

# Bán lẻ

**Chưa đánh giá**

## Điểm sáng từ sản phẩm công nghệ trong quý 3/2022

### Doanh thu hồi phục trong quý 2/2022

Trừ hiệu thuốc và cửa hàng thực phẩm, các chuỗi bán lẻ đã bị đóng cửa trong thời gian giãn cách giữa Covid-19 trong quý 2/2021. Do đó, hoạt động bán lẻ trong quý 2/2022 đã cho thấy sự cải thiện đáng kể sau khi chính phủ kiểm soát thành công Covid-19 và nền kinh tế dần phục hồi. Việc mở cửa thị trường cũng dần khôi phục nguồn cung, giúp cân bằng biên lợi nhuận gộp về mức bình thường trước Covid-19. Các nhà bán lẻ trong lĩnh vực điện tử, ô tô, hàng hóa cá nhân và bán lẻ sân bay đã chứng kiến mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là 13/35/83/199% so với cùng kỳ năm ngoái.

### Tỷ suất lợi nhuận gộp phân hóa theo dòng sản phẩm

Tỷ suất lợi nhuận gộp của các nhà bán lẻ hàng điện tử trong quý 2/2022 giảm gần 1% so với quý trước xuống 15,5% do giá bán giảm, xuất phát từ nguồn cung nhiều hơn khi Trung Quốc mở cửa khẩu với Việt Nam. Tỷ suất lợi nhuận gộp của các nhà bán lẻ vàng bạc trang sức trong quý 2/2022 giảm 1,1% so với cùng kỳ năm ngoái, do việc tăng tỷ trọng vàng miếng trong cơ cấu doanh thu theo sản phẩm trong bối cảnh lạm phát tăng cao. Nguồn cung khan hiếm giúp đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp của ngành ô tô tăng 1% q/q và 3% n/n. Tỷ suất lợi nhuận gộp của các hãng bán lẻ trong sân bay trong quý 2/2022 so với cùng kỳ nhờ chính sách mở cửa trở lại của Việt Nam bằng việc nối lại các chuyến bay nội địa và một số đường bay quốc tế.

### Bán lẻ tiếp tục hồi phục trong nửa cuối năm 2022

Nền kinh tế ổn định trở lại sau mở cửa kích thích bán lẻ hồi phục, tuy nhiên, áp lực lạm phát tăng cao có thể phần nào gây tâm lý ngại mua sắm đối với hàng hóa không thiết yếu.

Trong tình huống lạc quan, chúng tôi dự đoán doanh số bán hàng công nghệ sẽ tăng nhờ các mẫu điện thoại mới, đặc biệt là các dòng iPhone 14 sắp ra mắt vào tháng 9/2022 và kế hoạch ngừng cung cấp dịch vụ 2G tại Việt Nam từ năm 2023. Với tháng 7 âm lịch rơi vào tháng 8/2022 dương lịch khiến hoạt động mua sắm ô tô ngưng trệ, chúng tôi dự đoán doanh thu ô tô sẽ tăng cao từ tháng 9 năm 2022. Mặt khác, thị trường ô tô sẽ đón nhiều mẫu xe mới, trong đó có nhiều mẫu xe đã có đơn đặt hàng trước. Loạt sản phẩm ra mắt trong nửa cuối năm bao gồm nhiều dòng xe thuộc phân khúc cao cấp.

Lượt du khách nước ngoài chiếm 90% tổng lượt du khách tại Việt Nam, vẫn chưa hồi phục như trước khi xảy ra đại dịch. Theo Tổng cục Du lịch Việt Nam, du khách Trung Quốc đóng góp 28% lượng khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam trong năm 2019, do đó, ngành du lịch Việt Nam đang theo sát diễn biến chính sách Zero Covid của Trung Quốc.

**Ngọc Phạm**

ngoc.pt@kisvn.vn

Trong báo cáo này, chúng tôi phân tích các nhà bán lẻ cụ thể trong lĩnh vực điện tử công nghệ, vàng bạc đá quý, ô tô và bán lẻ sân bay.

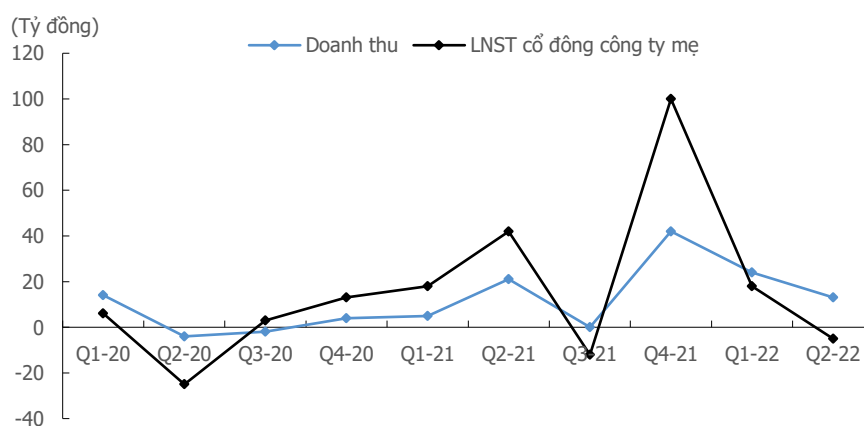
**Bảng 1. Doanh thu 4 nhà bán lẻ công nghệ thông tin niêm yết (tỷ đồng, %)**

	2Q21	1Q22	2Q22	n/n	q/q
Doanh thu	37,019	45,364	41,705	12.7	(8.1)
LNST của cổ đông công ty mẹ	1,254	1,624	1,191	(5.0)	(26.7)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Dựa trên dữ liệu của chúng tôi thu thập từ 4 công ty niêm yết trong lĩnh vực bán lẻ điện tử công nghệ, doanh thu giảm nhẹ 8,1% so với quý trước chủ yếu do doanh số bán máy điều hòa giảm, trong khi đó, doanh thu tăng 12,7% so với cùng kỳ nhờ nguồn cung từ Trung Quốc phục hồi. Tăng trưởng LNST của cổ đông công ty mẹ giảm 5% so với cùng kỳ trong quý 2/2022, làm dịu đà tăng 100% n/n trong quý 4/2021 và 24% n/n trong quý 1/2021. Trong giai đoạn quý 1/2021 - quý 2/2022, tốc độ tăng trưởng cùng kỳ của LNST của LNST cổ đông công ty mẹ yếu hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu, chủ yếu do chi phí tăng tại MWG liên quan đến việc tái cấu trúc chuỗi BHX.

**Đồ thị 1. Tăng trưởng doanh thu giảm trong quý 2/2022 do vào mùa thấp điểm**



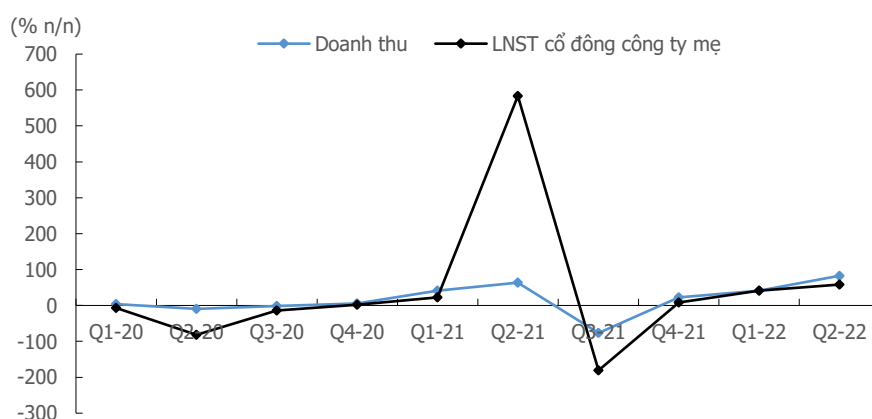
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 2. Doanh thu 3 nhà bán lẻ vàng bạc đá quý (tỷ đồng, %)**

	2Q21	1Q22	2Q22	n/n	q/q
Doanh thu	4,554	10,196	8,318	82.7	(18.4)
LNST của cổ đông công ty mẹ	232	723	369	59.1	(49.0)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Doanh thu các cửa hàng bán lẻ trang sức được cải thiện đáng kể trong quý 3/2022, tăng trưởng 83% so với quý trước và gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái do mức nền thấp. Doanh thu trong 2Q22 giảm 18% so với quý trước, do nhu cầu bị dồn nén trong đại dịch Covid-19 cùng mùa cưới tập trung vào quý 1/2022. Tốc độ tăng LNST của cổ đông công ty mẹ cũng có xu hướng tương tự nhưng chậm hơn tốc độ tăng doanh thu, do đẩy mạnh chi phí cho marketing và quản lý.

**Đồ thị 2. Doanh thu cải thiện trong quý 2/2022 so với cùng kỳ**

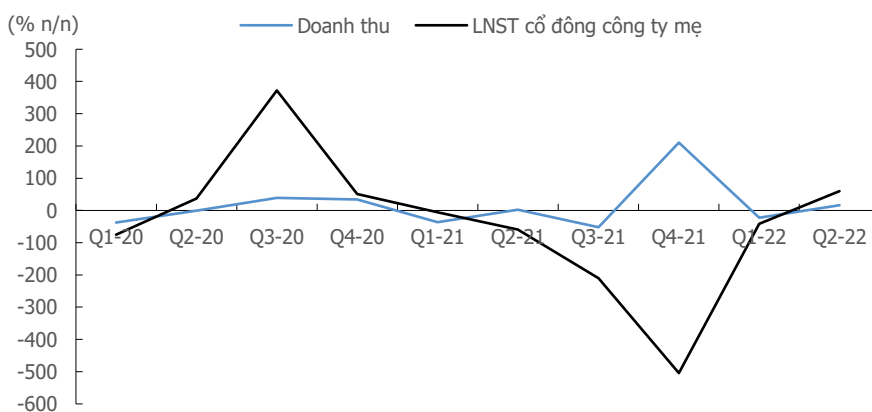
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 3. Tổng hợp 4 nhà bán lẻ ô tô (tỷ đồng, %)**

	2Q21	1Q22	2Q22	n/n	q/q
Doanh thu	6,770	7,849	9,127	34.8	16.3
LNST cổ đông công ty mẹ	57	148	237	315.8	60.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Dựa trên số liệu của chúng tôi thu thập được từ 4 doanh nghiệp ô tô niêm yết lớn, tăng trưởng ngành ô tô có xu hướng tăng so với cùng kỳ. Tăng trưởng LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 316% so với cùng kỳ, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu (35% n/n) nhờ tận dụng đòn bẩy hoạt động.

**Đồ thị 3. Tăng trưởng doanh thu trong quý 2/2022 nhờ giảm lệ phí đăng kiểm**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 4. Tổng hợp 2 nhà bán lẻ sân bay niêm yết (tỷ đồng, %)**

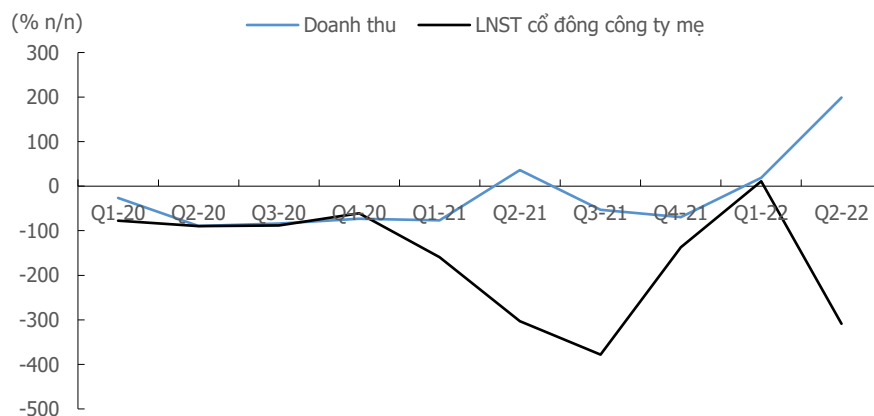
	2Q21	1Q22	2Q22	n/n	q/q
Doanh thu	144	199	430	198.9	116.2
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	(47)	(20)	98	N/A	N/A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Dựa trên dữ liệu từ 2 nhà bán lẻ sân bay niêm yết, doanh thu mảng này tiếp tục phục hồi trong quý 2/2022. Tốc độ tăng trưởng doanh thu ở mức 199% n/n và 116% q/q do Cục Hàng không Việt Nam đã mở lại một số đường bay quốc

tế đồng thời các hãng hàng không Việt Nam tiếp tục tăng tần suất các chuyến bay nội địa. LNST của cổ đông công ty mẹ tăng khả quan lên 98 tỷ đồng so với mức lỗ 20 tỷ đồng trong quý 1/2022.

#### Đồ thị 4. Doanh thu tiếp tục hồi phục trong quý 2/2022 do mở lại nhiều chuyến bay

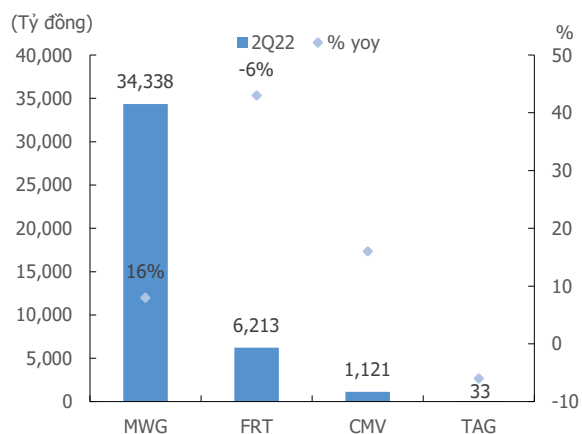


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

#### Kiểm soát tốt Covid-19 phục hồi ngành bán lẻ

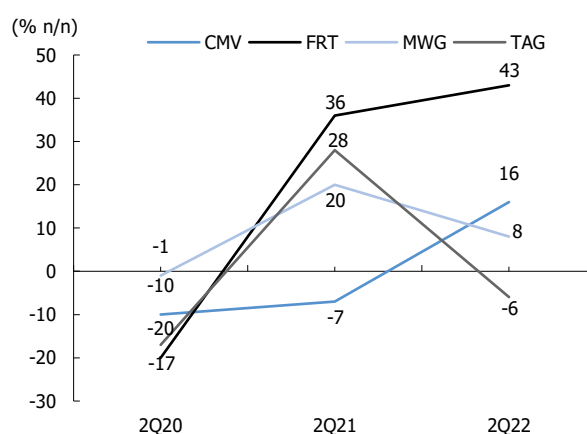
Trong 4 nhà bán lẻ hàng đầu kinh doanh hàng điện tử viễn thông trong quý 2/2022, MWG đóng góp tỷ trọng lớn nhất với doanh thu 34 nghìn tỷ đồng, gấp 5 lần FRT (7,8 nghìn tỷ đồng). Nhìn chung, doanh thu của ngành cải thiện nhẹ với mức tăng trưởng n/n lần lượt là 16% và 8% của MWG và CMV đến từ việc mở cửa trở lại các cửa hàng điện tử sau thời gian đóng cửa trong đại dịch Covid-19. Đáng chú ý, FRT đã đem về doanh thu tăng 43% so với cùng kỳ, nhanh hơn đáng kể so với các đối thủ cạnh tranh khác, là kết quả tích cực của hoạt động mở rộng thêm 278 nhà thuốc Long Châu trong năm 2022.

#### Đồ thị 5. Doanh thu nhà bán lẻ hàng điện tử

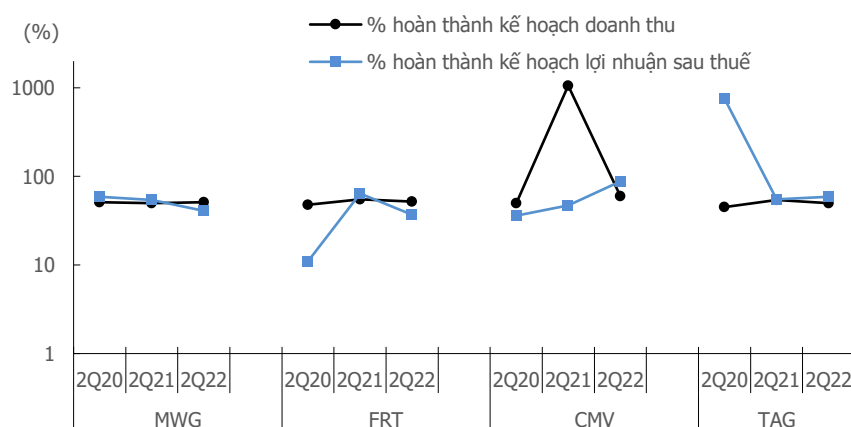


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

#### Đồ thị 6. Tốc độ tăng doanh thu nhà bán lẻ hàng điện tử

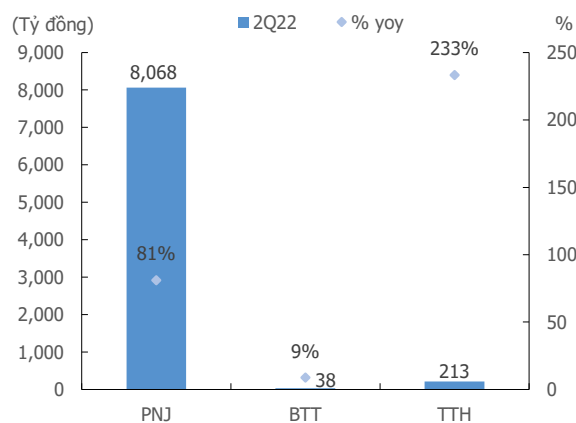


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

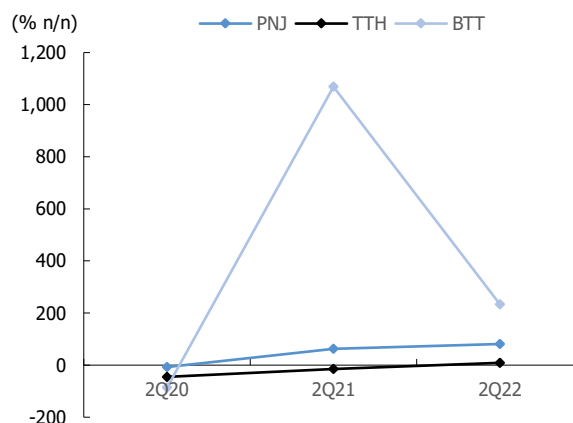
**Đồ thị 7. Các nhà bán lẻ điện tử đã hoàn thành 50-60% mục tiêu doanh thu năm 2022**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Phân tích doanh thu của các công ty niêm yết hoạt động trong mảng bán lẻ vàng bạc trang sức, PNJ tiếp tục củng cố vị trí dẫn đầu với 8 nghìn tỷ đồng doanh thu trong quý 2/2022, tốc độ tăng trưởng của PNJ đạt mức cao đáng chú ý là 81%, so sánh giai đoạn bình thường mới trong quý 2/2022 với giai đoạn Covid-19 âm ỉ trong quý 2/2021. Hồ Chí Minh, thị trường chiến lược của PNJ, áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội để ngăn ngừa Covid-19 từ tháng 5 tới tháng 10/2021 khiến PNJ phải tạm đóng cửa 80% cửa hàng. Các đám cưới bị trì hoãn trong bối cảnh giãn cách xã hội khiến doanh thu quý 1/2022 bùng nổ, góp phần làm giảm nhu cầu về trang sức trong quý 2/2022.

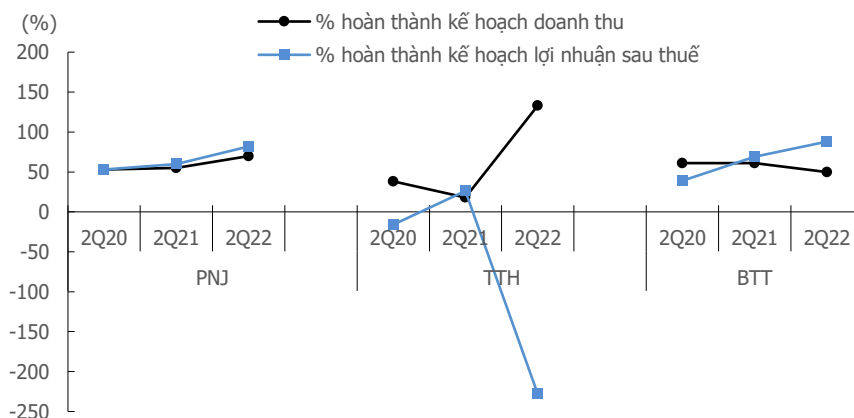
**Đồ thị 8. Doanh thu các công ty vàng bạc trang sức**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Đồ thị 9. Tốc độ tăng DT của công ty vàng bạc trang sức**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

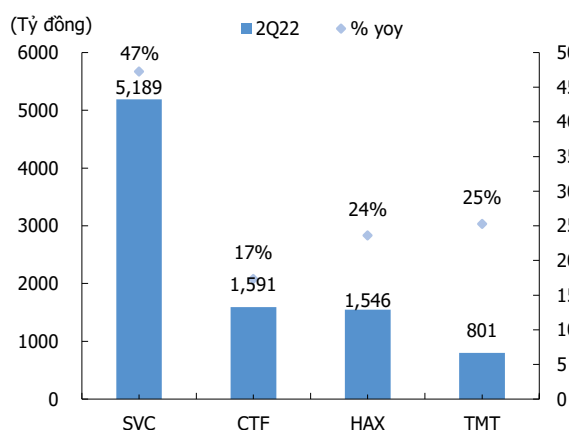
**Đồ thị 10. Các nhà bán lẻ trang sức hoàn thành 0-133% mục tiêu doanh thu 2022**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

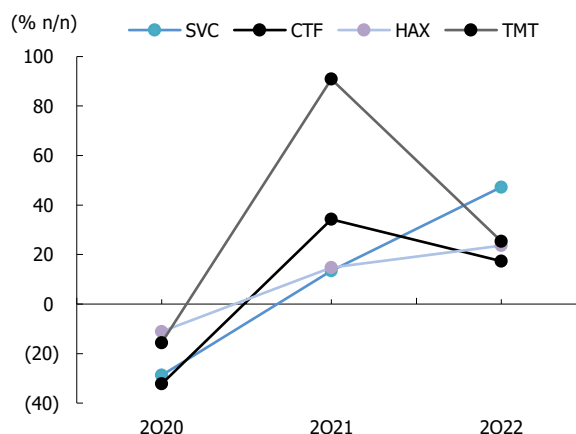
Hậu Covid-19, chính sách kích cầu giảm 50% thuế trước bạ đã thúc đẩy doanh số bán ô tô trong quý 2/2022. Trong số các công ty niêm yết hoạt động trong mảng bán lẻ ô tô, SVC đạt doanh thu cao nhất 5 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là CTF và HAX với doanh thu khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng, tốc độ tăng trưởng n/n lần lượt là 17% và 24%. Đáng chú ý, doanh thu của SVC tăng mạnh 47% so với quý 2/2021 thuộc giai đoạn giãn cách.

**Đồ thị 11. Doanh thu bán lẻ ô tô**



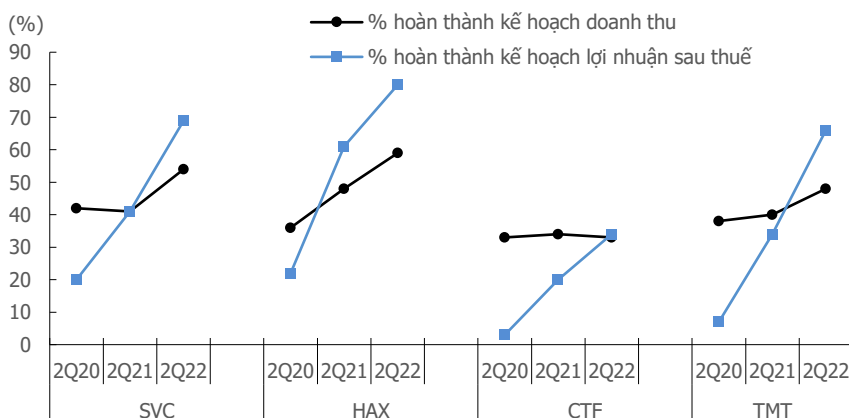
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

**Đồ thị 12. Tốc độ tăng doanh thu bán lẻ ô tô**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

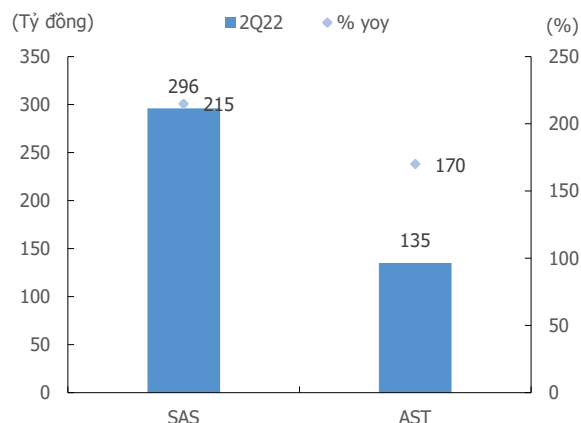
**Đồ thị 13. Doanh thu các công ty bán lẻ ô tô hoàn thành 33-59% kế hoạch doanh thu năm 2022**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

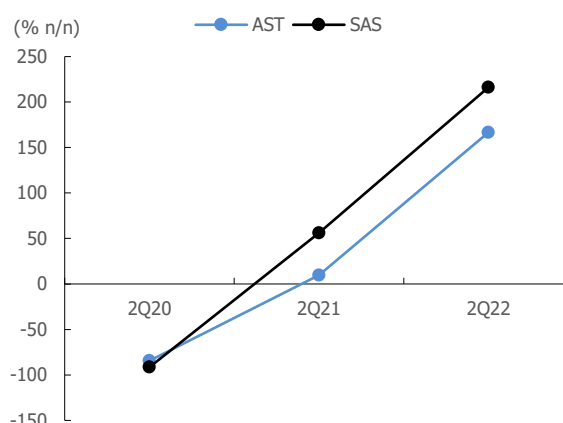
So sánh hai công ty niêm yết chuyên mảng bán lẻ sân bay trong quý 2/2022, doanh thu của SAS là 296 tỷ đồng, gấp đôi so với AST (135 tỷ đồng). Doanh thu của SAS và AST lần lượt tăng 216% và 167% so với cùng kỳ năm ngoái, tiếp tục phục hồi sau thời gian gián đoạn do đại dịch Covid-19. Doanh thu chủ yếu đến từ du khách nội địa do hầu hết các đường bay quốc tế vẫn bị hạn chế.

**Đồ thị 14. Doanh thu công ty bán lẻ sân bay**



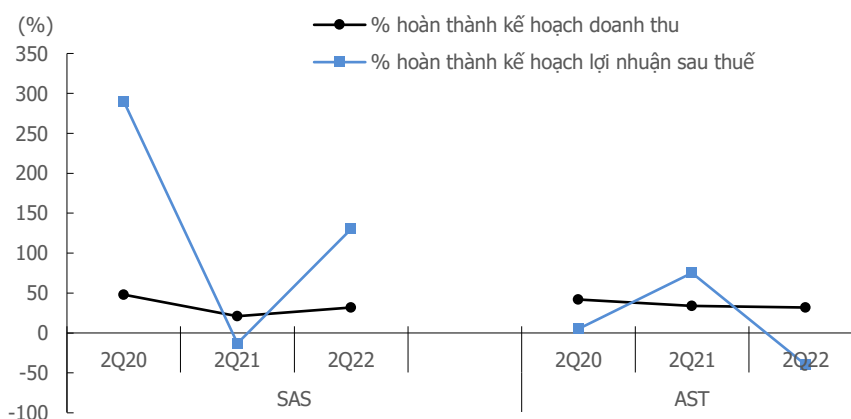
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Đồ thị 15. Tốc độ tăng doanh thu công ty bán lẻ sân bay**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

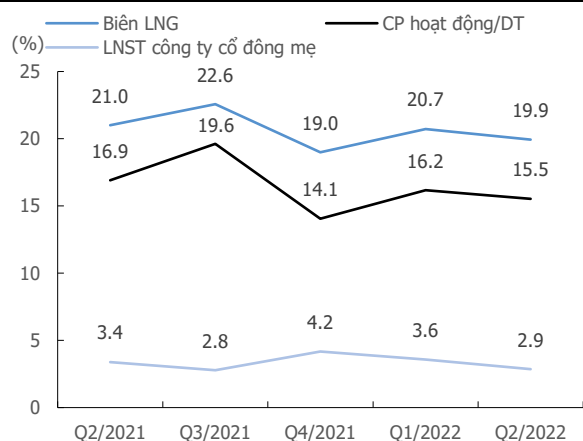
**Đồ thị 16. Các nhà bán lẻ tại sân bay đã hoàn thành 32% mục tiêu doanh thu năm 2022**



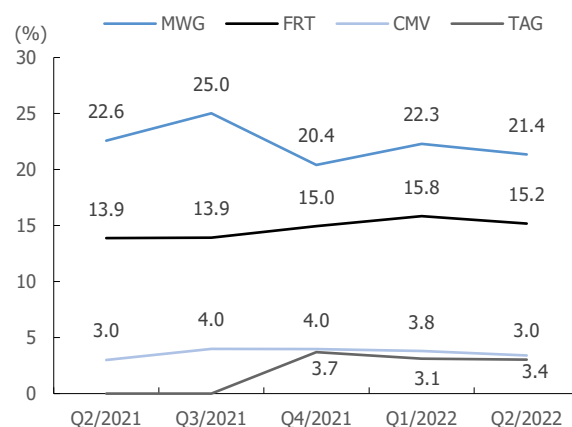
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

## Lạm phát và thiếu nguồn cung tác động trái chiều lên biên lợi nhuận

Kể từ cuối tháng 4/2022, Trung Quốc mở dần các cửa khẩu với Việt Nam giúp giá các sản phẩm điện tử công nghệ hạ nhiệt do nguồn cung dồi dào hơn. Điều này kéo tỷ suất lợi nhuận gộp của các nhà bán lẻ điện tử công nghệ trong quý 2/2022 giảm gần 0,8% xuống 19,9% so với quý 1/2022. MWG có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với các công ty khác nhờ tỷ trọng thiết bị gia dụng cao.

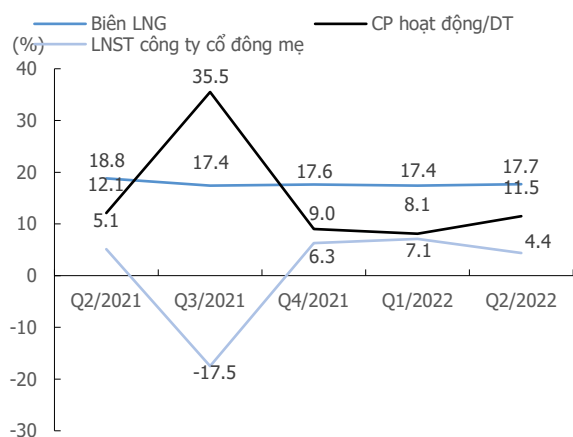
**Đồ thị 17. Các chỉ số lợi nhuận công ty bán lẻ điện tử**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

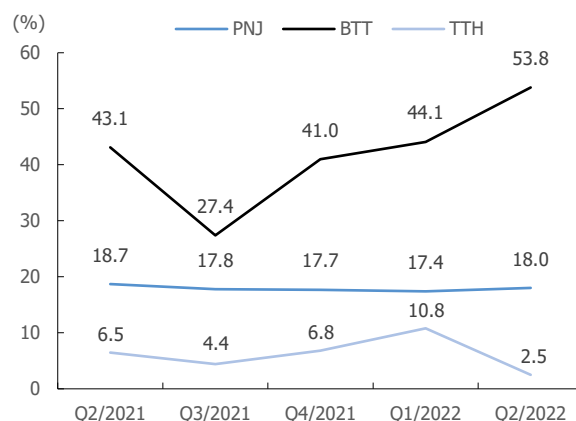
**Đồ thị 18. Biên lợi nhuận gộp theo công ty**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Tỷ suất lợi nhuận gộp của các nhà bán lẻ vàng bạc trang sức trong quý 2/2022 giảm 1,1% svck, do tỷ trọng doanh thu vàng miếng tăng trong khi vàng miếng có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn với các mảng khác. Tỷ suất lợi nhuận gộp của BTT cao hơn các công ty khác chủ yếu do tỷ trọng doanh thu cho thuê cao, vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với bán lẻ và các mảng kinh doanh khác.

**Đồ thị 19. Chỉ số lợi nhuận công ty vàng bạc đá quý**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

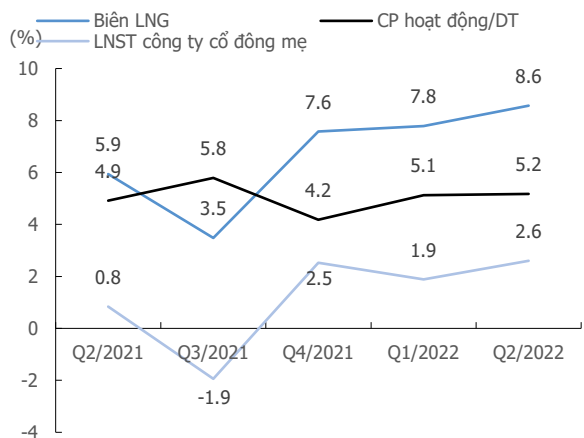
**Đồ thị 20. Biên lợi nhuận gộp theo công ty**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Trong xu hướng ngược lại, sự thiếu hụt toàn cầu về linh kiện bán dẫn dẫn đến thiếu hụt nguồn cung cho ngành ô tô trong năm 2022. Giá bán tăng giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của ngành ô tô tăng 1% q/q và 3% n/n.

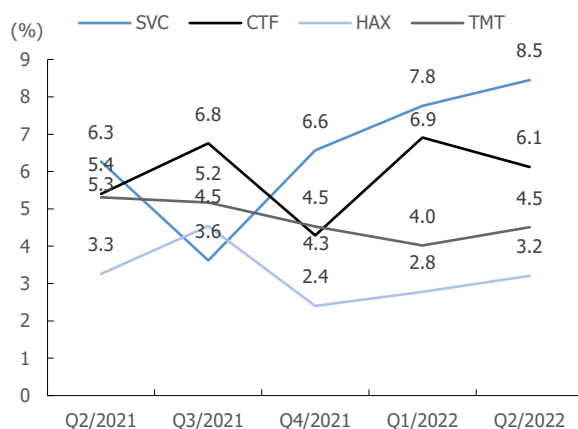


**Đồ thị 21. Chỉ số lợi nhuận công ty bán lẻ ô tô**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

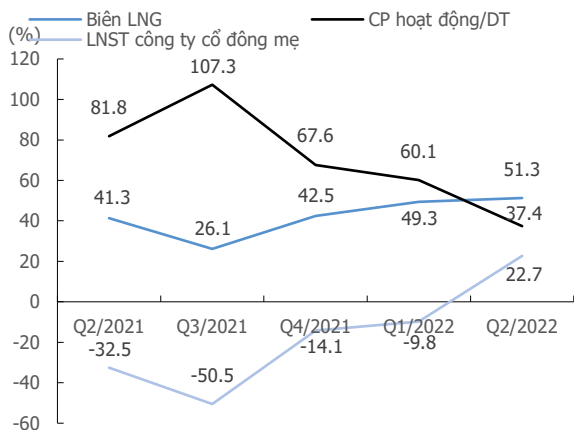
**Đồ thị 22. Biên lợi nhuận gộp theo công ty**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

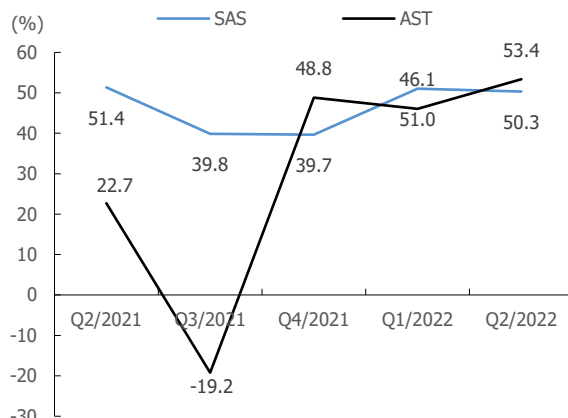
Tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty hoạt động trong mảng bán lẻ sân bay vẫn ở mức khả quan trong quý 2/2022 nhờ nhu cầu du lịch tăng cao khi Việt Nam chính sách mở cửa trở lại.

**Đồ thị 23. Chỉ số lợi nhuận công ty bán lẻ sân bay**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Đồ thị 24. Biên lợi nhuận gộp theo công ty**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

## Kỳ vọng đa chiều cho quý 3/2022

Nền kinh tế mở cửa trở lại kích thích ngành bán lẻ. Tuy nhiên, áp lực lạm phát cao làm gia tăng sự thận trọng trong tiêu dùng không thiết yếu bao gồm cả thiết bị điện tử công nghệ, ô tô, đồ trang sức, chăm sóc sức khỏe và du lịch. Các cửa hàng công nghệ thông tin đang trông đợi doanh thu đột phá trong mùa cao điểm máy tính xách tay vào mùa tựu trường. Ngoài ra, với bối cảnh mẫu iPhone 14 ra mắt trong tháng 9/2022, xu hướng công nghệ 4G và 5G, kết hợp với kế hoạch ngừng cung cấp dịch vụ 2G của Việt Nam từ năm 2023, doanh số bán điện thoại thông minh được kỳ vọng sẽ tăng cao trong nửa cuối năm 2022.

Dược phẩm là một mảnh đất tiềm năng được các nhà bán lẻ tập trung khai thác sau Covid-19. Nửa cuối năm dự báo sẽ là giai đoạn chuẩn bị lấy đà trước khi tăng tốc trong 2023.

Bước sang nửa cuối năm 2022, nguồn cung nhiều mẫu xe đang dần ổn định. Chúng tôi đã chứng kiến lượng ô tô nhập khẩu phục hồi đáng kể trong tháng 7 và tháng 8/2022, so với cùng kỳ. Với tháng cô hồn diễn ra vào tháng 8/2022 dương lịch cùng việc thị trường ô tô sẽ đón nhiều mẫu xe mới nửa cuối năm, chúng tôi dự đoán doanh thu ô tô sẽ tăng cao từ tháng 9/2022.

Hiện tại, khách du lịch chủ yếu là người Việt Nam và các chuyên gia nước ngoài. Nhóm du khách nước ngoài chiếm 90% tổng số du khách vẫn chưa hồi phục như trước khi xảy ra đại dịch. Đến cuối năm 2022, Cục Hàng không Việt Nam (Cục HKVN) dự kiến sẽ nối lại hoàn toàn các chuyến bay đến Đài Loan, Nhật Bản và Hàn Quốc và cố gắng tăng tần suất các chuyến bay đến Trung Quốc đạt 30% tần suất trước khi xảy ra đại dịch Covid-19. Theo Tổng cục Du lịch Việt Nam, du khách Trung Quốc đóng góp 28% lượng khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam vào năm 2019, ngành du lịch Việt Nam đang theo sát diễn biến về chính sách Zero-Covid của Trung Quốc.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 31 Aug 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 31 Aug 2022.

Prepared by: Ngọc Phạm

## Global Disclaimer

### ■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp. 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.

### ■ Country-specific disclaimer

**United States:** This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof 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 Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. 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. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

**United Kingdom:** This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

**Hong Kong:** This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

**Singapore:** This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.