

Thủy sản: Thị trường tôm

Nhu cầu giảm trong 2023

Việt Nam là nhà xuất khẩu tôm lớn thứ 3 trên thế giới

Việt Nam là Top 3 quốc gia xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới, cùng với Ecuador và Ấn Độ. Ngành tôm Việt Nam đạt kim ngạch xuất khẩu 4.3 tỷ đô, chiếm khoảng 10.1% thị phần giá trị ngành xuất khẩu tôm toàn cầu. Không thể phủ nhận xuất khẩu tôm là mũi nhọn quan trọng nhất của ngành thủy sản, đóng góp 39.1% giá trị xuất khẩu thủy sản. Mỹ, Nhật Bản và EU là những thị trường trọng điểm của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam.

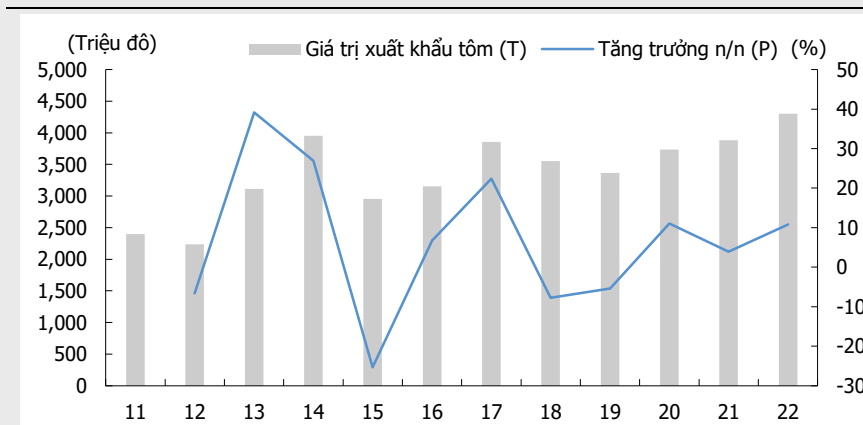
Triển vọng 2023: Đầy giông bão

Năm 2023, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) dự báo xuất khẩu tôm năm 2023 sẽ gặp nhiều khó khăn. Chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu và giá bán trung bình sẽ giảm trong năm 2023 do (1) nhu cầu từ các thị trường lớn giảm, (2) áp lực từ nguồn cung từ các đối thủ cạnh tranh và (3) giá đầu vào ở mức cao. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tôm cao của thị trường Nhật Bản và Trung Quốc có thể bù đắp phần nào cho kim ngạch xuất khẩu tôm 2023. Tiêu thụ sản phẩm tôm tốt hơn dự kiến tại các thị trường trọng điểm sẽ là một mặt tích cực trong khi giá bán trung bình thấp hơn dự kiến sẽ là rủi ro tiềm ẩn đối với triển vọng của chúng tôi.

Vững vàng để phát triển dài hạn đến 2030

Chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng của ngành tôm Việt Nam sẽ tăng do (1) tiêu thụ thủy sản toàn cầu tăng từ năm 2020-2030, (2) tầm nhìn của chính phủ nhằm thúc đẩy ngành tôm trở thành một trong những ngành mũi nhọn, và (3) ưu đãi thuế quan cạnh tranh của các FTA so với các nhà cung cấp khác.

Giá trị xuất khẩu tôm đạt 4.9% tăng trưởng kép từ 2018 - 2022



Nguồn: KIS

Công ty	Khuyến nghị	Giá MT(VND)
Thực phẩm Sao Ta	MUA	49,100

Phòng phân tích
reseachdept@kisvn.vn

Nội dung

I. Lợi nhuận và định giá danh mục	2
<hr/>	
II. Đầy giếng bão trong 2023F	3
<hr/>	
1. 2022 – mùa bội thu của ngành tôm	
2. Triển vọng 2023: Đầy giếng bão	
III. Vàng vàng để bức phá trong dài hạn đến 2030	5
<hr/>	
1. Nhu cầu dồi dào đối với thị trường thủy sản	
2. Tầm nhìn của chính phủ để thúc đẩy ngành tôm	
3. Hoạt động xuất khẩu hưởng lợi nhờ các hiệp định FTA	
IV. Ngành tôm: Béo bờ nhưng đầy cạnh tranh	11
<hr/>	
1. Mỹ: là thị trường tiềm năng nhất nhưng khó tồn tại	
2. EU và UK: nhiều thị phần hơn nhờ FTA	
3. Nhật Bản: Sản phẩm chất lượng cao là chìa khóa	
3. Cạnh tranh từ chuỗi giá trị gia tăng	
V. Kết luận	15
<hr/>	

Nội dung bài báo cáo

- Nguyên nhân xuất khẩu tôm sụt giảm trong 2023
- Tiềm năng tăng trưởng bền vững của ngành tôm Việt Nam
- Vị trí ngành tôm của Việt Nam trên bản đồ thế giới

I. Lợi nhuận và định giá danh mục

Bảng 1. Định giá 3 doanh nghiệp trong ngành

Khuyến nghị & Giá mục tiêu			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				Doanh thu	Lợi nhuận	Lợi nhuận	EPS	BPS	PE	PB	ROE	EV/EBITDA	DY
				(tỷ đồng)	HĐ	ròng	(VND)	(VND)	(x)	(x)	(%)	(x)	(%)
Sao Ta Foods (FMC)	Khuyến nghị	MUA	2018A	3,807	217	180	4,133	15,622	5.0	1.3	29.0	6	6.6
	Giá mục tiêu (VND)	47,700	2019A	3,710	238	230	4,854	18,078	4.6	1.2	26.9	4	14.6
	Giá (17/4, VND)	42,000	2020A	4,415	225	226	4,333	20,820	7.2	1.5	22.4	6	3.0
	Vốn hóa (VND bn)	2,746	2021F	5,199	265	267	4,376	27,252	11.5	1.9	18.7	9	3.7
			2022F	5,702	307	309	4,807	29,423	6.7	1.1	16.7	8	6.2
Minh Phú (MPC)	Khuyến nghị	-	2018A	16,925	1,104	703	2,468	11,297	5.8	1.3	24.4	8	-
	Giá mục tiêu (VND)	-	2019A	16,998	611	441	1,264	12,354	6.7	0.7	10.9	6	29.5
	Giá (17/4, VND)	18,000	2020A	14,329	652	668	1,629	13,040	8.0	1.0	12.8	8	13.3
	Vốn hóa (VND bn)	7,198	2021F	13,578	715	642	1,529	13,394	13.0	1.5	11.6	12	5.0
			2022F	15,647	804	681	1,703	19,240	10.6	0.9	9.0	10	5.6
Camimex (CMX)	Khuyến nghị	-	2018A	1,062	123	81	3,636	6,140	2.5	1.5	82.4	4	-
	Giá mục tiêu (VND)	-	2019A	951	110	41	1,853	7,441	4.5	1.1	27.3	7	-
	Giá (17/4, VND)	9,000	2020A	1,425	112	47	1,309	9,384	10.9	1.5	17.9	9	-
	Vốn hóa (VND bn)	917	2021F	2,094	138	68	1,377	10,824	12.6	1.6	9.5	14	-
			2021F	2,094	138	68	1,377	10,824	12.6	1.6	9.5	14	-

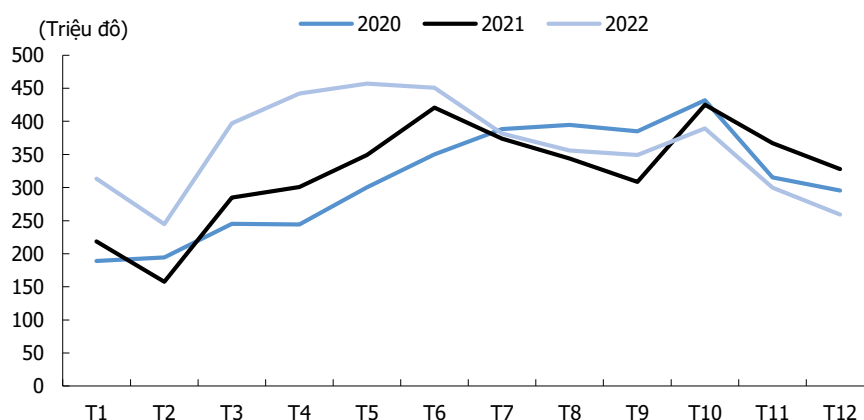
Nguồn: Bloomberg, KIS

II. Đầy giông bão trong 2023F

1. 2022 – mùa bội thu của ngành tôm

Năm 2022, xuất khẩu tôm tăng mạnh 12% n/n lên 4.3 tỷ đô, đạt mức cao kỷ lục. Tăng trưởng của xuất khẩu tôm được thúc đẩy nhờ (1) tiêu dùng phục hồi sau COVID-19 tại các thị trường lớn như EU và Nhật Bản, làm tăng sản lượng xuất khẩu (+17% n/n và +3% n/n) và giá bán trung bình từ +5% n/n lên +10% n/n, và (2) nhu cầu cao sau khi mở cửa trở lại tại thị trường Trung Quốc, giúp tăng mạnh sản lượng xuất khẩu +34% n/n bất chấp những khó khăn và thách thức trong việc nhập khẩu với quy trình kiểm tra COVID-19 chặt chẽ.

Hình 1. Tổng xuất khẩu tôm 2022 chậm lại từ tháng 7

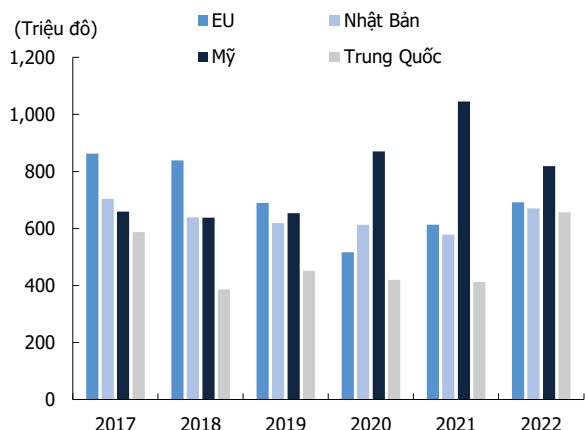


Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Trong khi đó, xuất khẩu tôm sang thị trường lớn nhất là Mỹ đã giảm -22% n/n trong năm 2022 sau khi tăng mạnh trong năm 2021. Nguyên nhân là do lạm phát cao và lãi suất cao, tôm nhập khẩu vượt xa tiêu dùng, làm giảm sức mua thủy sản trong nửa cuối 2022 vừa qua. Kết quả là sản lượng xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm 24% n/n, tuy nhiên được bù đắp bởi giá bán trung bình cao (+5.1% n/n)

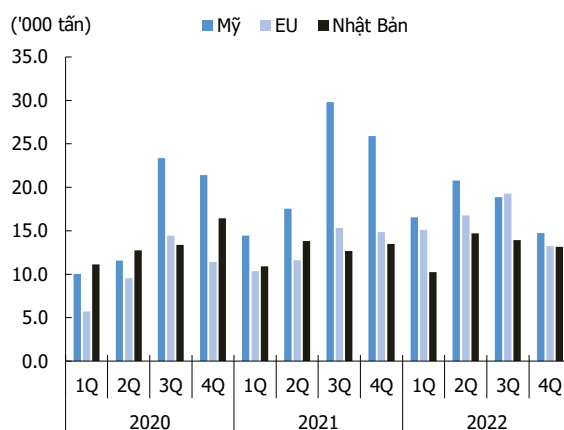
Mặc dù kim ngạch xuất khẩu ngành tôm có mức tăng trưởng dương trong năm 2022, nhưng bắt đầu giảm -15% q/q và -13% n/n trong 4Q22 do xuất khẩu giảm dần ở hầu hết các thị trường như Nhật Bản, EU, Mỹ. Trong đó, xuất khẩu tôm sang Mỹ, thị trường lớn nhất, giảm mạnh 35% q/q và 4% n/n trong 4Q22. Cụ thể, sản lượng tôm xuất khẩu từ Việt Nam sang thị trường Mỹ giảm 22% q/q và 43% n/n trong 4Q22.

Hình 2. Xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ giảm trong 2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, Korea Investment & Securities

Hình 3. Sản lượng xuất khẩu sang các thị trường lớn giảm trong 4Q22



Nguồn: Dữ liệu công ty, Korea Investment & Securities

2. Triển vọng 2023: Đầy giông bão

Năm 2023, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) dự báo xuất khẩu tôm năm 2023 sẽ gặp nhiều khó khăn. Chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu và giá bán trung bình sẽ giảm trong năm 2023 do (1) nhu cầu từ các thị trường lớn giảm, (2) áp lực lớn hơn từ nguồn cung dồi dào từ các đối thủ cạnh tranh và (3) giá nguyên vật liệu tăng cao. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tôm cao của thị trường Nhật Bản và Trung Quốc có thể bù đắp phần nào cho tổng sản lượng xuất khẩu tôm.

Bảng 2. Triển vọng xuất khẩu tôm của Việt Nam trong 2023

Thị trường	Thị phần (%)	Tăng trưởng n/n trong 2023			Chú thích
		Sản lượng	Giá bán	Giá trị	
Mỹ	18.9	-	-	-	Tồn kho dồi dào và sức mua yếu hơn có thể khiến xuất khẩu tôm chậm lại cho đến hết nửa đầu năm 2023. Nhu cầu nhập khẩu sản phẩm tôm tại thị trường Mỹ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2023 do tồn kho tôm trên thị trường thấp hơn và lạm phát giảm.
Nhật Bản	15.5	+	-	=	Nhu cầu cao sẽ đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu tôm trong khi giá bán có thể giảm so với nền cao trong năm 2022, do đó xuất khẩu tôm sang thị trường Nhật Bản tiếp tục ổn định trong năm 2023.
EU	15.9	=	-	-	Sản lượng xuất khẩu có thể đi ngang n/n do triển vọng nền kinh tế EU kém có thể làm giảm chi tiêu đối với thủy sản, bao gồm cả sản phẩm tôm.
Trung Quốc	15.1	+	-	+	Sức mua người tiêu dùng bị dồn nén sau khi dỡ bỏ hạn chế chống dịch và chính sách thông quan dần được nới lỏng sẽ thúc đẩy xuất khẩu tôm sang Trung Quốc.
Khác	34.6	-	-	-	
Tổng		-	-	-	Nhu cầu thấp, áp lực nguồn cung từ đối thủ cạnh tranh cao, và mức nền cao sẽ khiến giá xuất khẩu sản phẩm tôm giảm n/n.

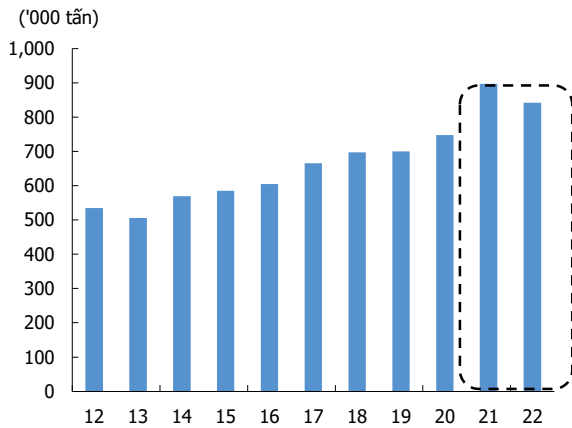
Nguồn: Korea Investment & Securities

2.1 Nhu cầu chậm lại ở các thị trường chính có thể làm giảm sản lượng xuất khẩu

Chúng tôi cho rằng nguồn cung thủy sản vượt xa nguồn cầu trong nửa cuối 2022, dẫn đến tồn kho cao, trong đó có mặt hàng tôm, đặc biệt là thị trường Mỹ, vốn được nhập khẩu mạnh từ năm 2021 đến năm 2022. Theo IntraFish, các nhà nhập khẩu thủy sản Mỹ có thể đối mặt với thách thức thiếu hụt 10% kho lạnh vào thời điểm này thậm chí còn hơn trước COVID-19. Điều này có nghĩa là các nhà nhập khẩu thủy sản, bao gồm cả tôm, sẽ giảm nhập khẩu thủy sản và tiêu thụ các sản phẩm tôm đã tồn kho lâu. Trong khi đó, lạm phát cao diễn ra tại các thị trường chính trong đó có Mỹ khiến người tiêu dùng ngại chi tiêu cho các loại thực phẩm giá cao như tôm.

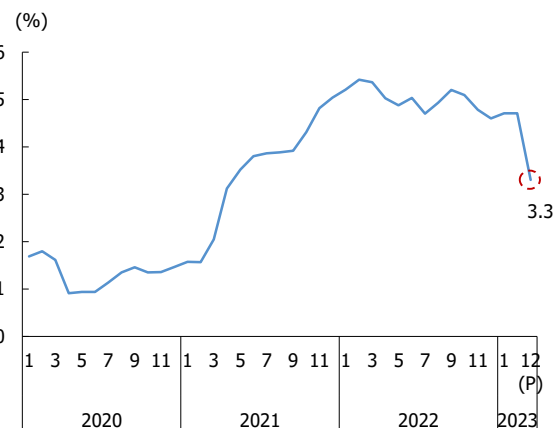
Như vậy, lượng hàng tồn kho lớn và sức mua yếu hơn có thể khiến xuất khẩu tôm chậm lại cho đến hết 6T23. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đối với các sản phẩm tôm nhập khẩu tại thị trường Mỹ sẽ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2023 do (1) dự trữ sản phẩm tôm trên thị trường giảm bớt, và (2) lạm phát giảm sau các dự báo của FOMC, điều này có thể giúp phục hồi sức mua thủy sản. Do đó, chúng tôi ước tính xuất khẩu tôm sang Mỹ sẽ giảm 12.9% n/n trong 2023.

Hình 4. Bình quân nhập khẩu tôm tại thị trường Mỹ tăng trong 2021 và 2022



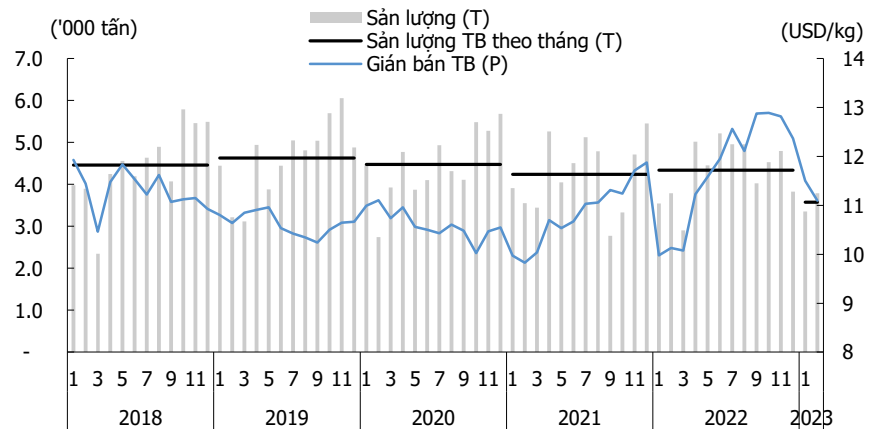
Nguồn: NOAA, Korea Investment & Securities

Hình 5. Chỉ số PCE tại Mỹ dự đoán sẽ giảm đến cuối 2023



Nguồn: FOMC, Korea Investment & Securities

Hình 6. Xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ giảm cả về sản lượng và giá bán trung bình

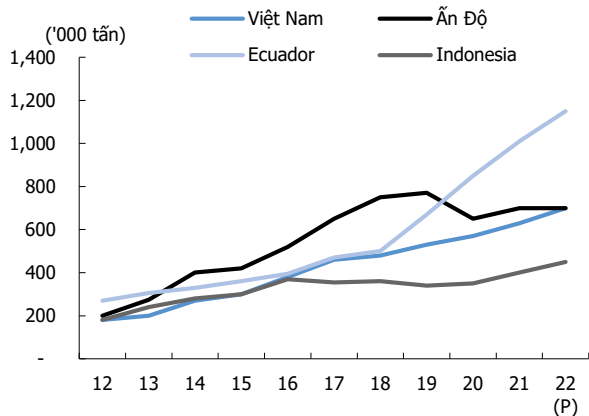


Nguồn: NOAA, Korea Investment & Securities

2.2 Áp lực từ các đối thủ cạnh tranh

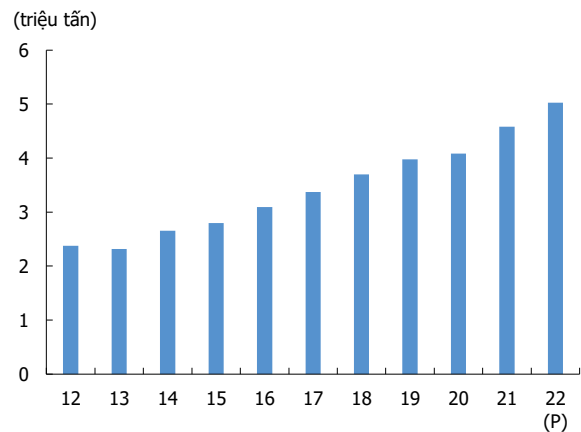
Năm 2023, Ecuador dự kiến sẽ tăng mạnh sản xuất sản phẩm tôm - hơn 1.5 triệu tấn, gấp đôi sản lượng nuôi trồng tôm chân trắng dự kiến của Việt Nam (700,000 tấn). Các nước có thể mạnh phát triển nuôi tôm như Indonesia, Ecuador, Trung Quốc hướng đến tăng sản lượng nuôi. Nguồn cung dồi dào từ các nhà cung cấp nhưng nhu cầu yếu hơn sẽ làm giảm giá bán bình quân xuất khẩu sang các thị trường, đặc biệt là Mỹ và EU. Từ nửa cuối năm 2022, giá bán tôm toàn cầu đã giảm và dự báo sẽ tiếp tục giảm trong 2023 khi nguồn cung toàn cầu tăng lên khoảng 6 triệu tấn. Như vậy, tôm Việt Nam vốn có giá bán bình quân cao hơn so với các nước xuất khẩu cùng ngành đang bị cạnh tranh gay gắt bởi tôm giá rẻ của Ecuador và Ấn Độ. Chúng tôi dự báo giá bán trung bình xuất khẩu tôm sẽ giảm 3% n/n xuống 4.5% n/n trong 2023.

Hình 7. Sản lượng tôm của các thị trường cạnh tranh



Nguồn: Robins McIntosh/industry executives, Korea Investment & Securities

Hình 8. Sản lượng tôm nuôi tăng trong 2022



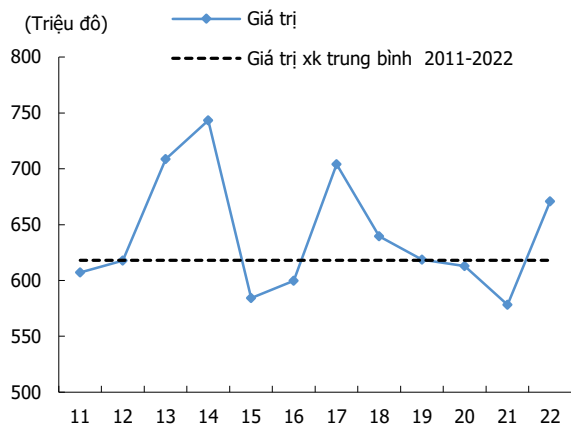
Nguồn: Robins McIntosh/industry executives, Korea Investment & Securities

2.3 Tiêu thụ tại thị trường Nhật Bản giữ mức ổn định.

Viện Nghiên cứu Daiwa và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo nền kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục phục hồi vào năm 2023. Theo đó, Nhật Bản đang tiến hành quá trình phục hồi sau đại dịch và ảnh hưởng từ cuộc chiến của Nga với Ukraine. Chi tiêu ít và tiết kiệm tích lũy được trong thời kỳ đại dịch trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch sẽ hỗ trợ sức mua bị dồn nén. Trong khi đó, việc Trung Quốc mở cửa trở lại và mối quan hệ bền chặt giữa Trung Quốc và Nhật Bản có thể thúc đẩy tăng trưởng thương mại và du lịch trong 2023. Chúng tôi ước tính nhu cầu từ kênh HORECA (khách sạn/nhà hàng/dịch vụ ăn uống và lưu trú) có thể hưởng lợi từ tăng trưởng du lịch.

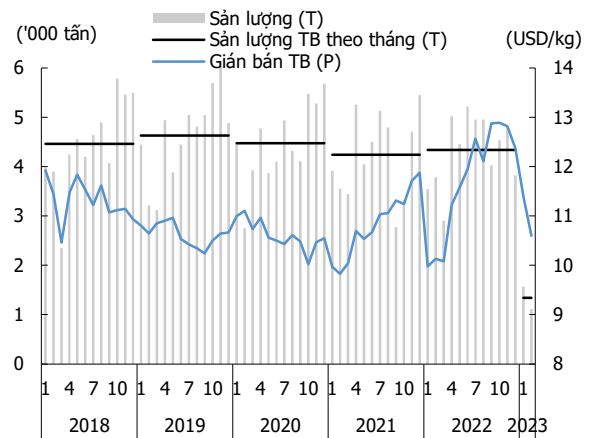
Tóm lại, xuất khẩu tôm Việt Nam sang Nhật Bản dự kiến sẽ ổn định trong năm 2023 do nhu cầu cao đối với các sản phẩm tôm chế biến. Chúng tôi tin rằng (1) sự phục hồi kinh tế sau đại dịch COVID-19 (2) sự kìm nén tiêu dùng và tiết kiệm tích lũy trong đại dịch, và (3) tăng trưởng du lịch sẽ hỗ trợ tiêu thụ thủy sản và tôm trong năm 2023. Ngoài ra, các nhà xuất khẩu tôm Việt Nam cũng được hưởng lợi nhờ vị trí địa lý thuận lợi và thuế nhập khẩu bằng 0 được hỗ trợ bởi các FTA. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu cao sẽ đẩy nhanh khối lượng xuất khẩu sản phẩm tôm, nhưng chúng tôi ước tính giá bán có thể giảm so với mức nền cao trong 2022. Do đó, giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang Nhật Bản sẽ vẫn ổn định trong năm 2023.

Hình 9. Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang thị trường Nhật Bản trong 2012 - 2022



Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Hình 10. Giá bán trung bình xuất khẩu tôm sang thị trường Nhật Bản tăng trong 2022 trong khi sản lượng giữ mức ổn định

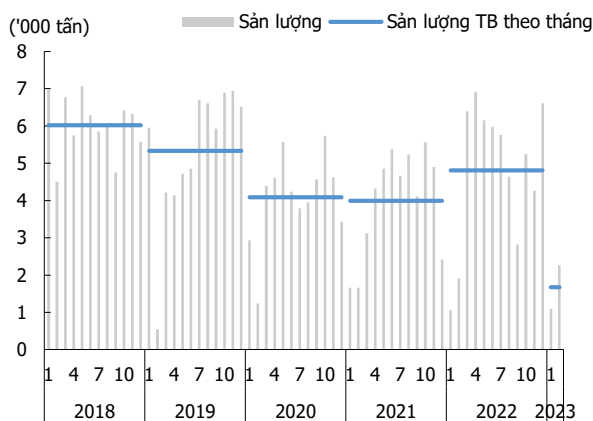


Nguồn: Hải quan Nhật Bản, Korea Investment & Securities

2.4 Trung Quốc sẽ là thị trường chính của ngành tôm trong 2023

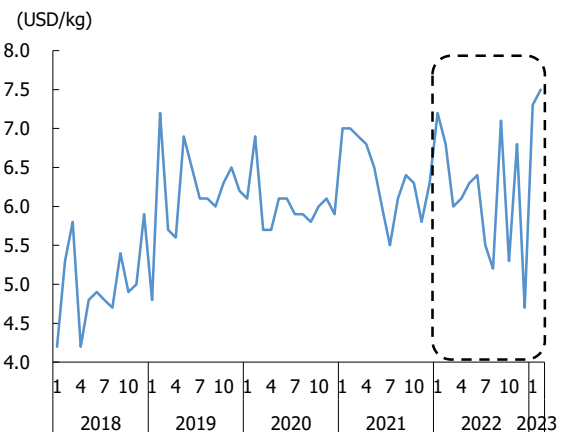
Năm 2023, Trung Quốc được coi là động lực tăng trưởng chính cho ngành tôm do sản phẩm tôm được tiêu thụ mạnh. Từ năm 2020 – 2022, các chính sách phòng dịch thắt chặt của chính phủ Trung Quốc trong mùa dịch và siết chặt thông quan nhập khẩu đã làm giảm nguồn cung tôm và nhu cầu tiêu thụ sản phẩm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng việc dỡ bỏ các hạn chế về đại dịch có thể làm tăng nhu cầu tiêu thụ do chi tiêu ít hơn và tiết kiệm tích lũy trong đại dịch sẽ thúc đẩy sức mua vào năm 2023. Ngoài ra, các chính sách thông quan nhập khẩu của Trung Quốc đã dần được nới lỏng, hỗ trợ tăng xuất khẩu tôm Việt Nam sản lượng sang Trung Quốc.

Hình 11. Sản lượng xuất khẩu tôm sang Trung Quốc giảm trong 2020 - 2021



Nguồn: Undercurrent Data, Korea Investment & Securities
 Chú ý: *Sản lượng tôm bao gồm các tôm chân trắng và tôm sú

Hình 12. Giá bán trung bình của tôm chân trắng xuất khẩu sang Trung Quốc



Nguồn: Undercurrent Data, Korea Investment & Securities

II. Vững vàng để bứt phá trong dài hạn đến 2030

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của ngành tôm Việt Nam sẽ tăng do (1) tiêu thụ thủy sản toàn cầu tăng từ năm 2020-2030, (2) tầm nhìn của chính phủ nhằm thúc đẩy ngành tôm trở thành một trong những ngành mũi nhọn, và (3) ưu đãi thuế quan cạnh tranh của các FTA so với các nhà cung cấp khác.

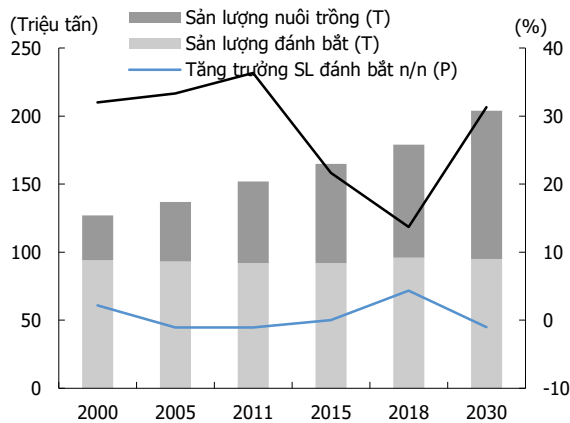
1. Nhu cầu tiêu thụ ổn định đối với mặt hàng thủy sản

Theo Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp (FAO) của Liên Hợp Quốc, nguồn cung cá toàn cầu sẽ tăng 32% từ năm 2011 đến năm 2030, đạt 204 triệu tấn, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép +2.3%. Tuy nhiên, nguồn cá đánh bắt hạn chế và dự báo sẽ giảm 10% vào năm 2030, được thay thế bằng cá nuôi. Nuôi trồng thủy sản dự báo đạt 109 triệu tấn, tăng 32% so với năm 2018, trong khi sản lượng đánh bắt đạt 95 triệu tấn, không đổi so với năm 2018. Động lực chính của tăng trưởng này là cá rô phi, cá chép, cá tra và tôm.

Theo World Bank (2021), dân số toàn cầu và GDP tăng lần lượt là 20.2% và 17.4% trong giai đoạn 2010-2030, điều này có khả năng làm tăng mức tiêu thụ cá trung bình. Theo đó, mức tiêu thụ cá bình quân đầu người hàng năm được dự báo sẽ tăng từ 17.2kg lên 18.2kg trong giai đoạn 2010-2030.

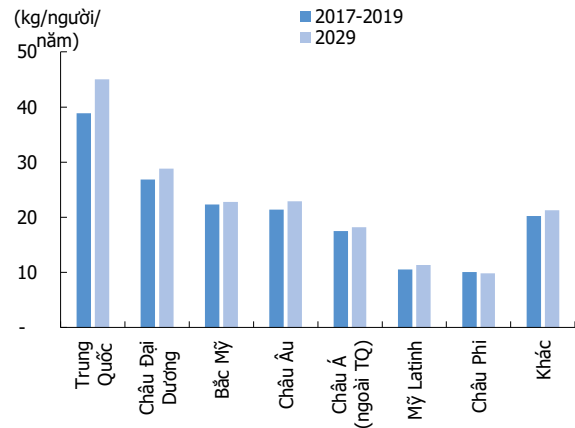
Nhu cầu tiêu thụ cao được thúc đẩy bởi gia tăng thu nhập và dân số tăng tại các thị trường nhập khẩu

Hình 13. Nuôi trồng thủy sản toàn cầu kì vọng tăng trưởng 2.3% CARG trong 2030



Nguồn: FAO, Korea Investment & Securities

Hình 14. Dự báo tăng trưởng tiêu thụ sản phẩm đánh bắt và nuôi của thế giới giai đoạn 2017 - 2029



Nguồn: World Bank, Korea Investment & Securities

Chính phủ Việt Nam kì vọng duy trì vị trí dẫn đầu trong kế hoạch phát triển chiến lược đến 2030

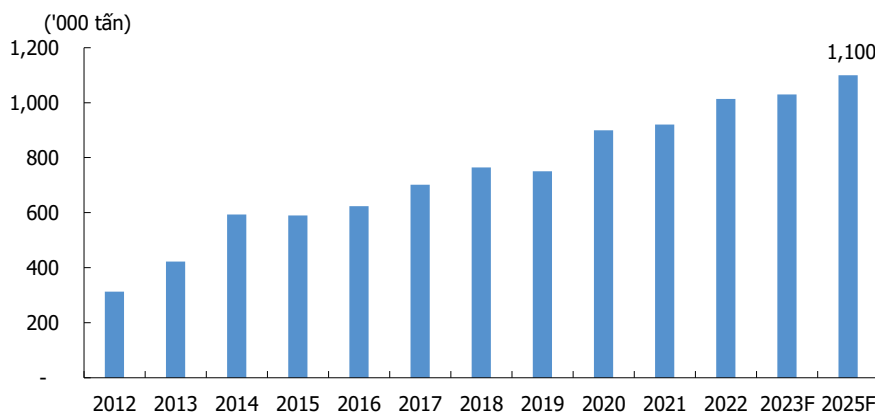
2. Chính phủ thúc đẩy ngành tôm như một ngành mũi nhọn

Nhận thấy tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ thủy sản đầy hứa hẹn, chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu duy trì vị trí dẫn đầu trong chiến lược kế hoạch phát triển ngành nuôi trồng thủy sản cho đến năm 2030F. Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 50/2018/QĐ-TTg quy định đối tượng nuôi chủ lực là tôm sú và tôm thẻ chân trắng từ năm 2019. Nghị quyết 79/QĐ-Tg cũng được ban hành nhằm phát triển ngành tôm đến năm 2025. Theo đó, chính phủ đặt ra các mục tiêu cho giai đoạn 2021-2025F như sau: (1) tổng kim ngạch xuất khẩu tôm thẻ chân trắng và tôm sú đạt 8.4 tỷ USD (tăng trưởng bình quân 12.7% giai đoạn 2021-2025), (2) diện tích nuôi tôm nước lợ đạt 750,000 ha và (3) sản lượng tôm nuôi đạt 1.1 triệu tấn (tăng trưởng bình quân 6.73% giai đoạn 2021-2025).

Tập trung nâng cao giá trị trên mỗi sản phẩm để khai thác kế hoạch hành động phát triển của ngành đến 2025

Từ năm 2021, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 1408/QĐ-TTg phê duyệt định hướng phát triển ngành chế biến thủy sản trong 10 năm tới. Đặc biệt, sẽ xuất hiện một số tập đoàn, doanh nghiệp chế biến thủy sản hiện đại, hội nhập sâu vào chuỗi giá trị toàn cầu, quản lý theo tiêu chuẩn quốc tế. Khi đó, cơ sở nuôi và kỹ thuật nuôi tôm đầy tính cạnh tranh sẽ gia tăng nguồn cung bền vững.

Hình 15. Chính phủ dự kiến gia tăng sản lượng tôm nuôi lên 1.1 triệu tấn



Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Hoạt động xuất khẩu thúc đẩy bởi các hiệp định FTA

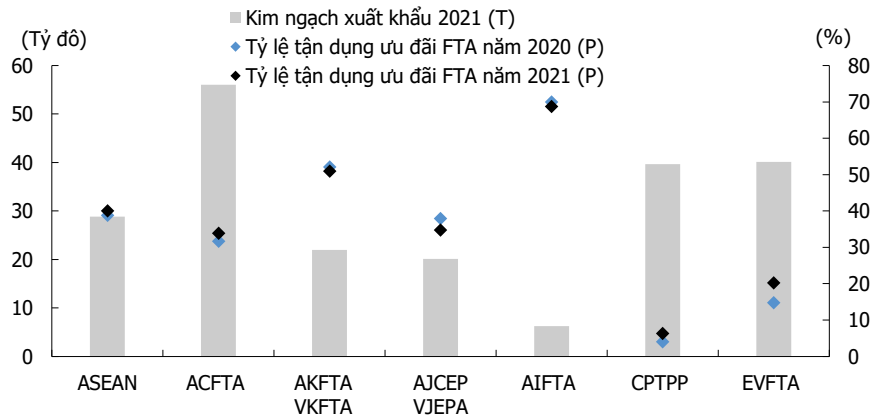
3. Hoạt động xuất khẩu được hưởng lợi từ các hiệp định FTA

Việt Nam có 14 Hiệp định thương mại tự do (FTA) có hiệu lực với các đối tác lớn, bao gồm ASEAN (AFTA), Trung Quốc (ACFTA), Hàn Quốc (AKFTA và VKFTA), Australia và New Zealand (AANZFTA và CPTPP), Nhật Bản (VJEPA), Canada (CPTPP), EU (EVFTA), Vương quốc Anh (UKVFTA)... Các FTA này mang lại cơ hội rất lớn để đẩy nhanh kim ngạch xuất khẩu và sản phẩm có tính cạnh tranh cao hơn. Năm 2021 (số liệu mới nhất), kim ngạch xuất khẩu thủy sản sang các nước có FTA với Việt Nam chiếm tới 55% tỷ trọng. Trong đó, tổng số doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản tận dụng ưu đãi thuế quan theo các FTA trong năm 2021 chiếm 66.3%. Chúng tôi tin rằng lợi thế lớn từ việc cắt giảm thuế quan sẽ giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh của thủy sản Việt Nam trong mắt nhà nhập khẩu thủy sản nước ngoài.

EVFTA và UKVFTA là động lực tăng trưởng cho thị trường tôm

Tận dụng tối đa lợi thế về thuế của các FTA, Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh mở rộng các FTA thế hệ mới như Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP), Hiệp định EVFTA và gần đây nhất là UKVFTA giữa Việt Nam và Anh. Các FTA này chắc chắn sẽ tạo ra một thị trường tiêu thụ mới nhưng rất lớn cho thủy sản xuất khẩu của Việt Nam, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam.

Hình 16. Tỷ lệ tận dụng ưu đãi FTA trong 2021



Nguồn: Bộ công thương, Korea Investment & Securities

IV. Thị trường tôm: miếng bánh béo bở nhưng đầy cạnh tranh

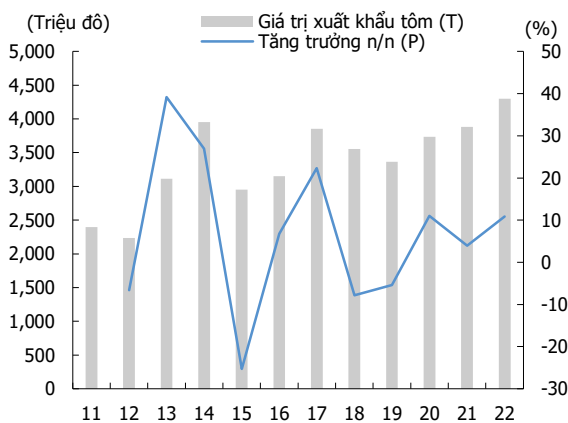
Việt Nam vẫn là nhà xuất khẩu tôm hàng đầu

Việt Nam là một trong 3 quốc gia xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới, cùng với Ecuador và Ấn Độ. Ngành nuôi tôm của Việt Nam tạo ra hàng tỷ đô la xuất khẩu, chiếm khoảng 10.1% thị phần (số liệu năm 2021, UN Comtrade Database) về giá trị ngành xuất khẩu tôm toàn cầu. Không thể phủ nhận xuất khẩu tôm là mũi nhọn quan trọng nhất của ngành thủy sản Việt Nam, đóng góp 39.1% giá trị xuất khẩu thủy sản.

3 thị trường xuất khẩu lớn nhất đóng góp 50% tổng giá trị xuất khẩu tôm

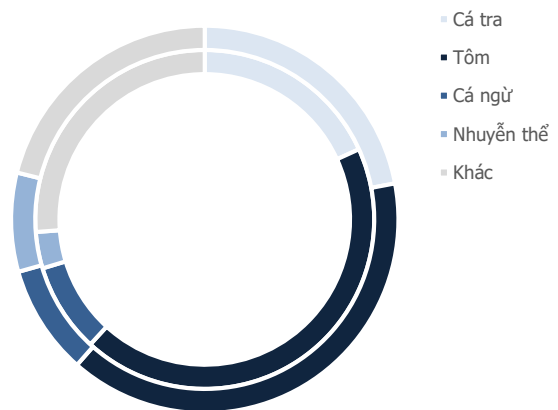
Mỹ là thị trường xuất khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam, đóng góp 18.9% giá trị xuất khẩu tôm. Nhật Bản và EU là những nhà nhập khẩu lớn khác lần lượt đóng góp 15.5% và 15.9%. Ba thị trường lớn nhất này là động lực chính cho tốc độ tăng trưởng của ngành tôm, chiếm 50.3% giá trị xuất khẩu tôm với tăng trưởng kép lần lượt là 6.4%, 1.2% và -4.7%. Trong khi đó, Trung Quốc là một trong những thị trường nhập khẩu tôm Việt Nam tăng trưởng nhanh nhất, tăng tỷ trọng đóng góp từ 10.9% lên 15.1%, với tốc độ CAGR 14.2% trong 5 năm qua.

Hình 17. Giá trị xuất khẩu tôm có CARG tăng 4.9% từ 2018 - 2022



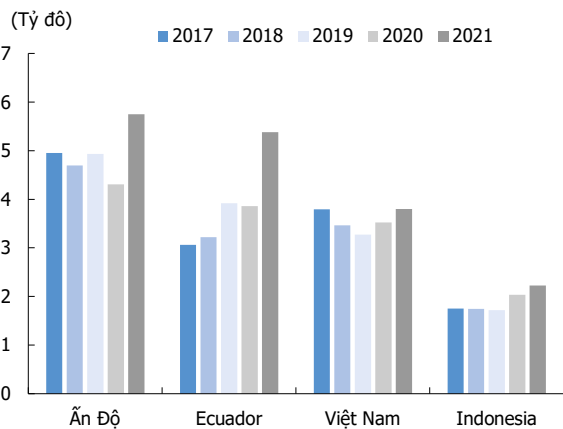
Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Hình 18. Tôm là mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất



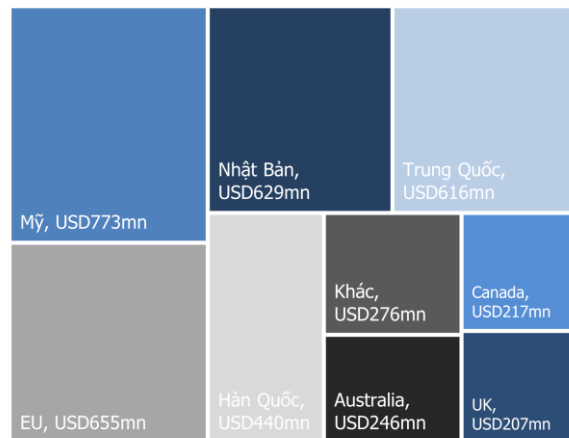
Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Hình 19. Việt Nam duy trì top 3 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất



Nguồn: UN Comtrade, Korea Investment & Securities

Hình 18. Giá trị xuất khẩu theo thị trường trong 11T22



Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

1. Thị trường Mỹ: hấp dẫn nhưng khó tồn tại

Việt Nam đứng đầu với tốc độ tăng trưởng kép 18.9% trong 5 năm gần nhất

Việt Nam hiện đứng thứ 4 về nhập khẩu tôm vào thị trường Hoa Kỳ do Việt Nam đa dạng hóa sản phẩm và chuỗi cung ứng trong nuôi trồng thủy sản và các nước xuất khẩu. Mặc dù các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam có giá kém cạnh tranh hơn nhưng danh tiếng về sản phẩm chất lượng cao đã thúc đẩy xuất khẩu tôm Việt Nam giữ vị trí top 4 với tốc độ tăng trưởng kép 18.9% trong 5 năm qua.

Các DN XK tôm Việt Nam được áp dụng 0% thuế chống bán phá giá

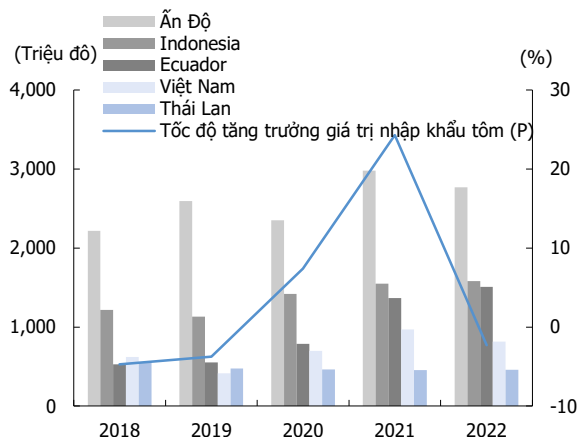
Ấn Độ là nước xuất khẩu tôm hàng đầu vào thị trường Mỹ trong một thời gian dài, xuất khẩu 95% các loại tôm trong tổng số Ấn Độ sang Mỹ, đồng thời tăng trưởng ấn tượng với tốc độ tăng trưởng kép của giá trị tôm lên 13% trong 5 năm. Tuy nhiên, sự mở rộng mạnh mẽ của tôm Ấn Độ tại thị trường Mỹ đã dẫn đến việc Bộ Thương mại Mỹ xem xét tăng thuế chống bán phá giá. Mặc dù các sản phẩm tôm của Ấn Độ có chiến lược cạnh tranh về giá, nhưng Ecuador, quốc gia có vị trí địa lý, nguồn nguyên liệu dồi dào và lợi thế miễn thuế chống bán phá giá (70% sản phẩm nhập khẩu của Ecuador vào Mỹ là tôm các loại và tăng trưởng kép hàng năm là 30% giá trị xuất khẩu sang Mỹ) đã cạnh tranh mạnh mẽ với các nhà xuất khẩu Ấn Độ để thay thế thị phần tại thị trường này. Như vậy, các nhà xuất khẩu Việt Nam tỏ ra thận trọng với chiến lược mở rộng thị trường tại Mỹ, có thể thấy từ trường hợp của Ấn Độ. Trong đợt rà soát mới nhất, tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam đều được áp dụng thuế chống bán phá giá bằng 0%.

Bảng 3. Thuế bán phá giá bằng 0 cho các DN XK tôm Việt Nam tại thị trường Mỹ

Thời gian xem xét	Năm xem xét	Thuế chống bán phá giá đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm (%)		
		Việt Nam	Ấn Độ	Ecuador
POR 13	2017-2018	0.0	2.3	0.0
POR 14	2018-2019	0.0	3.1	0.0
POR 15	2019-2020	0.0	4.73-11.73	0.0
POR 16	2020-2021	0.0	3.0	0.0
POR 17	2021-2022		3.76*	0*

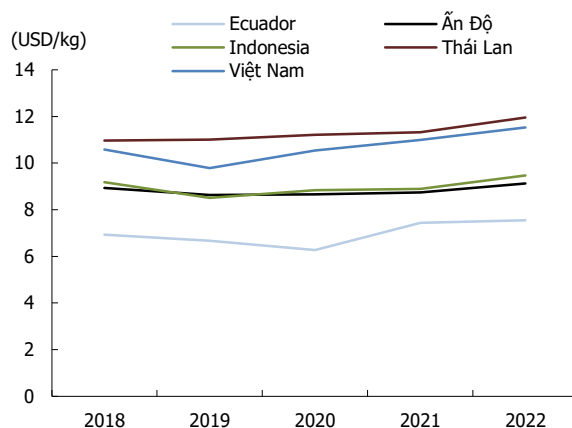
Nguồn: US DOC, VASEP, Korea Investment & Securities
Ghi chú: * Quyết định sơ bộ về thuế chống bán phá giá

Hình 21. Xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ bị cạnh tranh gay gắt



Nguồn: NOAA, Korea Investment & Securities

Hình 22. Việt Nam có giá bán trung bình cao nhất so với top 3



Nguồn: NOAA, Korea Investment & Securities

Bảng 4. Top 5 công ty xuất khẩu tôm sang Mỹ

Nhà nhập khẩu	Thị phần trong 2022 (%)
1 Stapimex	30.5
2 Thủy sản Minh Phú (HOSE: MPC)	12.6
3 Vina Cleanfood	8.1
4 Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)	7.5
5 Thủy sản Út Xi	6.5

Nguồn: Tendata, Korea Investment & Securities

2. Thị trường EU và UK: Kỳ vọng FTA sẽ giúp tăng thị phần

Việt Nam duy trì vị trí là nước xuất khẩu tôm hàng đầu ngoài EU, chỉ sau Ecuador. Mặt hàng tôm chiếm 53% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam sang EU. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu tôm sang EU đã chậm lại trong những năm gần đây do nhu cầu giảm và các hoạt động vận chuyển không thuận lợi làm giảm sản lượng xuất khẩu. Nhu cầu phục hồi sau COVID-19 đã làm tăng sản lượng xuất khẩu và giá bán trong năm 2021-2022.

Trong khi đó, tôm Ecuador và Greenland đã mở rộng xuất khẩu sang thị trường EU trong thời gian qua. Đặc biệt, Ecuador đã tích cực tham gia thị trường này khi mở rộng thị phần từ 2.7% lên 3.7% kể từ năm 2017 và tốc độ tăng trưởng kép lên đến 12.2% giá trị trong 5 năm qua. Sản lượng xuất khẩu đã tăng 11.3% từ năm 2018 đến năm 2022 nhờ giá cả cạnh tranh, nguồn hàng dồi dào và chủ yếu nhờ hiệp định thương mại tự do giữa Ecuador và EU. Là đối tác của hiệp định thương mại tự do EU-Việt Nam (EVFTA) và hiệp định thương mại tự do Vương quốc Anh (UKVFTA) lần lượt kể từ năm 2020 và 2021, lộ trình thuế nhập khẩu tôm giảm xuống 0% (bao gồm tôm chế biến vào năm 2027) sẽ là động lực để mở rộng mạnh mẽ hơn trong thị trường này.

Hình 5. Biểu thuế của DNXK vào thị trường UK và EU

2022	Tôm đông lạnh	Tôm chế biến	Thuế áp dụng (%)
Việt Nam	0.0	15.0 / 7	EVFTA, UKFTA / GPS*
Ấn Độ	4.2	7.0	GPS
Ecuador	0.0	0.0	EU-Ecuador FTA, UK-Andean FTA

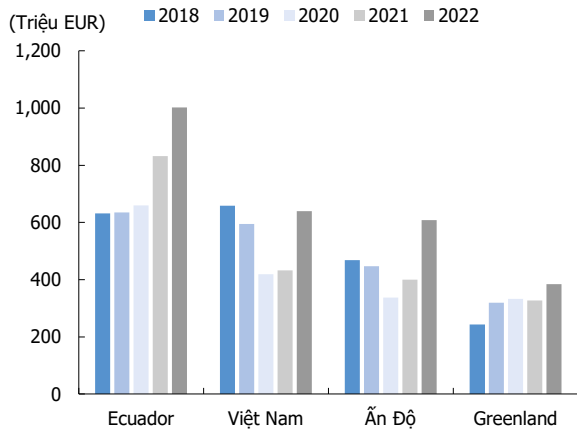
Chú ý: Tôm đông lạnh có HS 030617

Tôm chế biến có HS 160521

*Hệ thống ưu đãi phổ cập

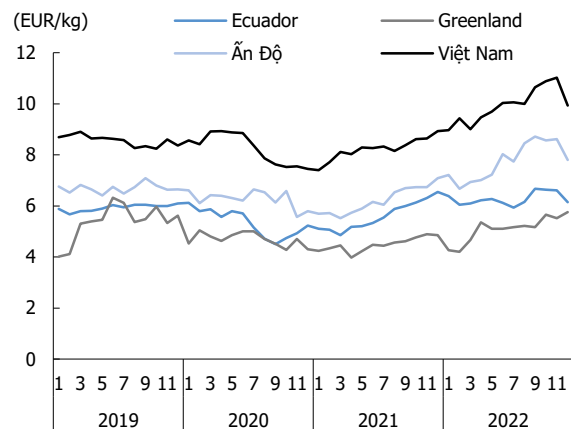
Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Hình 23. Ecuador là nhà nhập khẩu tôm số 1, theo sau là Việt Nam tại EU



Nguồn: EUFOMA, Korea Investment & Securities

Hình 24. Giá bán tôm cạnh tranh tại thị trường EU

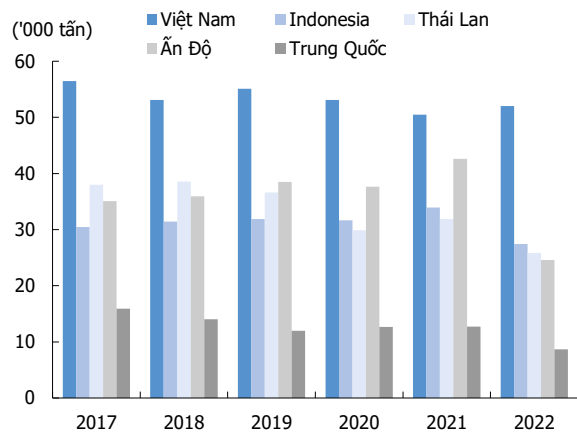


Nguồn: Undercurrent Data, Korea Investment & Securities

3. Nhật Bản: các sản phẩm chất lượng là chìa khóa

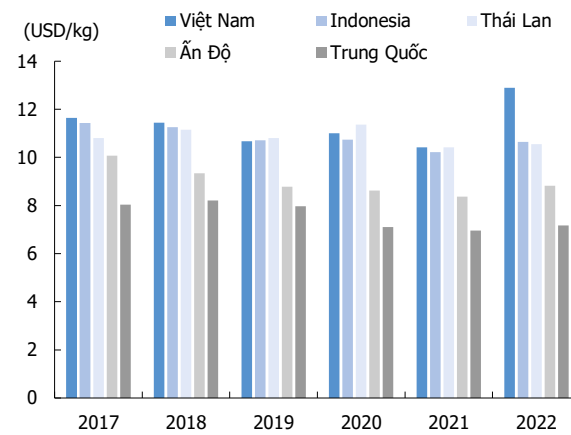
Trong nhiều năm, các nhà xuất khẩu tôm Việt Nam dẫn đầu thị trường Nhật Bản, tiếp theo là các nhà xuất khẩu Thái Lan, Ấn Độ và Indonesia. Các nước châu Á có lợi thế về mặt địa lý vì họ được hưởng lợi từ chi phí logistic thấp hơn và các hiệp định thương mại tự do với Nhật Bản, nơi cung cấp các mức thuế suất ưu đãi. Ngoài ra, người tiêu dùng Nhật Bản ưa chuộng sản phẩm tôm của Việt Nam do đặc thù kỹ thuật chế biến quy mô lớn. Nhờ đó, sản lượng xuất khẩu cả tôm thẻ chân trắng và tôm sú sang thị trường này đều vượt qua các nước khác với giá cả cạnh tranh

Hình 25. Sản lượng tôm xuất khẩu Việt Nam dẫn đầu tại thị trường Nhật Bản



Nguồn: Hải quan Nhật Bản, Korea Investment & Securities

Hình 26. Giá bán trung bình cao do tiêu thụ sản phẩm có giá trị gia tăng



Nguồn: Hải quan Nhật Bản, Korea Investment & Securities

Hình 6. Top 5 công ty xuất khẩu tôm tại thị trường Nhật Bản

Nhà nhập khẩu	Thị phần trong năm 2022 (%)
1 Thủy sản Minh Phú (HOSE: MPC)	22.2
2 Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)	10.8
3 Hải Việt	4.4
4 Vina Cleanfood	1.6
5 C.P Vietnam – Thừa Thiên Huế	1.5

Nguồn: Tendata, Korea Investment & Securities

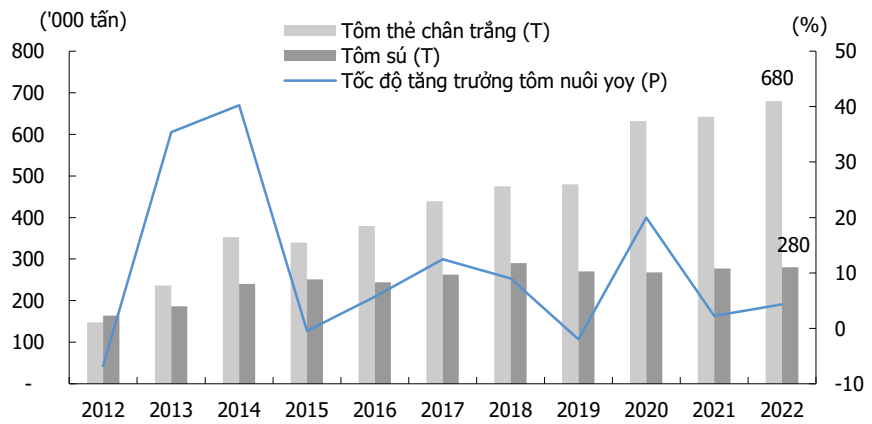
Sản xuất tôm tăng trưởng ở mức tăng trưởng kép 8%

4. Cạnh tranh từ chuỗi giá trị

Vùng sông nước ĐBSCL phổ biến nuôi tôm nước lợ, với diện tích nuôi tôm sú khoảng 600,000 ha và tôm thẻ chân trắng 80,000 ha, tập trung chủ yếu ở các tỉnh Cà Mau, Kiên Giang và Sóc Trăng. Hầu hết các trang trại đều sử dụng hệ thống nuôi thâm canh hoặc siêu thâm canh, có quy mô tương đối lớn và được trang bị tốt. Do đó, tăng trưởng nuôi tôm ở Việt Nam (+8% CAGR) dự kiến sẽ bền vững hơn so với sản lượng tôm toàn cầu (+5% CAGR).

Diện tích nuôi tôm thẻ chân trắng (*Penaeus Vannamei*) tăng nhanh kể từ khi được đưa vào nuôi năm 2004. Trung bình, tôm thẻ chân trắng có năng suất đạt 11.7 tấn/ha/chu kỳ, trong khi tôm sú (*Penaeus Monodon*) có năng suất thấp hơn nhiều là 0.06 tấn/ha/chu kỳ (đối với hệ thống thâm canh), 0.8-1 tấn/ha/chu kỳ (đối với hệ thống bán thâm canh) và 2.4-6.5 tấn/ha/chu kỳ (đối với hệ thống siêu thâm canh). Do đó, tôm chân trắng ngày càng được ưa chuộng đối với cả nhà cung cấp và người tiêu dùng do năng suất cao và giá rẻ hơn, dẫn đến khối lượng và giá trị xuất khẩu cao hơn so với xuất khẩu tôm sú.

Hình 27. Việt Nam đẩy mạnh nuôi trồng tôm thẻ chân trắng trong 10 năm qua



Nguồn: VASEP, Korea Investment & Securities

Giá bán tôm của Việt Nam cao do hiệu suất nuôi trồng thấp

Tuy nhiên, hiệu quả nuôi tôm Việt Nam dễ bị ảnh hưởng khi hoạt động thu hoạch phụ thuộc nhiều vào thời tiết, chất lượng con giống và môi trường nuôi. Theo các chuyên gia thủy sản, tỷ lệ sống của tôm nuôi ở Việt Nam dưới 40%. Trong khi đó, Ấn Độ, Thái Lan và Ecuador được hưởng lợi từ môi trường thuận lợi và hạt giống chất lượng cao, giúp tăng tỷ lệ sống cao hơn tương ứng khoảng 48%, 55% và 73%. Do đó, giá đầu vào của tôm nuôi Việt Nam dự kiến sẽ biến động nhiều hơn và cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh khác.

III. Kết luận

Tóm lại, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của thị trường tôm sẽ chậm lại để phản ánh những cơn gió ngược khiến tiêu dùng tôm thấp trong năm 2023. Chúng tôi dự đoán nhu cầu thấp hơn ở nhiều thị trường, đặc biệt là Mỹ và EU sẽ làm giảm sản lượng xuất khẩu các sản phẩm tôm. Đồng thời, giá bán trung bình sẽ giảm dần n/n, dẫn đến tổng xuất khẩu tôm năm 2023F sẽ giảm tốc. Mức tiêu thụ sản phẩm tôm tốt hơn dự kiến tại các thị trường trọng điểm sẽ là một yếu tố tăng giá trong khi giá bán trung bình thấp hơn dự kiến sẽ là rủi ro lớn nhất đối với triển vọng của chúng tôi.

Do triển vọng thận trọng đối với ngành tôm, chúng tôi dự đoán chỉ những công ty đủ chất lượng mới giành được thị phần cao nhất tại các thị trường chính bao gồm Mỹ, EU và Nhật Bản. Do đó, công ty ưa thích của chúng tôi là Sao Ta Foods (FMC) vì chúng tôi kỳ vọng rằng FMC sẽ giành được nhiều thị phần hơn tại thị trường Nhật Bản và EU trong khi vẫn duy trì vị thế tại thị trường Hoa Kỳ.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/04/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/04/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thủy sản: Thị trường tôm và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

VIET NAM

JAE HEUNG LEE, Business Director (jhlee@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1466)
UYEN LAM, Head of Institutional Brokerage (uyen.lh@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1444)
KIS Vietnam Securities Corporation
3rd floor, 180-192 Nguyen Cong Tru, Nguyen Thai Binh Ward, District 1, Ho Chi Minh City.
Fax: 8428 3821-6898

SOUTH KOREA

YEONG KEUN JOO, Managing Director, Head of International Business Division (yjkoo@truefriend.com, +822 3276 5157)
PAUL CHUNG, Sales Trading (pchung@truefriend.com +822 3276 5843)
27-1 Yoido-dong, Youngdeungpo-ku, Seoul 150-745, Korea
Toll free: US 1 866 258 2552 HK 800 964 464 SG 800 8211 320
Fax: 822 3276 5681~3
Telex: K2296

NEW YORK

DONG KIM, Managing Director (dkim@kisamerica.com +1 212 314 0681)
HOON SULL, Head of Sales (hoonsull@kisamerica.com +1 212 314 0686)
Korea Investment & Securities America, Inc.
1350 Avenue of the Americas, Suite 1110
New York, NY 10019
Fax: 1 212 314 0699

HONG KONG

DAN SONG, Managing Director, Head of HK Sales (dan.song@kisasia.com +852 2530 8914)
GREGORY KIM, Sales (greg.kim@kisasia.com, +822 2530 8915)
Korea Investment & Securities Asia, Ltd.
Suite 2220, Jardine House
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Fax: 852-2530-1516

SINGAPORE

ALEX JUN, Managing Director, Head of Singapore Sales (alex@kisasia.com.sg +65 6501 5602)
CHARLES AN, Sales (alex.jun@kisasia.com.sg +65 6501 5601)
Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd
1 Raffles Place, #43-04, One Raffles Place
Singapore 048616
Fax: 65 6501 5617

LONDON

Min Suk Key, Managing Director (peterkey@kiseurope.com +44 207 065 2766)
Korea Investment & Securities Europe, Ltd.
2nd Floor, 35-39 Moorgate
London EC2R 6AR
Fax: 44-207-236-4811

This report has been prepared by KIS Vietnam Securities Corp. and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. While all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, we make no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of professional investors who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this report and the company accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. This report is not intended for the use of private investors.

Copyright © 2020 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.