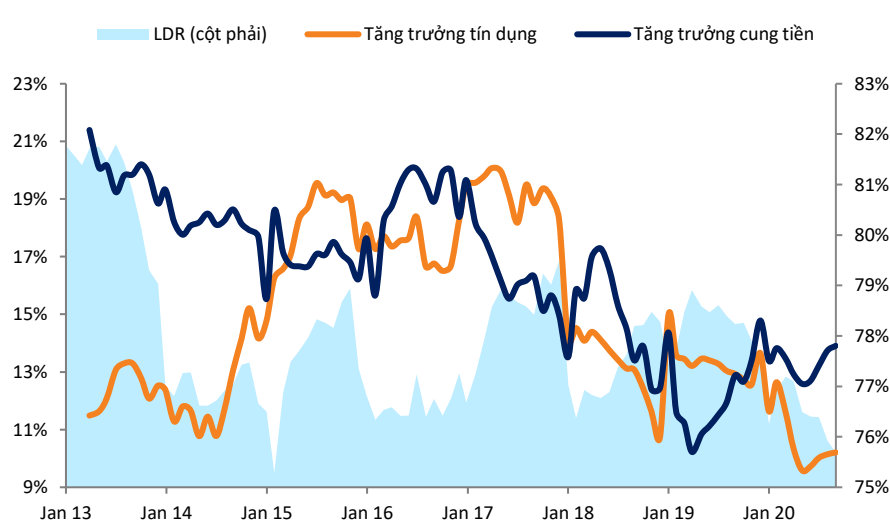
Nguồn: IMF đo lường mức độ hỗ trợ tài khóa của các quốc gia trước tác động COVID-19 so với GDP năm 2020.



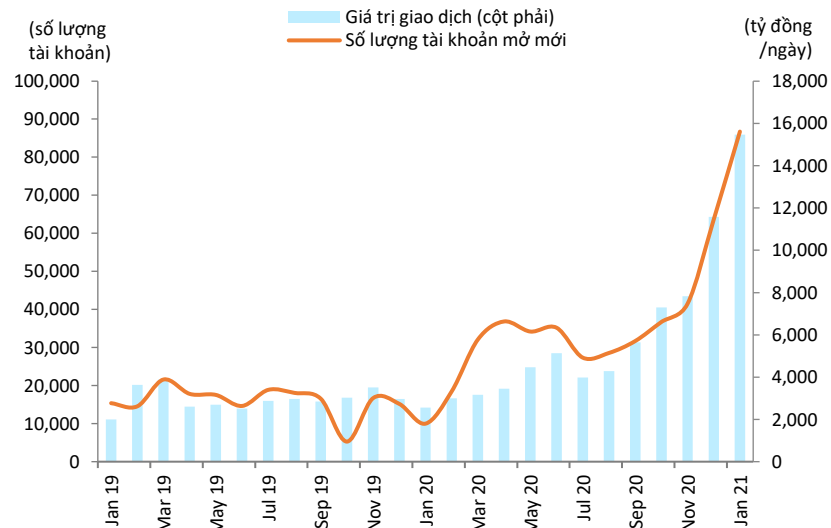
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.4.1 – Các động lực thúc đẩy thị trường tăng điểm (tiếp theo)

(2) Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Trung tâm lưu ký chứng khoán

(3) Triển vọng nâng hạng thị trường từ “cận biên” sang “mới nổi”

Kịch bản vào MSCI các thị trường mới nổi	TÍCH CỰC	BÌNH THƯỜNG	TIÊU CỰC
Vào MSCI các thị trường mới nổi	Tháng 6 Năm 2022	Tháng 6 Năm 2023	Sau năm 2024
Chỉ số MSCI các thị trường mới nổi	Tháng 6 năm 2023	Tháng 6 Năm 2024	Sau năm 2025
Thời điểm giải ngân	Tháng 5-Tháng 9 Năm 2024	Tháng 5-Tháng 9 năm 2025	Sau năm 2026
Thời gian giải ngân	2 năm		

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, MSCI

Kịch bản vào FTSE các thị trường mới nổi	TÍCH CỰC	BÌNH THƯỜNG	TIÊU CỰC
Chỉ số FTSE các thị trường mới nổi	Tháng 9 Năm 2022	Tháng 9 Năm 2023	Từ Tháng 9 Năm 2024
Thời gian giải ngân	2 năm	3–3.5 năm	> 4 năm

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, FTSE

III.5 – Lịch sự kiện tháng 4/2021

Sự kiện thế giới				
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Dữ liệu trước đó	Kỳ vọng thị trường
1/4/2021	Trung Quốc	Chỉ số PMI sản xuất (Tháng 3)	50.9	51.6
2/4/2021	Mỹ	Công bố bảng lương phi nông nghiệp (Tháng 3)	468K	647K
6/4/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	0.1%	0.1%
8/4/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)		
8/4/2021	Nhật Bản	Niềm tin tiêu dùng (Tháng 3)	33.8	36
9/4/2021	Trung Quốc	Lạm phát YoY (Tháng 3)	-0.2%	0.2%
13/4/2021	Mỹ	Lạm phát YoY (Tháng 3)		
20/4/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản 1 năm	3.85%	
24/4/2021	Nhật Bản	Lạm phát YoY (Tháng 3)	-0.4%	
27/4/2021	Nhật Bản	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	-0.1%	-0.1%
29/4/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed		0.25%
29/4/2021	Mỹ	Tăng trưởng GDP QoQ (Quý 1)		2.5%
30/4/2021	Nhật Bản	Niềm tin tiêu dùng (Tháng 4)		
Sự kiện trong nước				
15/04/2021		Đáo hạn HĐTL Tháng 4		
19/04/2021		Cập nhật thông tin thành phần chỉ số VN30		
19/04/2021		Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VNDIAMOND		
19/04/2021		Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VNFINSELECT		
29/04/2021		Thay đổi tỷ trọng danh mục VFMVN30 ETF		
29/04/2021		Công bố các chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 4		

Nguồn: Investing.com, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

IV. Tổng hợp các cổ phiếu đang được khuyến nghị

Luận điểm đầu tư	Ngành	Đánh giá ngành	Khuyến nghị cổ phiếu (Giá mục tiêu: đồng / Lợi nhuận kỳ vọng)					
			MUA (Lợi nhuận kỳ vọng: >20%)			TĂNG TỶ TRỌNG (Lợi nhuận kỳ vọng: 10% – 20%)		
Dịch chuyển dòng vốn FDI	Bất động sản khu công nghiệp	Tích cực	IDC 53,500 38%	SZC 50,800 29%	BCM 70,800 23%			
Đầu tư công	Vật liệu/ Xây dựng	Tích cực	CTD 94,700 31%	HSG 36,800 28%		HPG 57,500 17%	NKG 27,600 15%	HT1 21,200 15%
Nhu cầu hồi phục	Bán lẻ/ Tiêu dùng	Tích cực	MSN 120,000 29%	MWG 174,000 30%	VNM 124,100 21%	SAB 214,000 15%		
Nhu cầu hồi phục	Dệt may	Tích cực	TNG 33,500 41%			STK 38,500 16%		
Nhu cầu hồi phục	Bất động sản nhà ở	Trung tính				VRE 38,300 11%	VHM 112,000 10%	
Phòng thủ rủi ro	Điện	Trung tính				NT2 25,600 14%	SJD 19,200 10%	
	Ngân hàng	Trung tính				ACB 40,500 17%	BID 52,000 14%	
	Khác					VEA 53,300 16%	FMC 39,000 11%	

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Ghi chú: Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng so với giá đóng cửa ngày 5/4/2021

APPENDIX 4

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 Analyst’s 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.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

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
J. End. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsKLLC

#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.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
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 Janguomenwai 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 Janguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

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