

Ngày 15 tháng 11 năm 2022

NGÀNH THỰC PHẨM & ĐỒ UỐNG

Giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt



[Chuyên viên]

Diễm Ngô

☎ (84-28) 6299-7759

✉ diem.ndn@shinhan.com



NỘI DUNG

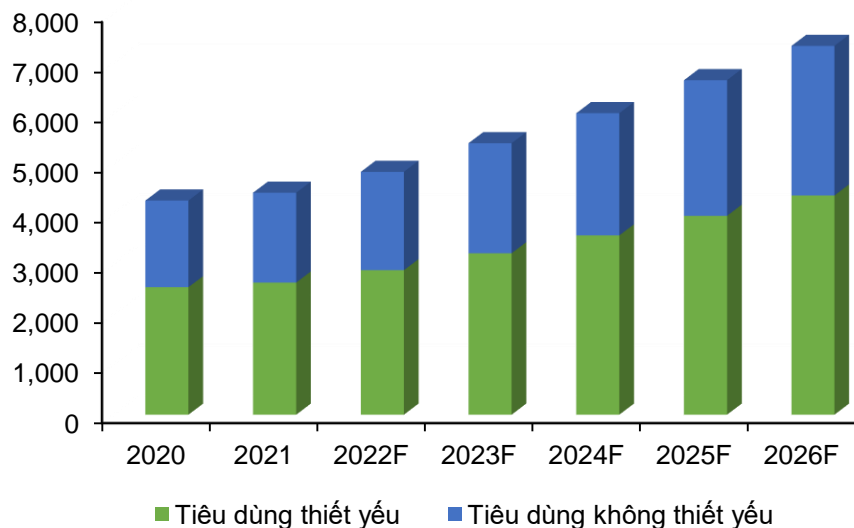
- I. Động lực tăng trưởng ngành F&B
- II. Các xu hướng tiêu dùng mới
- III. Rủi ro ngành F&B
- IV. Cập nhật KQKD các DN niêm yết & Triển vọng 2023
- V. Cổ phiếu khuyến nghị



Tổng mức chi tiêu của hộ gia đình và Chi tiêu cho thực phẩm & đồ uống

Tổng mức chi tiêu của hộ gia đình từ 2020-2026F

(đơn vị: nghìn tỷ VND)

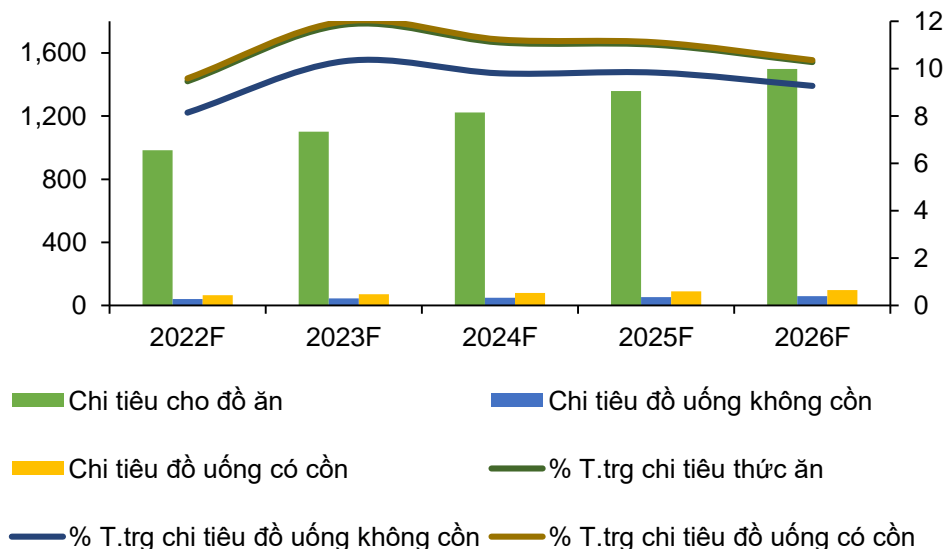


Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

Chi tiêu cho thực phẩm & đồ uống 2022F-2026F

(đơn vị: nghìn tỷ VND)

(%)

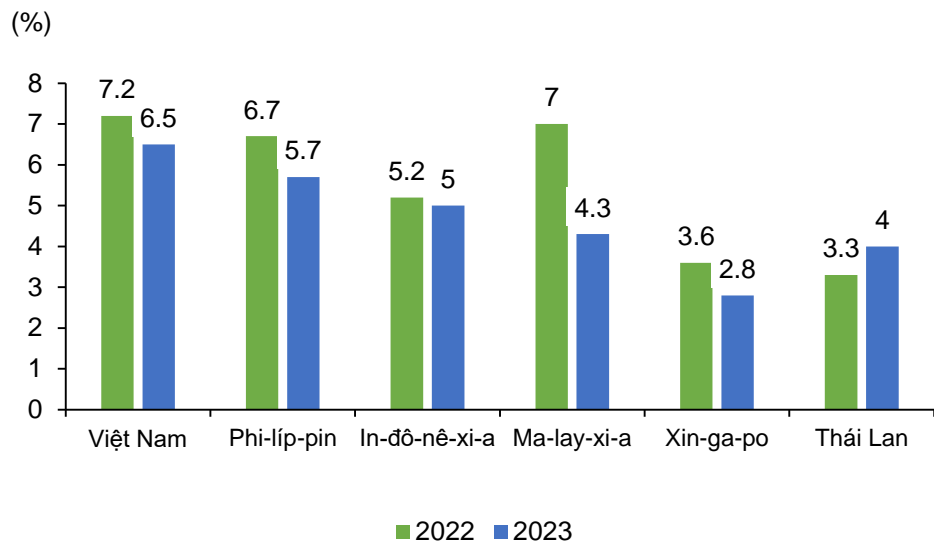


Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

- Tổng chi tiêu hộ gia đình dự kiến sẽ tăng đều đặn trung bình 10%/năm do GDP bình quân đầu người của Việt Nam tăng. Trong đó, chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống tại Việt Nam chiếm hơn 20% tổng chi tiêu hộ gia đình và gần 40% chi tiêu thiết yếu. Với dự báo của Fitch Solutions, chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống sẽ đạt tốc độ CAGR (2022F-2026F) là 9%. Trong đó, chi tiêu cho đồ ăn chiếm hơn 90% với tốc độ tăng trưởng trung bình 10% mỗi năm.

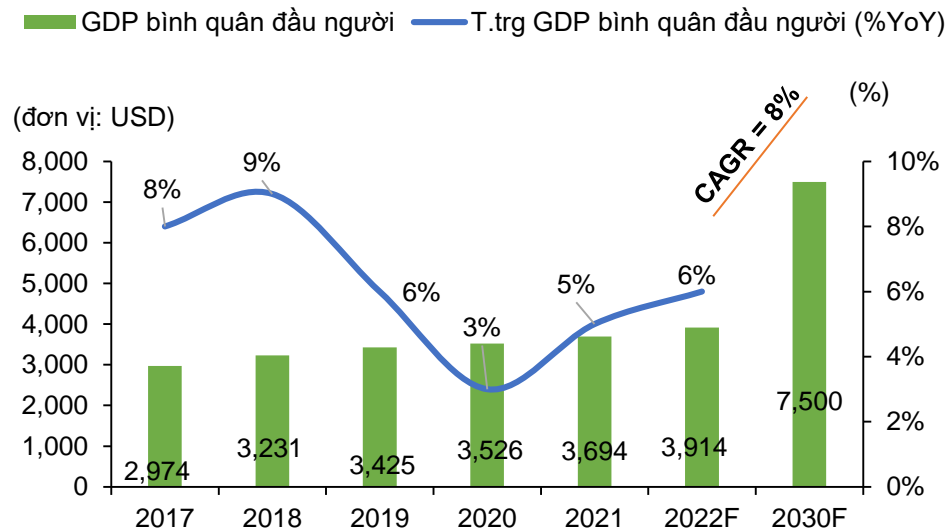
Tăng trưởng GDP bình quân đầu người tạo động lực cho chi tiêu

Tăng trưởng GDP của các nước ĐNA năm 2022 và 2023



Nguồn: World Bank, Shinhan Securities Vietnam

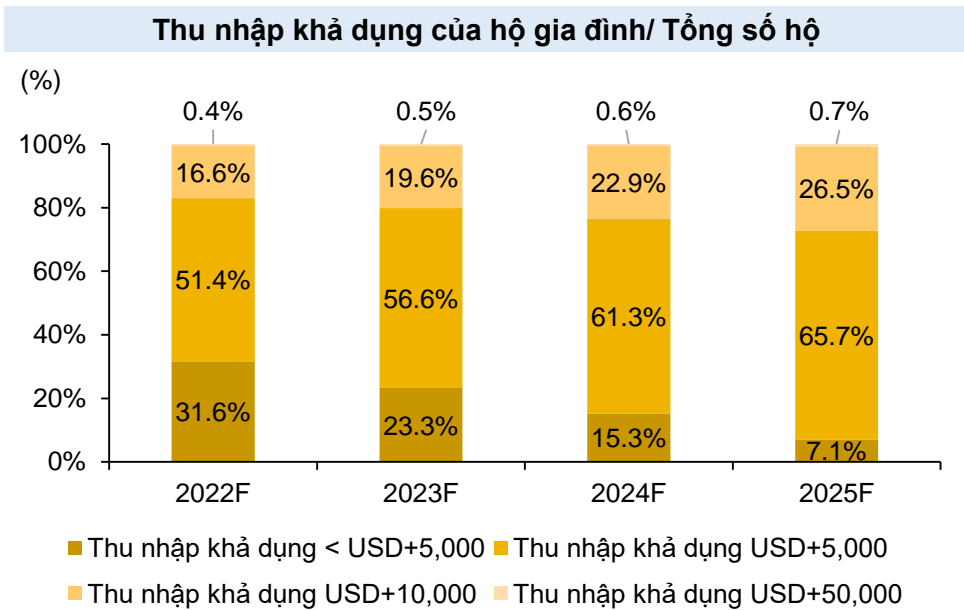
GDP bình quân đầu người của Việt Nam từ 2017 đến 2030



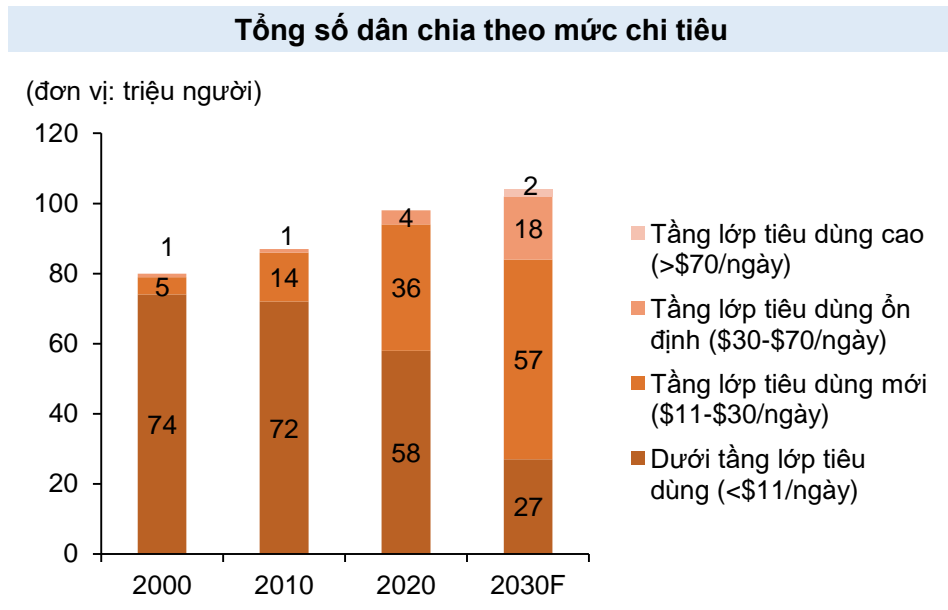
Nguồn: World Bank, Nghị định số 138/NQ-CP ngày 25/10/2022 về quy hoạch tổng thể quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng GDP bình quân đầu người của Việt Nam tương đối cao, với tốc độ CAGR (2017-2021) là 5.6%. Năm 2022, GDP bình quân đầu người của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 6%, với giá trị là 3,914 USD. Cùng với đó, dân số Việt Nam trong lực lượng lao động cũng đạt một con số khá cao, khoảng 57% tổng dân số, điều này sẽ là động lực cho sự gia tăng tiêu dùng ở Việt Nam. Lũy kế 9T/2022, mức tăng trưởng tiêu thụ là 7.26% YoY
- Các tổ chức quốc tế đều đánh giá tích cực về tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam và lạc quan về dự báo tăng trưởng kinh tế của nước ta thuộc hàng cao nhất Đông Nam Á trong năm 2022 và 2023 (Moody, WB, IMF, ADB dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2022 lần lượt là 8.5%, 7.2% , 7% và 6.5%). Quy hoạch tổng thể quốc gia của Chính phủ giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 đã dự báo GDP bình quân đầu người của Việt Nam đến năm 2030 sẽ tăng gấp đôi với giá trị là 7,500 USD.

Thu nhập khả dụng tăng giúp gia tăng tiêu dùng



Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam



Nguồn: Kantar, Shinhan Securities Vietnam

- Với mức tăng GDP bình quân đầu người, công ty nghiên cứu thị trường Nielsen ước tính tầng lớp trung lưu ở Việt Nam sẽ đạt 44 triệu người vào năm 2020 và 95 triệu người vào năm 2030. Hơn nữa, nhóm dân số với mức chi tiêu 11 USD/ngày sẽ giảm mạnh, và người dân ở tầng lớp tiêu dùng cao (chi tiêu > 70 USD/ngày) sẽ là 2 triệu người vào năm 2030.
- Khi thu nhập khả dụng tăng, ngân sách dành cho thực phẩm và đồ uống sẽ mở rộng, đặc biệt là chi cho các sản phẩm cao cấp, vì chất lượng cuộc sống tăng lên sẽ khiến khách hàng thay đổi hành vi chi tiêu và dẫn đến tăng doanh thu của ngành F&B.

M&A giúp tạo lợi thế trong việc quyết định giá bán



- **M&A:** Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng cao như hiện nay, các doanh nghiệp F&B phải không ngừng mở rộng quy mô kinh doanh và tăng độ nhận diện thương hiệu. Để làm được điều đó, nhiều công ty đã thực hiện M&A để mua lại các doanh nghiệp thuộc nhiều nhóm ngành F&B trên thị trường. Hành động này giúp công ty mở rộng quy mô kinh doanh cũng như thâm nhập thị trường mới, sở hữu hệ thống dây chuyền sản xuất từng thuộc về bên bị mua hoặc bị sáp nhập,...từ đó tiết kiệm chi phí mở mới và trở thành người chủ cuộc chơi vì doanh nghiệp đó sẽ có lợi thế hơn trong việc quyết định giá bán - điều rất cần thiết để cải thiện biên lợi nhuận đối với các doanh nghiệp F&B hiện nay.

NỘI DUNG

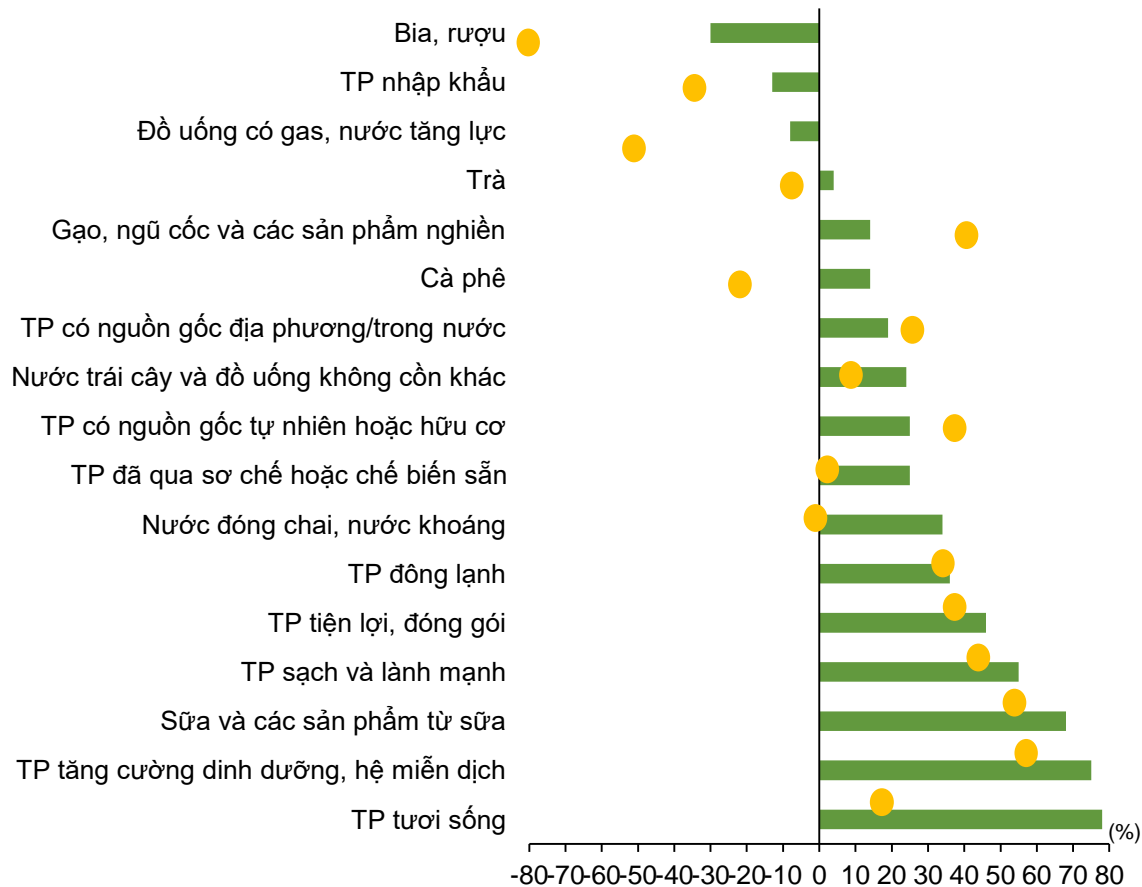
- I. Động lực tăng trưởng ngành F&B
- II. Các xu hướng tiêu dùng mới
- III. Rủi ro ngành F&B
- IV. Cập nhật KQKD các DN niêm yết & Triển vọng 2023
- V. Cổ phiếu khuyến nghị



Thay đổi trong xu hướng tiêu dùng

Xu hướng gia tăng tiêu dùng thực phẩm-đồ uống trong chi tiêu hàng ngày năm 2022

Khi COVID-19 xuất hiện/Khi lạm phát gia tăng, % số người tiêu dùng



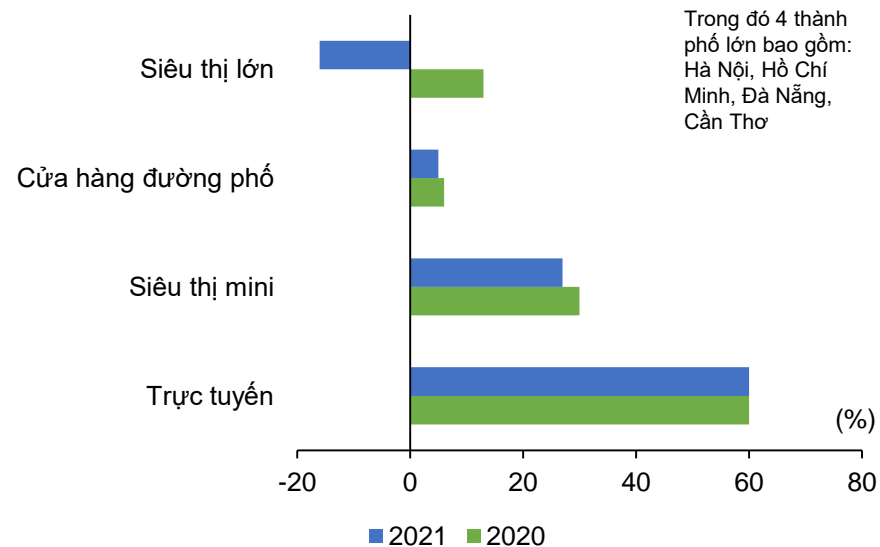
- Dù trong thời điểm dịch COVID-19 hoặc khi giá cả hàng hóa tăng, chi tiêu cho một số sản phẩm bổ dưỡng và tốt cho sức khỏe, chẳng hạn như thực phẩm tươi sống, sữa và các sản phẩm từ sữa, thực phẩm sạch và tốt cho sức khỏe vẫn giữ vững mức tăng trưởng vì đó là những chi tiêu thiết yếu hàng ngày không thể thiếu của mỗi hộ gia đình.
- Mức tăng GDP bình quân đầu người và thu nhập khả dụng sẽ kéo theo sự thay đổi trong chi tiêu của người tiêu dùng từ sản phẩm giá rẻ sang sản phẩm cao cấp hơn với chất lượng cao, tiện lợi và thân thiện với môi trường. Do đó, người tiêu dùng sẽ phải trả mức giá cao hơn, điều này sẽ làm tăng doanh thu của ngành F&B.

Các kênh mua sắm mới nổi



Nguồn: Internet, Shinhan Securities Vietnam

% Thay đổi thói quen mua sắm của người dân thành thị thuộc 4 TP lớn của VN



Nguồn: Kantar, Shinhan Securities Vietnam

- Kênh trực tuyến:** Giá trị hàng tiêu dùng nhanh tại Việt Nam tăng 5.3% YoY trong quý 2/2022. Kể từ đại dịch COVID-19, hành vi mua sắm của người tiêu dùng đã chuyển từ mua sắm trực tiếp sang trực tuyến. Kết quả thống kê năm 2021 cho thấy mua sắm trực tuyến đã tăng 60% so với năm trước, và các chuỗi siêu thị nhỏ cũng tăng đáng kể 30%. Ngày nay, các doanh nghiệp trong ngành F&B đã bắt kịp xu hướng bằng cách thiết lập các trang web bán hàng trực tuyến để giúp tiếp cận người tiêu dùng mua sắm trực tuyến nhanh chóng hơn.

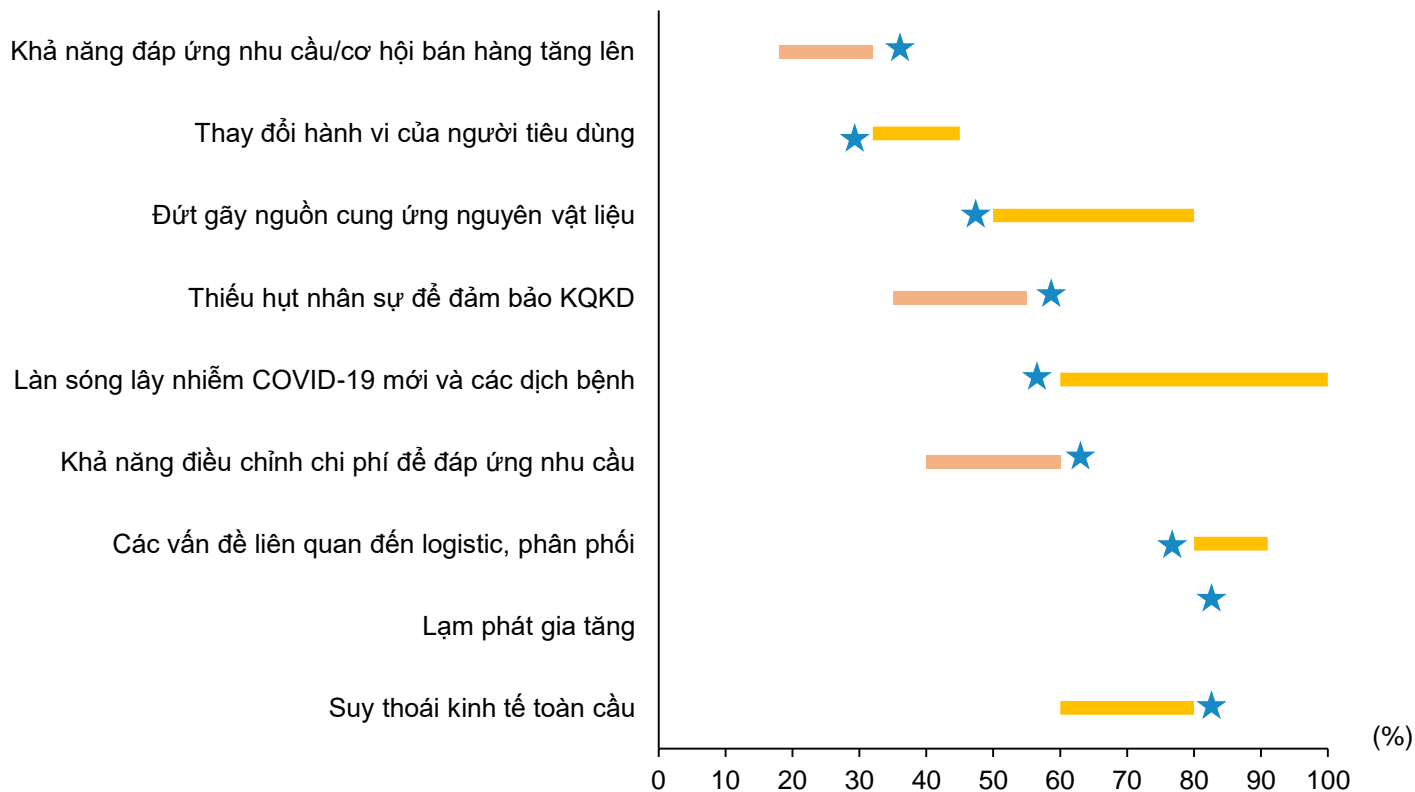
NỘI DUNG

- I. Động lực tăng trưởng ngành F&B
- II. Các xu hướng tiêu dùng mới
- III. **Rủ ro ngành F&B**
- IV. Cập nhật KQKD các DN niêm yết & Triển vọng 2023
- V. Cổ phiếu khuyến nghị



Những khó khăn lớn nhất mà DN đang đối mặt trong năm 2022

Bên ngoài / Bên trong/ → ★ : 2021-2022; % số DN



Nguồn: Vietnam Report, Shinhan Securities Vietnam



- **Sự gia tăng của lạm phát:** Mặc dù nhu cầu ăn uống là nhu cầu hàng ngày của con người nhưng lạm phát cao cũng sẽ khiến người dân phải cắt giảm chi tiêu, dẫn đến giảm lợi nhuận của các công ty trong ngành F&B. May mắn thay, Việt Nam đã duy trì được nền kinh tế vĩ mô ổn định với lạm phát được kiểm soát tốt với chỉ số giá tiêu dùng tăng 2.73% trong 9T/2022.
- **Rủi ro về kênh phân phối:** Ngày nay, các doanh nghiệp tích cực phát triển các kênh bán lẻ và trực tuyến để tiếp cận người tiêu dùng một cách hiệu quả. Tuy nhiên, kênh phân phối này vẫn còn mới và có thể mang lại nhiều rủi ro như: không kiểm soát được nhà cung cấp, không cung cấp đủ sản phẩm tại mỗi điểm bán, các kênh trực tuyến phản hồi tin nhắn của khách hàng chậm,... Vì vậy, mặc dù tăng trưởng từ kênh bán hàng trực tuyến là rất hứa hẹn, nhưng các công ty phải chú ý hơn để kiểm soát các kênh này vì nó sẽ ảnh hưởng đáng kể đến uy tín của công ty.

NỘI DUNG

- I. Động lực tăng trưởng ngành F&B
- II. Các xu hướng tiêu dùng mới
- III. Rủi ro ngành F&B
- IV. Cập nhật KQKD các DN niêm yết & Triển vọng 2023
- V. Cổ phiếu khuyến nghị



Các công ty tiêu biểu trong ngành thực phẩm và đồ uống năm 2022



Số 1 ngành sữa



Số 1 ngành đường



Số 1 ngành thực phẩm đóng gói



Số 4 ngành thực phẩm tươi sống



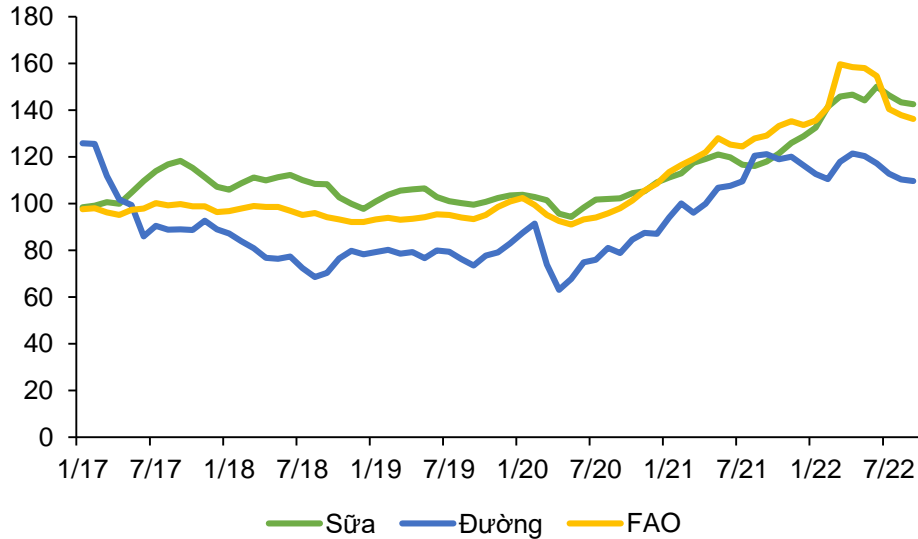
Số 2 ngành hàng dầu ăn



Số 2 ngành bia

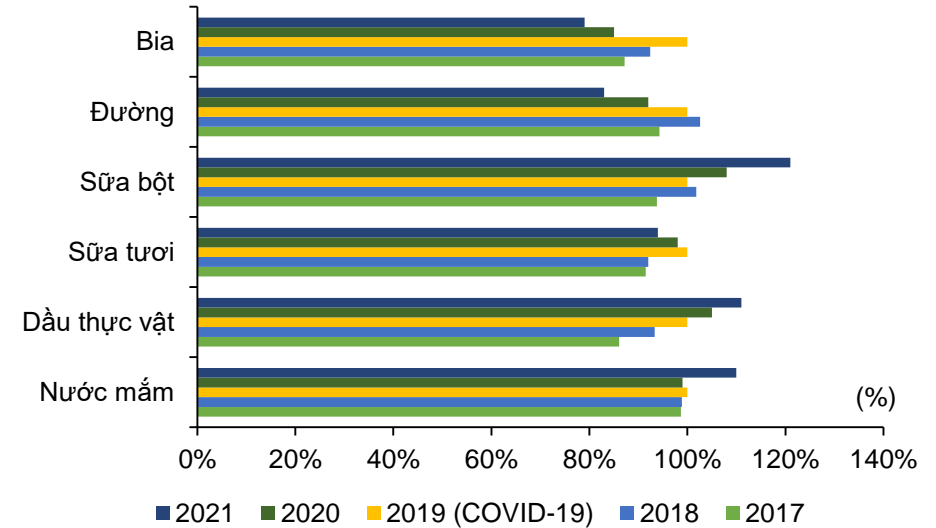
Triển vọng trong năm 2023: Giá nguyên vật liệu đầu vào giảm và Sản lượng sản xuất tăng lên

Chỉ số giá thực phẩm từ 2017-2022



Nguồn: Bloomberg Shinhan Securities Vietnam

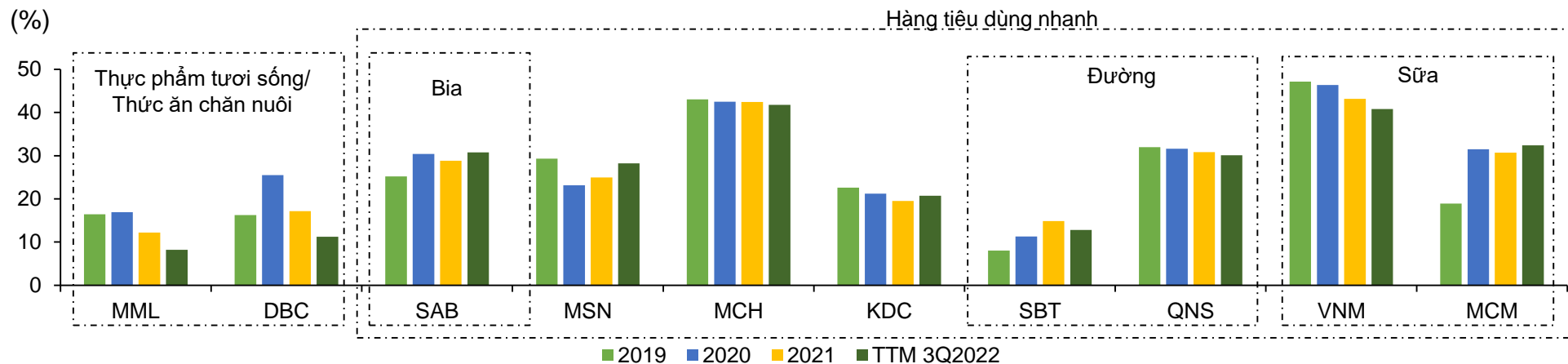
Tăng trưởng sản lượng trước và sau đại dịch



Nguồn: Tổng cục thống kê, Shinhan Securities Vietnam

- Từ 4T2020 đến 4T2022, giá cả hàng hóa tăng chóng mặt do đại dịch COVID-19 khiến nguồn cung cạn kiệt và đẩy giá hàng hóa lên cao. Từ năm 2022, chỉ số này có dấu hiệu hạ nhiệt do nguồn cung được cải thiện, tạo động lực thúc đẩy tiêu dùng tăng trưởng trở lại.
- Hơn nữa, đại dịch COVID-19 đã khiến hầu hết các công ty trong ngành F&B phải cắt giảm sản lượng trong năm 2020 và 2021. Giãn cách xã hội gây ra tình trạng thiếu nhà cung cấp và đẩy giá nguyên vật liệu lên cao. Trong số tất cả các nhóm ngành F&B, sản xuất sữa bột cho thấy sự phục hồi nhanh nhất sau đại dịch, với mức tăng hơn 120% so với năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp của các công ty trong ngành F&B theo ngành hàng từ 2019 đến 12 tháng gần nhất



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Lợi nhuận của các công ty trong ngành F&B có sự phân hóa giữa các nhóm ngành:
- ❖ **Thực phẩm tươi sống/Thức ăn chăn nuôi:** Các công ty trong lĩnh vực chế biến thịt lợn và thức ăn chăn nuôi bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào tăng và giá bán giảm. Dịch tả lợn châu Phi bùng phát tại nhiều tỉnh cũng là nguyên nhân hàng đầu khiến lợi nhuận của các công ty sụt giảm.
- ❖ **Hàng tiêu dùng nhanh (FMCG):** Các công ty trong ngành FMCG có bức tranh về lợi nhuận khác nhau:
 - **Bia:** Hoạt động kinh doanh bia được hưởng lợi từ việc mở cửa trở lại sau đại dịch, cùng với việc tăng giá bán sẽ góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận.
 - **Đường:** Mảng đường được hưởng lợi từ việc Bộ Công Thương áp thuế đối với đường nhập khẩu (cụ thể là Thái Lan với mức thuế chống bán phá giá là 47.64%).
 - **Sữa:** Lợi nhuận của các doanh nghiệp sữa giảm mạnh do giá sữa bột tăng mạnh và giá thức ăn chăn nuôi tăng đột biến đã ăn mòn lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành sữa. **Tuy nhiên, giá sữa bột nguyên liệu đã cho dấu hiệu giảm so với Q1/2022, tạo đà tăng trưởng cho toàn ngành.**

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Định giá (23F)			
STT	Mã	Ngành con	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá h.tại (VND)	Giá m.tiêu (VND)	Suất sinh lời (%)	Biên LNG (%)	ROA (%)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	T.Trg d.thu (% YoY)	T.Trg EPS (% YoY)
1	SAB	Bia	125,050	195,000	222,217	14.0	30.8	17.5	23.0	20.5	4.3	14.7	15.6
2	MSN	FMCG	126,854	89,100	130,793	46.8	28.2	7.6	24.9	16.2	2.7	16.5	39.5
3	KDC	Dầu ăn	15,459	60,100	61,803	2.8	20.7	3.5	6.8	20.3	2.1	6.7	24.0
4	SBT	Đường	7,674	11,400	#N/A	#N/A	12.8	3.3	8.9	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
5	QNS	Đường, Sữa	13,314	37,300	55,720	49.4	30.1	12.2	17.5	8.0	1.4	10.7	10.2
6	VNM	Sữa	165,106	79,000	93,200	18.0	40.8	16.7	25.0	16.8	4.5	5.0	15.17

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu tại ngày 14/11/2022

- Trong tình hình suy thoái như hiện nay, thị trường chứng khoán VN đang bước vào thị trường gấu. Ở thời kỳ này, nhóm ngành hàng tiêu dùng thiết yếu là một nhóm ngành phòng thủ và được xem là ngành có tiềm năng đầu tư trong thời gian hiện tại. Trong nhóm ngành này, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VNM để khuyến nghị bởi:
 - Tỷ lệ nợ/VCSH thấp và chủ yếu là nợ ngắn hạn cùng lượng tiền mặt dồi dào.
 - Khả năng mở rộng sang các nhóm ngành mới như dự án thịt bò với Vilico sẽ được triển khai trong năm 2023.

NỘI DUNG

- I. Động lực tăng trưởng ngành F&B
- II. Các xu hướng tiêu dùng mới
- III. Rủi ro ngành F&B
- IV. Cập nhật KQKD các DN niêm yết & Triển vọng 2023
- V. Cổ phiếu khuyến nghị

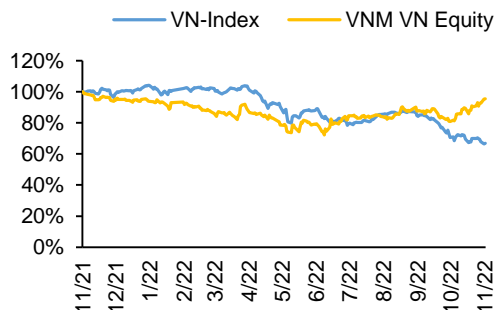


MUA

(BC Cập nhật)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 93,200
Giá hiện tại (14/11/22)	VND 79,000
Suất sinh lời (%)	18%
VNINDEX	941
P/E thị trường (x)	9.1
Vốn hóa (tỷ VND)	165,106
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,090
Tự do lưu hành (triệu CP)	735
	89,600/
52 tuần cao-thấp (VND)	64,500
KLGD trung bình 90 ngày (triệu CP)	2.12
GTGD trung bình 90 ngày (tỷ VND)	166
Sở hữu nước ngoài (%)	26.43

Cổ đông (%)	SCIC	36.0		
	F&N Dairy	17.7		
Biến động giá	3T	6T	12T	
	Tuyệt đối (%)	9.9	19.5	-11.5
	Tg đối với VNIndex (%)	35.3	40.0	24.6



CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)

Quan điểm đầu tư

- Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng, nắm bắt được nhu cầu của nhiều tầng lớp tiêu dùng khác nhau, từ mẹ bầu đến người già, từ sản phẩm tiêu chuẩn đến sản phẩm cao cấp, và từ sữa bò đến sữa thực vật. Hơn 80% doanh thu của Vinamilk đến từ thị trường nội địa kể từ năm 2007.
- Vinamilk là công ty hàng đầu trong ngành sữa, với tỷ suất lợi nhuận gộp hàng năm trên 45%, chiếm hơn 40% thị phần và tỷ lệ cổ tức hàng năm khoảng 5%. Hơn thế nữa, công ty duy trì tỷ lệ nợ thấp và chủ yếu là nợ ngắn hạn cùng lượng tiền mặt dồi dào
- Vinamilk sẽ tiếp tục cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp dựa trên việc giá nguyên vật liệu hạ nhiệt do Trung Quốc đang tăng nguồn cung nội địa và giảm việc nhập khẩu sữa. Năm nay, mảng sữa hạt có KQKD khả quan, gấp 3 lần doanh thu dự kiến do giá bán tốt và dự kiến chiếm 3% tổng ngành hàng sữa thực vật. Ngoài ra, Vllico-- một công ty con của VNM, đang đầu tư 2,083 tỷ đồng vào dự án nhà máy sữa 200 triệu lít (dự kiến hoàn thành vào năm 2023) và 1,522 tỷ đồng vào dự án thịt bò.
- Rủi ro (1) Rủi ro bị mất khách hàng trọng điểm ở thị trường nước ngoài; (2) Rủi ro cạnh tranh cao trong ngành sữa.

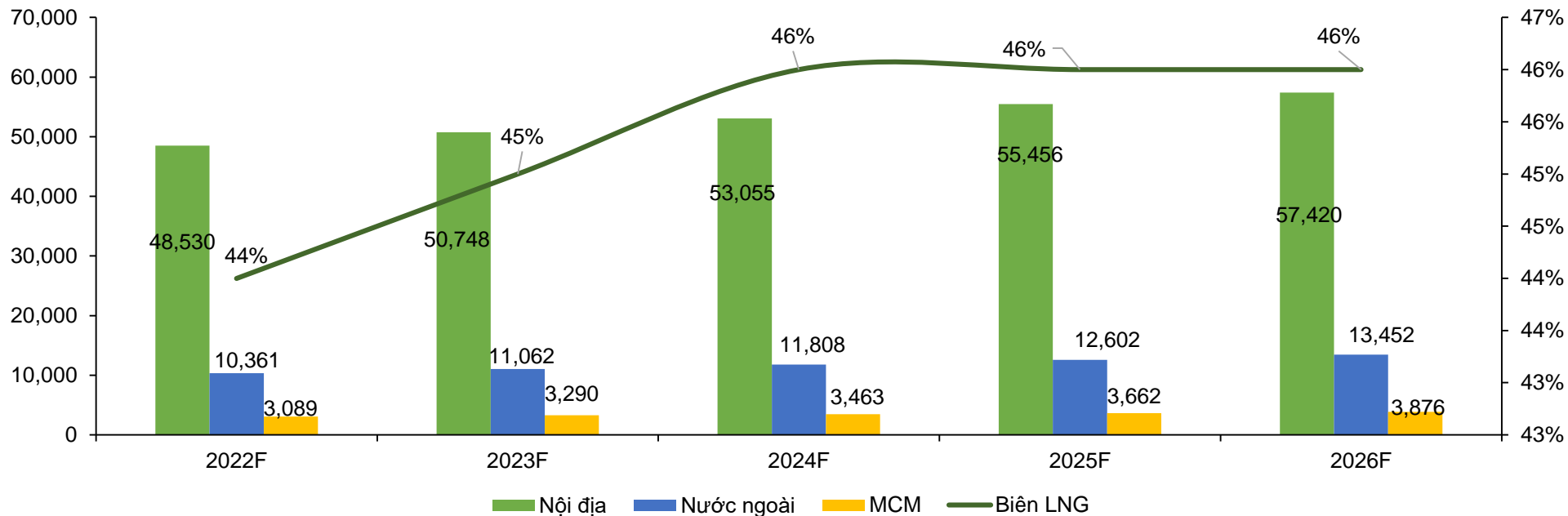
Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	59,636	60,919	61,980	65,100	68,327
LN HĐKD (tỷ VND)	12,263	11,760	11,794	13,562	14,528
LNST (tỷ VND)	11,099	10,532	10,428	12,011	12,886
EPS (VND)	4,770	4,517	4,943	5,693	6,108
BPS (VND)	16,099	17,154	18,293	19,837	21,441
Biên LN HĐKD (%)	21%	19%	19%	21%	21%
Biên LNST (%)	19%	17%	17%	18%	19%
ROE (%)	36%	31%	28%	30%	30%
PER (x)	20.9	18.2	14.7	12.8	11.9
PBR (x)	6.2	4.5	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA (x)	14.4	12.0	14.9	13.2	12.3

Dự phóng doanh thu của Vinamilk (2022F –2026F)



Dự phóng doanh thu của Vinamilk (2022F –2026F)

(Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi tin rằng doanh thu của Vinamilk sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 4% trong giai đoạn 2022-2026, chủ yếu được thúc đẩy bởi: 1) tăng trưởng doanh thu nội địa ổn định trung bình hàng năm ~+2%; 2) doanh thu của Mộc Châu tăng trưởng hai con số; và 3) sự phục hồi của tăng trưởng doanh số bán hàng ra nước ngoài (CAGR giai đoạn 2021-25 là 5.5%). Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của Vinamilk dự kiến sẽ có tốc độ tăng trưởng cao hơn với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm từ 2021-25 là 6.6%, do: 1) biên lợi nhuận cao hơn; 2) giá sữa nguyên liệu toàn cầu có khả năng giảm sau giai đoạn tăng mạnh trong giai đoạn 2017-21; và 3) lợi nhuận cao hơn từ các công ty con.

10 công ty đầu ngành sữa năm 2022



#1



#2



#3



#4



#5



#6



#7



#8



NUTRICARE

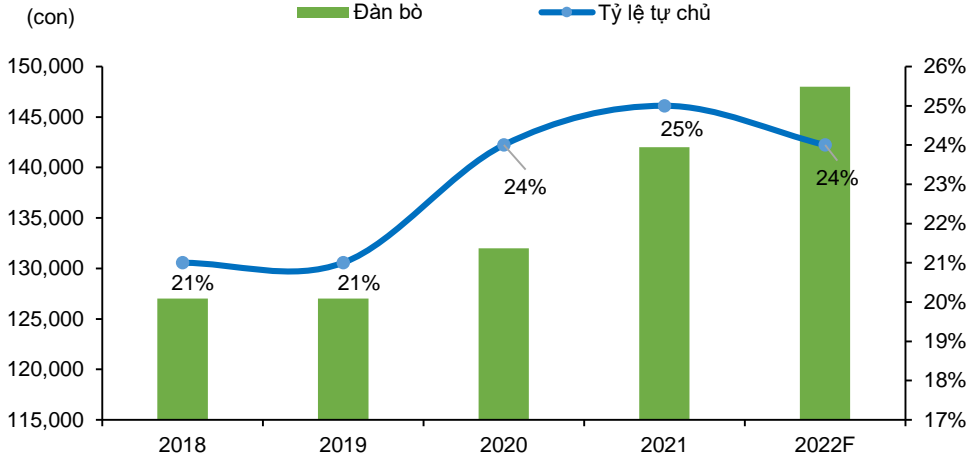
#9



#10

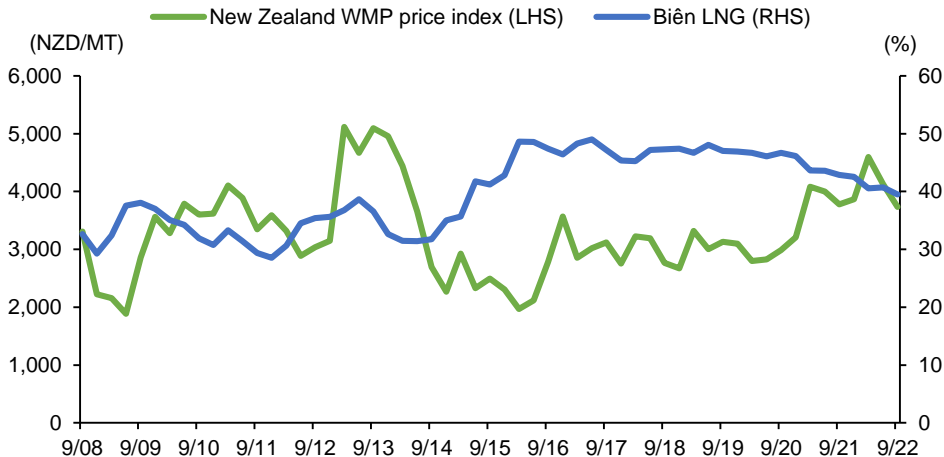
Nguồn: Vietnam Report, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ tự chủ đàn bò của VNM (2018-2022F)



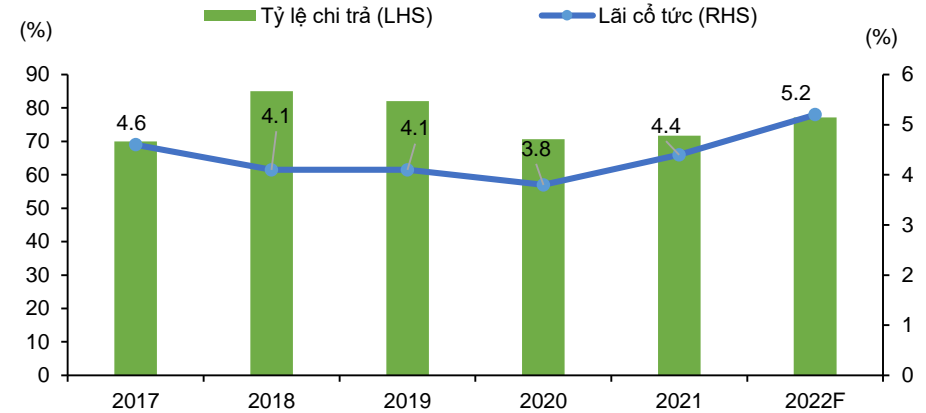
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biến động biên lợi nhuận gộp của Vinamilk và giá WMP



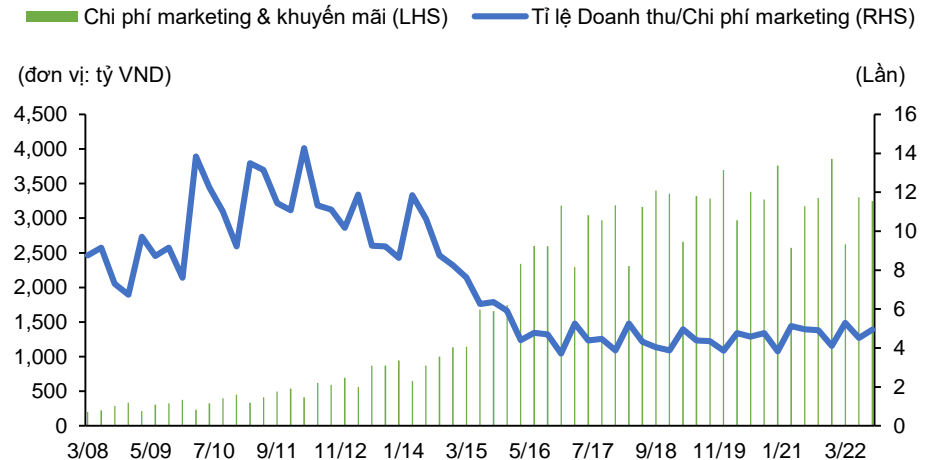
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi cổ tức của Vinamilk (2017 – 2022F)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Vinamilk quản lý hiệu quả chi phí marketing và khuyến mãi



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp định giá VNM

	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
P/E	50%	92,620
FCFF	50%	93,966
Tổng	100%	93,200

WACC (%)	8.7%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	7.8%
Beta	0.71
Chi phí nợ (%)	2.72%
Chi phí vốn (%)	10.5%
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	21%
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	9,775

Phương pháp định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	10,428	12,011	12,886	13,536	14,351
Cộng: lãi vay sau thuế	73	217	155	202	194
Cộng: Khấu hao	2,401	2,401	2,518	2,702	1,911
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(1,326)	693	484	329	209
Trừ: Vốn đầu tư	2,524	3,089	2,694	2,725	0
Dòng tiền tự do (FCFF)	11,705	10,846	12,382	13,386	16,248
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	11,705	9,971	10,458	10,385	11,551
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	147,619				
Giá trị doanh nghiệp	201,690				
Nợ	9,775				
Tiền và tương đương tiền	4,507				
Giá trị vốn chủ sở hữu	196,385				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,089				
Giá mục tiêu (VND)	93,966				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50% và 50% để định giá Vinamilk. Đối với Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC), chúng tôi sử dụng lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm ở mức 5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của VNM và VNINDEX.
- Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu về P/E bình quân 5 năm của VNM, với tỷ trọng là 50%. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của VNM là 18.74 lần. Với EPS dự phóng năm 2022 là 4,943 đồng, giá mục tiêu của VNM là 92,620 đồng.



Compliance Notice

- Analyst Certification: We/I hereby certify the information and material presented in this report are accurate expressions of their views, and that we/I have not received internally or externally wrongful pressure to express such views.
- All opinions and estimates regarding the company and its securities are accurate representations of the covering analyst's judgments as of this date and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or considered an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy any securities. Stock selection and final investment decisions should be made at the client's own discretion.
- This report is distributed to our clients only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.

Disclaimers

- This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of Shinhan Securities Vietnam Ltd., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of Shinhan Securities Vietnam Ltd.
- This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. Shinhan Securities Vietnam Ltd. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. Shinhan Securities Vietnam Ltd., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or Shinhan Securities Vietnam Ltd. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.
- Copyright © 2020 Shinhan Securities Vietnam Ltd. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of Shinhan Securities Vietnam Ltd.



Shinhan
Securities