

**VEI**

**QUỸ ĐẦU TƯ  
CỔ PHIẾU VIỆT NAM**

**BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN 2018**

 **VFM**

**VIETFUND MANAGEMENT**

## MỤC LỤC

<b>VF1</b>	1
Danh mục các chữ viết tắt	3
Thông tin tóm tắt về quỹ	4
Điểm tài chính nổi bật	6
Phát biểu của Tổng Giám Đốc	6
<b>THẢO LUẬN BAN ĐIỀU HÀNH QUỸ</b>	7
Môi trường đầu tư năm 2018	8
Báo cáo hoạt động quỹ VF1 năm 2018	10
Triển vọng năm 2019	13
<b>DANH MỤC ĐẦU TƯ ĐIỂN HÌNH</b>	15
<b>GIỚI THIỆU BAN ĐẠI DIỆN QUỸ</b>	26
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ VIỆT NAM (VFM)</b>	28
Giới thiệu công ty và hoạt động	29
Danh sách đại lý phân phối và thành viên lập quỹ	30
<b>BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT</b>	32

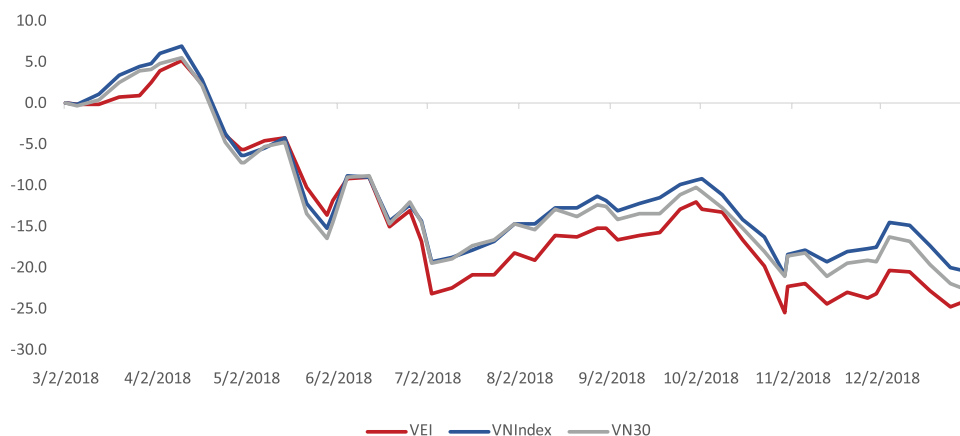
## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

<b>CCQ</b>	: Chứng chỉ quỹ
<b>Cổ phiếu OTC</b>	: Cổ phiếu chưa niêm yết
<b>Công ty CP/CTCP</b>	: Công ty Cổ phần
<b>Công ty VFM</b>	: Công ty cổ phần Quản lý Quỹ đầu tư Việt Nam
<b>CPI</b>	: Chỉ số giá tiêu dùng
<b>GDP</b>	: Tổng thu nhập quốc doanh
<b>HNX-Index</b>	: Chỉ số HNX-Index
<b>NAV</b>	: Giá trị tài sản ròng
<b>Quỹ đầu tư VF1/VFMVF1</b>	: Quỹ đầu tư Chứng khoán Việt Nam
<b>SGDCK Hà Nội/HNX</b>	: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
<b>SGDCK Tp.HCM/HSX/HOSE</b>	: Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM
<b>Tp.HCM</b>	: Thành phố Hồ Chí Minh
<b>TTCK</b>	: Thị trường chứng khoán
<b>TTCP</b>	: Trái phiếu Chính phủ
<b>UBCKNN</b>	: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
<b>UBND Tp.HCM</b>	: Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh
<b>USD</b>	: Đô la Mỹ
<b>VN-Index</b>	: Chỉ số VN-Index

## THÔNG TIN TÓM TẮT VỀ QUỸ

Tên quỹ	<b>QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU VIỆT NAM</b>
Mã giao dịch	VFMVF1
Loại hình quỹ	Quỹ mở
Mục tiêu đầu tư	Tìm kiếm lợi nhuận dài hạn từ tăng trưởng vốn gốc và thu nhập thông qua việc đầu tư vào danh mục cân bằng và đa dạng gồm các loại chứng khoán vốn, trái phiếu chuyển đổi, chứng khoán nợ trên thị trường Việt Nam.
Tiền tệ	Đồng Việt Nam (VNĐ)
Ngày bắt đầu hoạt động	20/05/2004
Ngày chuyển đổi sang quỹ mở	08/10/2013
Công ty QLQ	Công ty CP Quản lý quỹ đầu tư Việt Nam (VFM)
Ngân hàng giám sát	Standard Chartered Bank (Vietnam)
Đại lý chuyển nhượng	Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD)
Đại lý phân phối	ABS, HSC, KIS, FPTS, MSBS, SBS, SSI, VDSC, VCSC, VCBS, VND, VSC, VFM
Các loại phí	
• Phí quản lý	Tối đa 2%/NAV/năm
• Phí phát hành	Từ 0,25% đến 0,75% tùy vào tổng giá trị đăng ký mua
• Phí mua lại	Từ 0% đến 1,5% căn cứ vào thời gian nắm giữ CCQ kể từ ngày mua
• Phí chuyển đổi	0% cho số lượng đăng ký bất kỳ
Giá trị đặt mua tối thiểu	1 triệu đồng
Số dư tối thiểu trên tài khoản	100 CCQ
Tần suất giao dịch	Hàng ngày (ngày T)
Hạn nộp lệnh giao dịch	Trước 14g30 tại 1 ngày trước ngày giao dịch (ngày T-1)
Phân phối lợi nhuận	Tái tục đầu tư
Mức độ rủi ro	Trung bình
Mức tham chiếu đánh giá kết quả đầu tư	80% dựa trên VN-Index và 20% dựa trên lãi suất của TPCP kỳ hạn 1 năm

## Tăng trưởng trong năm 2018



Giá trị tài sản ròng	2018	
NAV (tỷ đồng)	51.2	
Số lượng ccq (triệu ccq)	6.7	
NAV/ccq (đồng)	6,717.45	
NAV/ccq cao nhất 52 tuần (đồng)	10,512.67	
NAV/ccq thấp nhất 52 tuần (đồng)	7,467.10	
Chi phí hoạt động/ tài sản bình quân (%)	4.25	
Vòng quay danh mục đầu tư (%)	57.85	
Tăng trưởng NAV/ccq từ khi thành lập (%)	-23.8	
Tăng trưởng chỉ số thị trường từ khi quỹ thành lập (%):		
	VN-Index	-20.4
	VN30 -Index	-22.8

Thông kê chỉ số cơ bản	VEI	VN Index
P/E	12.2	15.8
P/B	2.3	2.3
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (%)	25.2	24.5
Tỷ suất sinh lời cổ tức (%)	1.4	2.1
Số lượng cổ phiếu	32.0	373.0

## PHÁT BIỂU CỦA TỔNG GIÁM ĐỐC



**Kính thưa Quý nhà đầu tư,**

Năm 2018 vừa qua là một năm đặc biệt của thị trường chứng khoán Việt Nam. Thị trường ba tháng đầu năm 2018 đã tăng trưởng mạnh mẽ và chinh phục đỉnh lịch sử thiết lập năm 2007. Tuy nhiên những sự kiện kinh tế chính trị lớn của thế giới, với tiêu điểm là chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc đã tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư nước ngoài lẫn trong nước, ảnh hưởng đến vận động của dòng vốn đầu tư trên thị trường tài chính toàn cầu và dẫn đến xu thế điều chỉnh kéo dài trong các tháng còn lại của năm 2018.

Mặc dù các quỹ của VFM đã có những thành quả tích cực trong thời gian ba tháng đầu năm 2018, nhưng trước tình hình biến động khó lường của thị trường chứng khoán, ngành quỹ nói chung và các quỹ của VFM nói riêng cũng đã bị ảnh hưởng kết quả hoạt động chung cho cả năm.

Năm 2019 tiếp tục sẽ là một năm nhiều thách thức cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy năm 2019 sẽ mở ra nhiều triển vọng tích cực hơn khi dòng vốn đầu tư gián tiếp có xu hướng quay trở lại các nước thị trường mới nổi và Việt Nam là một trong các lựa chọn được nhắc tới nhiều tại khu vực Đông Nam Á. Trên cơ sở nền tảng vĩ mô vững chắc trong nước cũng như sự tin tưởng của nhà đầu tư quốc tế, chúng tôi cho rằng thị trường năm 2019 sẽ hồi phục tốt và các quỹ của VFM cũng sẽ quyết tâm nỗ lực nắm bắt thời cơ để đạt được những thành quả tốt về mặt đầu tư.

Xin chân thành cảm ơn quý nhà đầu tư đã ủng hộ và đồng hành cùng VFM trong suốt thời gian qua và xin kính chúc quý nhà đầu tư cùng gia đình nhiều sức khỏe, hạnh phúc, thành công.

Trân trọng

**TRẦN THANH TÂN**  
Tổng Giám đốc

# THẢO LUẬN BAN ĐIỀU HÀNH QUỸ

# MÔI TRƯỜNG ĐẦU TƯ

## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2018 VÀ TRIỂN VỌNG 2019

Năm 2018 có thể được đánh giá làm năm đặc biệt thành công về tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Các chính sách linh hoạt của Ngân hàng nhà nước Việt Nam đã đóng góp rất lớn trong việc kiểm soát lạm phát, duy trì mặt bằng lãi suất và ổn định tỷ giá giữa Đồng Việt Nam và Đô la Mỹ. Việt Nam vẫn duy trì được sự hấp dẫn đối với dòng vốn FDI và tốc độ tăng trưởng xuất khẩu, là các động lực chính cho sự tăng trưởng trong giai đoạn hiện tại. Trong năm 2019, các yếu tố đã xuất hiện trong năm 2018 hỗ trợ cho sự ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng tiếp tục được duy trì. Ngoài ra các cơ hội đến từ việc dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam do tác động của các xung đột thương mại và lợi ích tới từ các hiệp ước thương mại tự do sẽ hỗ trợ tăng trưởng cho kinh tế Việt Nam. Kịch bản chung cho kinh tế vĩ mô Việt Nam 2019 sẽ là tiếp tục ổn định và duy trì tốc độ tăng trưởng GDP.

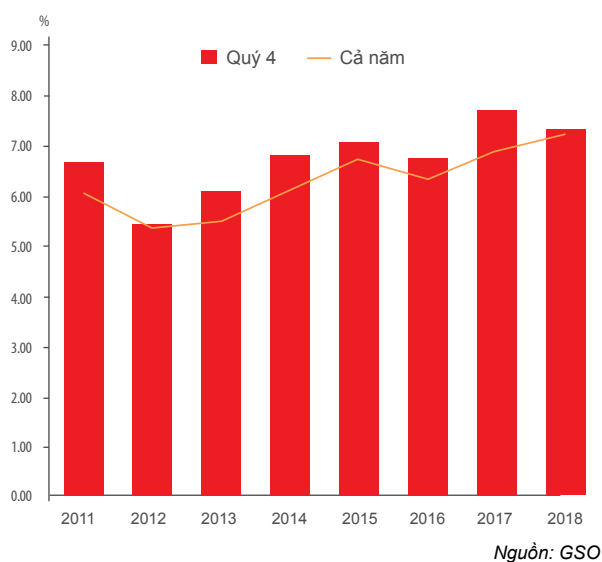
### NĂM 2018: NĂM ĐẶC BIỆT THÀNH CÔNG VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ VÀ ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ

Sau giai đoạn đầu năm tăng trưởng thấp, kinh tế trong các quý cuối năm đã có sự tăng trưởng đột biến (tăng trưởng GDP quý 4 2018 đạt 7,31%, cao thứ 2 trong các năm trong giai đoạn 2011-2018) dẫn tới tốc độ tăng GD 7,08% cho cả năm 2018. Tốc độ tăng trưởng GDP cả năm cũng đã cho thấy sự phục hồi tốc độ tăng trưởng của các khu vực kinh tế. Tăng trưởng GDP 2018 có sự đóng góp lớn nhất từ nhóm ngành sản xuất và xây dựng (48,6%) và ngành dịch vụ (42,7% tổng tăng trưởng). Bên cạnh đó, các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô cả năm cũng đạt kết quả tốt hơn mục tiêu đã đề ra. Cụ thể lạm phát cả năm tăng 3,54% so với năm 2017 (Mục tiêu dưới 4%), tỷ giá liên ngân hàng VND-USD giảm 2,16% so với đầu năm (mục tiêu 2%), lãi suất cho vay tăng nhẹ (0,2% so với đầu năm), giải ngân FDI đạt 19,1 tỷ USD (năm 2017: 17,5 tỷ USD), xuất và nhập khẩu tăng trưởng tương ứng 13,8% và 11,5% so với 2017, dự trữ ngoại hối đạt 59 tỷ USD (tăng 5 tỷ USD so với 2017 và bằng giá trị 13 tuần nhập khẩu). Mục tiêu tổng quan đối với kinh tế vĩ mô Việt Nam là duy trì được sự ổn định (đặc biệt về tỷ giá và lãi suất) trong bối cảnh các nước trong khu vực có xu hướng phải tăng lãi suất để chống lại sự mất giá của đồng nội tệ khi FED tăng lãi suất. Tác động của chính sách tiền tệ tới sự ổn định là rõ ràng và Việt Nam đã phát huy được lợi thế về dòng vốn FII và FDI chảy vào nền kinh tế để duy trì sự ổn định đối với tỷ giá và gia tăng dự trữ ngoại hối.

### CÁC ĐỘNG LỰC CHO TĂNG TRƯỞNG TIẾP TỤC ĐƯỢC DUY TRÌ

Các động lực cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong trung hạn đang thể hiện sự duy trì mạnh mẽ, bao gồm việc thu hút FDI, gia tăng hoạt động sản xuất, tăng xuất khẩu và gia tăng tiêu dùng nội địa. Từ góc độ sản xuất, chỉ số PMI tháng 12 2018 đạt 53,8 điểm và việc duy trì mở rộng hoạt động sản xuất thể hiện bởi chỉ số PMI đã diễn ra liên tục từ tháng 12 2015 và đạt các mốc cao trong quý 4 2018. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tăng 10,2% trong năm 2018 (cao hơn các năm 2015-2016 và thấp hơn 2017) trong đó ngành chế biến chế tạo có tốc độ tăng trưởng 12,3% so với 2017. Đối với FDI, ngành sản xuất, chế biến, chế tạo và ngành bất động sản là các lĩnh vực thu hút vốn FDI nhiều nhất với tổng vốn đăng ký mới và tăng vốn tại các dự án đạt 14,2 tỷ USD và 5,9 tỷ USD trong tổng giá trị 25,57 tỷ USD đăng ký mới và tăng vốn trong cả năm 2018. Bên cạnh duy trì tốc độ gia tăng xuất khẩu, tiêu dùng trong nước cũng đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn trong năm 2018 (11,7%) so với năm 2017 (11%). Nếu điều chỉnh cho lạm phát, tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa dịch vụ năm 2018 so với năm 2017 là 9,4% (năm 2017 so với 2016 là 9,3%) và xu hướng tăng trưởng nhanh của giá trị bán lẻ hàng hóa dịch vụ trong giai đoạn 2012-2018 là rõ rệt. Với mở cửa nền kinh tế (tính theo tổng giá trị xuất nhập khẩu) lên tới 196,8% GDP 2018, việc gia tăng tiêu dùng nội địa có vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định của nền kinh tế Việt Nam.

### Tốc độ tăng trưởng GDP quý 4 và cả năm giai đoạn 2011-2018 (%)



### Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa dịch vụ và tăng trưởng GDP theo năm giai đoạn 2012-2018





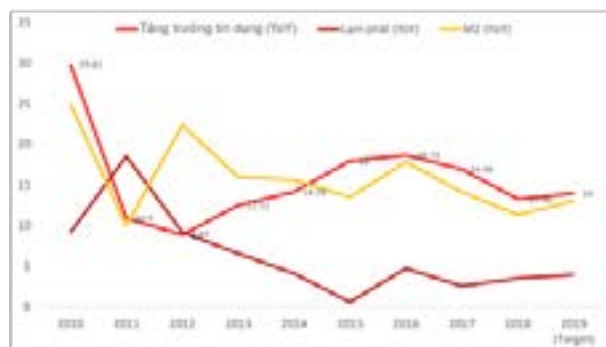
## DỰ BÁO CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHÓA CHO NĂM 2019

Chính sách tiền tệ và tài khóa trong năm 2019 có xu hướng vận động trái chiều trong năm 2019. Xu hướng chính sách tiền tệ thận trọng hơn (bắt đầu từ giữa năm 2018) có khả năng cao sẽ được tiếp tục trong năm 2019. Năm 2018, tăng trưởng tín dụng và cung tiền là 13,3% và 11,34% so với tốc độ tăng tương ứng trong năm 2017 là 16,96% và 14,19%, tăng trưởng thực tế trong năm 2018 thấp hơn đáng kể so với mục tiêu đã đặt ra đầu năm. Mục tiêu đặt ra trong năm 2019 cho hai mục tiêu này là 14% và 13% (mục tiêu đã được đặt ra cho năm 2018 là 17% và 16%) trong điều kiện lạm phát mục tiêu không thay đổi (đều ở mức dưới 4% cho cả năm 2018 và 2019). Tuy nhiên chính sách tiền tệ có khả năng thay đổi để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế nếu có sự thay đổi trong môi trường kinh tế quốc tế dẫn tới việc tăng trưởng kinh tế Việt Nam chậm lại. Chính sách tài khóa đã không phát triển được trong năm 2018 mặc dù tổng đầu tư toàn xã hội không có sự suy giảm (tỷ lệ tổng đầu tư toàn xã hội tính trên GDP đạt 33,5% GDP 2018) do sự gia tăng đầu tư của khu vực tư nhân. Xu hướng suy giảm của đầu tư từ khu vực nhà nước là rõ rệt trong giai đoạn 2016-2018. Trong năm 2018, đầu tư từ khu vực nhà nước tăng 3,9% so với năm 2017, chiếm 33,3% tổng đầu tư toàn xã hội khi các số liệu tương ứng cho đầu tư từ khối tư nhân và FDI là 18,5%/43,3% và 9,6%/23,4%. Trong đầu tư từ khu vực nhà nước, đầu tư tư ngân sách đạt 92,3% kế hoạch năm (2017 đạt 93,3%) tương ứng 324,9 nghìn tỷ đồng. Trong điều kiện kinh tế thế giới nói chung đang đi vào giai đoạn tăng trưởng chậm lại, đầu tư công với các dự án lớn có thể là tác nhân tạo nên khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế. Việc gia tăng đầu tư công cũng là nguồn lực quan trọng để giải quyết vấn đề phát triển cơ sở hạ tầng để đảm bảo nền kinh tế có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng cần thiết. Chính phủ đã công bố các dự án đầu tư công lớn liên quan tới phát triển hạ tầng sẽ được triển khai sớm trong năm 2019.

## DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM 2019

Ổn định kinh tế vĩ mô sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2019. Chính sách tiền tệ tiếp tục là công cụ chính để Chính phủ duy trì sự ổn định bên cạnh việc đẩy mạnh vai trò của chính sách tài khóa. Việc tăng cường đầu tư công sẽ được thực hiện trong năm 2019 khi đã không thực hiện thành công trong năm 2018. Dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2019 đạt 6,6%-6,8%, lạm phát ổn định dưới 4% do các áp lực phát sinh lạm phát do chi phí đẩy đã giảm đáng kể, cung tiền và tăng trưởng tín dụng sẽ có tốc độ giảm dần khi nền kinh tế Việt Nam đang cần thực hiện giảm vay nợ để giảm rủi ro phát sinh từ hệ thống ngân hàng và duy trì tỷ lệ nợ công phù hợp. Dự báo tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu vẫn duy trì ở tốc độ cao (có thể suy giảm nhẹ so với 2018) khi Việt Nam là nước duy trì được việc bán hàng hóa trong điều kiện thương mại thế giới có thể suy giảm do tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc. Việc duy trì được dòng tiền FDI (như kết quả của việc lựa chọn Việt Nam là điểm sản xuất thay Trung Quốc) và FII (từ việc bán vốn nhà nước tại các doanh nghiệp) sẽ hỗ trợ đặc lực cho SBV thực hiện các điều tiết nhằm ổn định kinh tế vĩ mô. Tốc độ gia tăng dòng vốn FDI có thể là bất ngờ tích cực trong năm 2019. Các rủi ro đối với nền kinh tế Việt Nam trong năm 2019 chủ yếu đến từ bên ngoài do tác động của chiến tranh thương mại, thay đổi lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ và sự tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới.

## Tăng trưởng tín dụng và cung tiền trong tương quan với tăng trưởng GDP (%) Giai đoạn 2010 - 2018



## Tốc độ tăng trưởng đầu tư toàn xã hội và các khu vực kinh tế giai đoạn 2016-2018

Khoản mục	Tốc độ tăng trưởng so với năm trước (%)		
	2016	2017	2018
Vốn đầu tư toàn xã hội	108,9	112,3	111,2
Vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước	107,3	106,9	103,9
Vốn đầu tư từ khu vực tư nhân	109,5	117,1	118,5
Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài	110,4	112,8	109,6

Nguồn: GSO

## Dự báo tăng trưởng kinh tế và các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2019

Chỉ tiêu kinh tế vĩ mô	2017	2018	2019	Đơn vị
Tăng trưởng GDP	6.8	7.08	6.6-6.8	% so với năm trước
Xuất khẩu (% GDP)	96.7	103.3	106	% của GDP
Tăng trưởng xuất khẩu	21.1	13.8	12	% so với năm trước
Tăng trưởng nhập khẩu	20.8	11.5	7-8	% so với năm trước
Cán cân thương mại	2.7	7.2	<-3%	Tỷ Đô la
Dự trữ ngoại hối	52.0	59.0	61	Tỷ Đô la
Lạm phát (cả năm)	2.6	3.5	<4%	% so với năm trước
Tăng/giảm giá VND so với USD	0.2	-2.2	2-3	%
Tăng trưởng cung tiền M2	16.0	11.3	12	% so với năm trước
Lãi suất cho vay bình quân	8.5	9	9.5	%
Tăng trưởng tín dụng	18.2	13.3	14	% so với năm trước
Nợ công	61.3	61.2	61.3	% của GDP
Nợ nước ngoài	49.5	49.9	49	% của GDP

## BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG QUỸ VEI NĂM 2018

Quỹ VEI chính thức được cấp giấy phép và bắt đầu giải ngân kể từ tháng 3/2018. Trong năm đầu tiên đi vào hoạt động (16/3/2018 tới 31/12/2018), tài sản ròng của quỹ suy giảm -22,8%, xấp xỉ mức giảm của thị trường chung (VN-Index) là -22,2%. Thời điểm quỹ đi vào hoạt động ngay sát đỉnh của thị trường với VN-Index ở mức 1159, và sau đó 3 tuần ngày 9/4 thị trường đạt đỉnh cao nhất kể từ khi thành lập ở mức 1204. Kể từ đó thị trường điều chỉnh mạnh và kết thúc năm 2018 rơi về mức 893. Biến động mạnh của thị trường chứng khoán 2018 đã gây khó khăn không chỉ cho quỹ VEI mà còn với thị trường các quỹ mở nói chung trong việc tìm kiếm lợi nhuận cho nhà đầu tư. Trong 3 tháng đầu đi vào hoạt động, quỹ VEI đạt mức tăng trưởng tốt hơn thị trường tới 3,7%. Tuy nhiên sau đó mức tăng trưởng này giảm dần. Một mặt là do các cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong danh mục của quỹ bị ảnh hưởng tiêu cực từ biến động nhất thời của thị trường chung và mặt khác là do một số cổ phiếu vốn hóa lớn mà quỹ hạ thấp tỷ trọng đã tăng trưởng mạnh đầu cho các yếu tố cơ bản của các cổ phiếu này là không rõ ràng. Trong năm, các ngành có tỷ trọng cao trong danh mục đầu tư của quỹ VEI bao gồm ngành Ngân hàng, Bất động sản, Hàng tiêu dùng, Bán lẻ và Vật liệu xây dựng.

Ngành ngân hàng có diễn biến xấu nhất trong danh mục của quỹ với mức suy giảm -39,8%. Thị trường chung suy giảm làm cho ngành ngân hàng bị điều chỉnh mạnh mặc cho các yếu tố cơ bản của ngành này vẫn được duy trì ở mức tốt. Cụ thể, Tổng lợi nhuận ròng, tổng huy động và tổng cho vay toàn ngành (chỉ tính các ngân hàng đã niêm yết) cuối 2018 vẫn tăng trưởng rất tốt, tương ứng 31%, 11% và 13,5% so với cùng kỳ. Các ngân hàng đẩy mạnh xử lý triệt để các khoản nợ xấu còn tồn đọng giúp cho Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm nợ trái phiếu VAMC) giảm mạnh từ mức 4,29% cuối 2017 xuống còn 3,54% cuối 2018. Trong ngành, VEI chọn đầu tư vào những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao và định giá còn hấp dẫn như ngân hàng Á Châu (ACB), ngân hàng Quân Đội (MBB) và Techcombank (TCB). Chỉ số P/E cuối 2018 của ACB, MBB và TCB tương ứng là 7,7x, 7,7x và 11,3x thấp hơn mức trung bình ngành là 13,5x. Tuy vậy, khoản đầu tư của quỹ VEI vào ngân hàng VPBank (VPB) không được như kỳ vọng. Nguyên nhân là do khác với mô hình cho vay truyền thống, VPB phát triển rất mạnh mẽ cho vay tiêu dùng cá nhân đem lại cho VPB tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) vượt trội. Tuy nhiên, do mảng cho vay tiêu dùng cá nhân đã tăng trưởng nóng trong những năm trước đó và các đối thủ cạnh tranh gia nhập ngành nhiều hơn nên tốc độ tăng trưởng bị chậm lại trong 2018. Khi thị trường diễn biến xấu, nhà đầu tư phản ứng tiêu cực với mô hình kinh doanh rủi ro cao này của VPB (-61,5%).

Bất động sản cũng là ngành có diễn biến không tốt trong danh mục của quỹ. Nguyên nhân chính là do tỷ trọng đầu tư vào

CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC) trong quỹ VEI thấp hơn tỷ trọng của VIC trong VN-Index. Trong năm 2018, cổ phiếu VIC (chiếm hơn 10% tổng vốn hóa thị trường) đã tăng trưởng tốt (+15,7%) do được hỗ trợ bởi 2 thương vụ IPO các công ty con Vincom Retail (VRE) và Vinhomes (VHM) rất thành công. Tuy nhiên, về mặt cơ bản VIC có mô hình kinh doanh khá phức tạp, định giá đã rất cao (P/E cuối 2018 gần 88 lần), và lợi nhuận hợp nhất không tăng trưởng. Trong ngành Bất động sản, Tập đoàn Hà Đô (HDG) là khoản đầu tư tốt nhất của quỹ (tăng 19,9%). Trong năm, HDG tiếp tục bàn giao và ghi nhận doanh thu từ dự án Centrosa Garden và Hado Riverside. Sang 2019, công ty sẽ tiếp tục mở bán các dự án trọng điểm ở Hà Nội, TP. HCM và Lào.

Ngành Bán lẻ trong danh mục của quỹ VEI giảm ít hơn thị trường do quỹ giữ tỷ trọng đầu tư cao vào CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG +5%). MWG cũng là khoản đầu tư lớn nhất trong danh mục của quỹ VEI. Năm 2018, mặc dù thị trường điện thoại di động có dấu hiệu bão hòa nhưng mảng điện máy vẫn rất khả quan đóng góp phần lớn vào mức tăng doanh thu và lợi nhuận hơn 30% so với cùng kỳ của toàn tập đoàn. Tiềm năng tăng trưởng của MWG phụ thuộc vào khả năng thành công của chuỗi cửa hàng tiện lợi Bách hóa Xanh. Hiện tại doanh thu trung bình của mỗi cửa hàng đã đạt điểm hòa vốn và MWG đang trong giai đoạn mở rộng nhanh về số lượng và chuẩn hóa format cửa hàng. Ngành Hàng tiêu dùng (-19%) cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ sự suy giảm trên diện rộng của thị trường chung. Mặc dù vậy, khoản đầu tư lớn của quỹ trong ngành Hàng tiêu dùng là CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vẫn duy trì đà tăng trưởng ấn tượng với doanh thu và lợi nhuận ròng 2018 tăng 32% so với cùng kỳ. Tiềm năng tăng trưởng của PNJ được hỗ trợ bởi sức mua của người tiêu dùng trẻ Việt Nam liên tục tăng, đồng thời công ty cũng tiếp tục tăng cường nhận diện thương hiệu và đầu tư chuẩn hóa hệ thống ERP.

Dược phẩm là ngành duy nhất tăng trưởng trong danh mục của quỹ với mức tăng 8,9% vượt trội so với tăng trưởng của ngành này trong cơ cấu VN-Index là -20,2%. Khoản đầu tư tăng trưởng tốt nhất của quỹ là vào CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP). Trong nhóm các công ty dược phẩm niêm yết, duy nhất IMP sở hữu nhà máy đạt chuẩn EU-GMP. Do đó IMP sẽ là một trong những công ty đầu tiên được hưởng lợi nếu dự thảo Thông tư đấu thầu mới được thông qua, giúp tăng khả năng cạnh tranh của IMP trên kênh bán hàng tại các cơ sở y tế và giúp ngành này giảm dần sự phụ thuộc vào thuốc ngoại nhập. Theo kế hoạch, trong năm 2019 IMP sẽ đưa vào hoạt động thêm 2 nhà máy chuẩn EU-GMP nữa. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho công ty trong thời gian tới.

## Tăng trưởng và đóng góp vào lợi nhuận (%)

Ngành	Tỷ trọng trong danh mục tại 31/12/2018 (%NAV)	Tỷ trọng trong VN-Index tại 31/12/2018 (%)	Tăng trưởng trong danh mục (%)	Tăng trưởng trong VN-Index (%)	Tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận (%)	Đóng góp vào tăng trưởng (%)
Ngân Hàng	21.0	22.6	(39.8)	(36.2)	-51.2	-12.3
Bất Động Sản	16.0	26.3	(10.5)	(4.2)	-10.4	-2.8
Bán Lẻ	14.6	1.6	(2.2)	(1.1)	0.4	0.1
Thực Phẩm, Nước Giải Khát & Thuốc Lá	8.4	19.6	(16.2)	(14.8)	-5.8	-0.3
Hàng Hóa Công Nghiệp	7.0	3.9	(27.2)	(34.4)	-11.0	-2.6
Vận Tải	6.0	3.9	(9.9)	(21.1)	-0.1	-0.1
Thiết Bị và Phần Cứng Công Nghệ	4.9	0.9	(14.5)	(14.9)	-1.6	-0.3
Dệt May & Thiết Bị Tiêu Dùng	4.9	0.9	(19.0)	(16.1)	-4.1	-0.9
Tiện Ích Công Cộng	3.6	7.3	(23.3)	(24.3)	-3.1	-0.7
Vật Liệu	3.4	4.3	(28.3)	(25.4)	-5.6	-1.2
Năng Lượng	3.0	2.8	(39.2)	(31.4)	-4.1	-0.9
Dịch Vụ Tài Chính	3.0	1.4	(32.3)	(31.9)	-3.9	-1.0
Tiền	2.5	0.0	-	-	0.0	0.0
Dược Phẩm & Công Nghệ Sinh Học	1.6	1.0	8.9	(20.2)	0.4	0.1

## Lợi nhuận ròng

(tỷ đồng)	2018
Chênh lệch giá cổ phiếu thực hiện	(5.3)
Chênh lệch giá cổ phiếu chưa thực hiện	(9.5)
Cổ tức	0.6
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(14.3)</b>
Lãi ngân hàng	-
Chi phí	(2.2)
<b>Lợi nhuận (lỗ) ròng</b>	<b>(16.4)</b>

## ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ 2019

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với thị trường Việt Nam. Các chỉ số vĩ mô đều sáng với tốc độ tăng trưởng GDP trên 7%, lạm phát được kiểm soát tốt dưới 4%, tiền tệ ổn định và dòng vốn FDI tiếp tục khả quan. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng tiếp tục đẩy mạnh cải cách hành lang pháp lý tạo điều kiện thông thoáng hơn cho môi trường đầu tư. Điều này giúp thu hút vốn đầu tư nước ngoài, mặt khác giúp cho tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước được đẩy mạnh hơn nữa. Sự điều chỉnh của thị trường chứng khoán trong năm 2018 giúp cho định giá của thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn, tạo nhiều cơ hội cho việc đầu tư dài hạn.

Chủ trương của quỹ VEI trong năm 2019 là tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư vào các công ty có nền tảng cơ bản tốt, có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn và giá cổ phiếu có khả năng hồi phục mạnh mẽ sau khi bị điều chỉnh mạnh bởi thị trường. Đồng thời quỹ cũng sẽ chú ý tới các cơ hội đầu tư tiềm năng từ hoạt động IPO và thoái vốn Nhà nước.

Trong năm 2019, các ngành Hàng tiêu dùng, Bán lẻ sẽ tiếp tục được quỹ VEI duy trì đầu tư với tỷ trọng cao do sức mua của người tiêu dùng trong nước vẫn trong xu thế tăng liên tục. Trong khi đó các ngành có tính chu kỳ cao như Bất động sản, Vật liệu xây dựng có thể quỹ sẽ cân nhắc giảm tỷ trọng do những biến động về giá nguyên vật liệu và quá trình phê duyệt các vấn đề pháp lý của nhiều dự án bất động sản có thể kéo dài. Quỹ sẽ tiếp tục duy trì những khoản đầu tư chọn lọc vào ngành ngân hàng, đặc biệt chú trọng tới các ngân hàng có tài sản tốt, tiềm năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

# DANH MỤC ĐẦU TƯ ĐIỂN HÌNH

# CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG - MWG

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Công ty Cổ phần đầu tư Thế Giới Di Động vận hành ba chuỗi bán lẻ là thegioiidong, Điện Máy Xanh, và Bách Hóa Xanh, với thị phần mặt hàng điện thoại và điện máy vào cuối năm 2018 lần lượt là 45% và 35%. Chuỗi minimart Bách Hóa Xanh đã đạt mục tiêu hòa vốn EBITDA tại cửa hàng vào tháng 12/2018 và được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính của công ty từ năm 2020 trở đi.
- Ngoài ra công ty còn có hệ thống bán hàng online mạnh nhất Việt Nam, vượt qua các website của Rocket Internet đứng đầu về giá trị thương mại online trong năm 2018 với hơn 50% thị phần online.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Năm 2019, hoạt động bán lẻ sản phẩm điện thoại, điện máy vẫn là nguồn đóng góp doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho MWG. Trong đó, ngành hàng điện máy đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của MWG, hướng đến mục tiêu chiếm khoảng 40% thị phần. Ngành hàng điện thoại tiếp tục duy trì thị phần dẫn đầu và mức tăng trưởng tích cực so với thị trường.
- Năm 2019 cũng là năm xây dựng nền móng quan trọng nhằm đảm bảo cho chuỗi BHX sẵn sàng để nhân rộng mạnh mẽ trên toàn quốc. Dù đóng góp giá trị trong tổng doanh thu của MWG chưa lớn, ngành hàng thực phẩm và hàng tiêu dùng được kỳ vọng đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất trong thời gian đến.

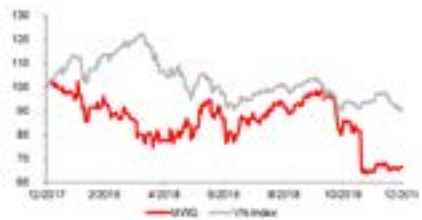
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Kết thúc năm 2018, doanh thu đạt 86,516 tỷ, LNST đạt 2,880 tỷ, tăng trưởng lần lượt là 30% và 31% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Tính đến cuối năm 2018 thì MWG có 2,187 cửa hàng đang phục vụ khách hàng, trong đó chuỗi thegioiidong có 1,032 cửa hàng, chuỗi Điện Máy XANH có 750 cửa hàng, và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.
- Mục tiêu cần đạt được trễ nhất cuối tháng 12/2019 là Bách Hóa Xanh bắt đầu có lợi nhuận trực tiếp, tức là bù đắp hoàn toàn được tất cả các chi phí hoạt động tại cửa hàng và các trung tâm phân phối, nhưng chưa bao gồm các chi phí ở cấp độ công ty.
- Chúng tôi dự phóng cả năm 2019, công ty sẽ ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 25% về doanh thu và lợi nhuận, chủ yếu đến từ việc tiếp tục mở thêm cửa hàng Bách Hóa Xanh, và giành thêm thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ trong bối cảnh thị trường chung của ngành điện máy vẫn còn tăng trưởng cao.

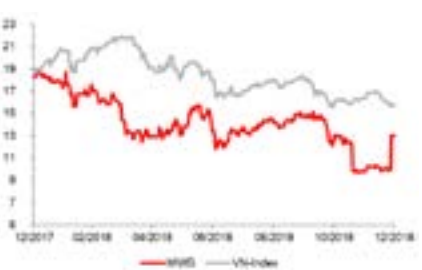
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	87,000
Tăng Trưởng Giá (%)	(10.2)
Tăng Trưởng So Với Index (%)	(0.9)
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	37,444.6
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	430.5
Sở Hữu Nhà Nước (%)	0.0
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	0.0
Tỷ Trọng Index (%)	1.3
Tỷ Trọng VN30 (%)	4.6
P/E (x)	13.4
P/B (x)	4.6
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	2.3

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	44,613	66,340	86,516	107,856
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	77%	49%	30%	25%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	1,578	2,207	2,880	3,601
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	47%	40%	31%	25%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	16.2%	16.8%	17.7%	17.2%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
ROE (%)	49.9%	45.2%	38.7%	34.6%
ROA (%)	14.3%	11.7%	11.3%	11.2%
EPS (VND)	10,246	6,959	6,495	7,882
Tăng Trưởng EPS (%)	40%	-32%	-7%	21%
Cổ Tức (VND)	1,500.0	1,500.0	1,500.0	2,000.0
Giá Trị Sổ Sách (VND)	24,937	18,632	20,255	25,897
P/E (x)	15.2	18.8	13.4	11.0
P/B (x)	6.3	7.0	4.3	3.4
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	124.7%	115.0%	78.4%	87.4%
Khả Năng Thanh Toán (x)	1.1	1.2	1.3	1.3

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Vinhomes được thành lập vào năm 2008 với tư cách là bộ phận quản lý phát triển bất động sản của tập đoàn Vingroup. Trong 2018, Vingroup tiến hành tái cấu trúc cả tập đoàn và đã tách Vinhomes thành công ty con và tiến hành IPO vào nửa đầu 2018
- Vinhomes là nhà phát triển bất động sản lớn nhất tại Việt Nam, theo CBRE, hiện tại VHM đang sở hữu quỹ đất 164 triệu m<sup>2</sup>—gấp 20 lần đối thủ đứng thứ hai.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Trong năm 2018 và 2019, Vinhomes liên tục đưa ra thị trường các sản phẩm Vincy ở Hà Nội và Hồ Chí Minh. Vincy sẽ là dự án chiến lược mang lại tăng trưởng chính cho Vinhomes trong 3-5 năm tới. Mỗi Vincy có hơn 40,000 sản phẩm, tương đương với số lượng bán của cả thị trường Hồ Chí Minh mỗi năm. Hiện tại, Vinhomes đã bán ra Vincy Ocepark—Gia Lâm và Vincy Sportia—Nam Từ Liêm và dự kiến sẽ mở bán Vincy Grand Park—quận 9, thành phố Hồ Chí Minh trong năm nay.
- Hai dự án Vincy đầu tiên đã đạt được những thành công lớn với số lượng đặt mua lên đến hơn 98% cho 14,000 sản phẩm mở bán. Lý do chính cho thành công của đợt mở bán này là do mức giá hợp lý cho đại đa số các khách hàng (30 triệu đồng/m<sup>2</sup>) và chương trình cho vay lên đến 30 năm. Kết quả ấn tượng này sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh trong 2-3 năm tới.

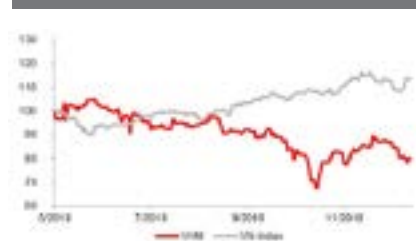
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Trong năm 2018, VHM ghi nhận doanh thu 38,805 tỷ tăng 154% và lợi nhuận sau thuế 18,522 tỷ tăng 910%. Kết quả kinh doanh ấn tượng này là nhờ có việc hạch toán các dự án như Golden River, Landmark 81 và the Harmony.
- 2019 VHM dự kiến tăng 30% Lợi nhuận sau thuế đạt mức 18,522 tỷ. Con số tăng trưởng ấn tượng đạt được nhờ số lượng giao nhà còn lại từ các dự án trong điểm 2018 như Golden River, landmark 81 và Harmony. Ngoài ra, VHM sẽ giao các sản phẩm thấp tầng tại các Vincy như Oceanpark và Sportia.

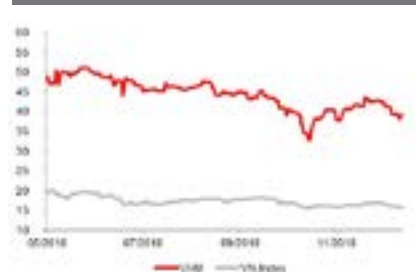
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	94,500
Tăng Trưởng Giá (%)	N/A
Tăng Trưởng So Với Index (%)	N/A
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	315,859.2
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	3,349.5
Sở Hữu Nhà Nước (%)	0%
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	34%
Tỷ Trọng Index (%)	11%
Tỷ Trọng VN30 (%)	5%
P/E (x)	17.31
P/B (x)	5.11
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	0%

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	11,217.4	15,297.3	38,805.8	68,494.5
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)		36.4%	153.7%	76.5%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	1,649	1,410	14,234	18,522
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)		-14.5%	909.7%	30.1%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	39.7%	33.8%	25.1%	45.6%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	14.7%	9.2%	36.7%	27.0%
ROE (%)	17.3%	14.3%	48.9%	32.3%
ROA (%)	4.4%	3.2%	16.8%	15.7%
EPS (VND)	8,243	2,349	4,551	5,530
Tăng Trưởng EPS (%)		-72%	94%	22%
Cổ Tức (VND)				
Giá Trị Sổ Sách (VND)	47,745	50,619	14,366	19,896
P/E (x)			17.31	16.3
P/B (x)			5.11	4.52
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	1.9	1.2	0.3	0.3
Khả Năng Thanh Toán (x)	0.3	0.8	1.3	1.3

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU - ACB

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại tư nhân đầu tiên được thành lập vào đầu những năm 1990. Với hơn 20 năm hoạt động, ACB đã trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với gần 360 chi nhánh và phòng giao dịch tính hoạt động tại 47 tỉnh thành trên cả nước.
- Miền Nam là thị trường hoạt động chính của Ngân hàng với mức đóng góp 67% vào lợi nhuận, tiếp theo là miền Bắc với đóng góp 20% và miền Trung chiếm phần còn lại 13%.
- Ngân hàng tiếp tục tăng cường quản trị rủi ro nội bộ, tuân thủ đầy đủ các quy định của ngân hàng nhà nước đồng thời áp dụng hệ thống quản trị ngân hàng theo chuẩn quốc tế. Chiến lược của ACB về dài hạn sẽ củng cố tinh hình tài chính lành mạnh với thanh khoản dồi dào và hệ số an toàn vốn duy trì ở mức cao.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Tới năm 2020 theo yêu cầu của Chính phủ: tỷ lệ tiền mặt trên tổng phương tiện thanh toán là 15%, số lượng tài khoản cá nhân đạt 45 triệu, hơn 90% người lao động lĩnh lương qua tài khoản thanh toán giữa các doanh nghiệp được thực hiện qua ngân hàng. Thêm nữa, quy mô dân số lớn và mức độ tiếp cận với dịch vụ ngân hàng còn thấp so với thế giới sẽ là những khoảng trống tiềm năng cho sự phát triển của ngành ngân hàng nói chung và của ACB nói riêng.
- Nhà nước hiện đã bắt đầu có những động thái tái cấu trúc hệ thống thông qua các hoạt động M&A, các phương án xử lý nợ xấu và khơi thông dòng vốn. Đây là những chính sách tích cực giúp tháo gỡ những vấn đề mà hệ thống ngân hàng đang vướng phải, tạo tiền đề để phát triển bền vững. Tăng trưởng dư nợ tín dụng ngân hàng ở mức 13-15% trong các năm tiếp theo, đi đôi với nâng cao chất lượng tín dụng.

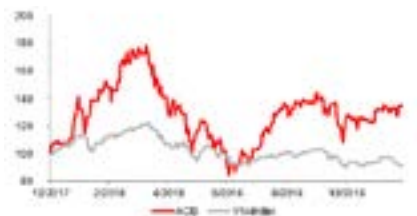
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Trong năm 2018, ACB tăng trưởng cho vay 16% khi huy động tăng trưởng 12% so với năm trước. ACB có cơ cấu thu nhập tương đối tốt, đa dạng với thu nhập lãi thuần đóng góp 74%, thu nhập từ phí dịch vụ chiếm 11% và thu nhập khác chiếm 15%. Trong 2018, các mảng hoạt động của ACB tăng trưởng đều với thu nhập lãi thuần +23% so với năm trước, lãi từ dịch vụ +26% so với năm trước và hoạt động khác +21% so với năm trước. Mặt khác, trích lập dự phòng của ACB giảm mạnh 63% so với năm trước. Tăng trưởng thu nhập tốt cùng với giảm dự phòng trích lập là nguyên nhân chính giúp lợi nhuận trước thuế tăng trưởng mạnh mẽ +143%.
- Trong năm 2019, dự kiến ACB sẽ đạt được tốc độ tăng trưởng ổn định với lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 14% so với năm trước, trong đó thu nhập lãi thuần +16%, dịch vụ +25% và thu nhập khác -2% so với năm trước. Để đạt được kế hoạch trên, ACB sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng khách hàng cá nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa; đẩy mạnh chuyển dịch cơ cấu nguồn vốn theo hướng tăng tỷ trọng nguồn vốn giá thấp; cải thiện thu nhập phí từ hoạt động dịch vụ.

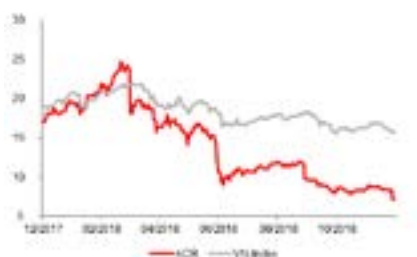
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	29,600
Tăng Trưởng Giá (%)	1.4
Tăng Trưởng So Với Index (%)	10.6
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	33,330
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	1,126
Sở Hữu Nhà Nước (%)	-
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	-
Tỷ Trọng Index (%)	-
Tỷ Trọng VN30 (%)	-
P/E (x)	7.6
P/B (x)	1.8
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	-

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Thu Nhập Lãi Thuần (Tỷ VND)	6,892	8,458	10,363	11,987
Tăng Trưởng Thu Nhập Lãi (%)	17	23	23	16
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	1,325	2,118	5,137	5,853
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	(16)	60	143	14
Tăng Trưởng Tín Dụng (%)	20.73	21.49	16.13	15.06
Tăng Trưởng Huy Động (%)	20.04	16.14	12.14	14.61
Cho Vay/Huy Động (x)	78.92	82.24	85.38	85.38
Hệ Số An Toàn Vốn (%)	13.19	11.49	-	15.85
Tỷ Lệ Nợ Xấu (%)	0.9	0.7	0.7	0.7
Tỷ Suất Thu Nhập Lãi (%)	3.4	3.4	3.6	3.6
ROE (%)	9.87	14.08	27.73	24.45
ROA (%)	0.61	0.82	1.67	1.65
EPS (VND)	1,478	2,148	4,119	4,693
Tăng Trưởng EPS (%)	(16)	45	92	14
Cổ Tức (VND)	-	138	90	-
Giá Trị Sổ Sách (VND)	15,690	16,260	16,852	21,545



# NHTMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TECHCOMBANK- TCB)

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động và kinh doanh vốn, và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. Techcombank trở thành công ty đại chúng từ năm 2007. Tính đến ngày 31/03/2018, Techcombank sở hữu mạng lưới phân phối lớn thứ ba trong khối ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam. Trong năm 2017, tỷ suất Lợi nhuận sau thuế trên Vốn chủ sở hữu bình quân tăng mạnh và đạt 27,7% - cao nhất trong số các ngân hàng đang hoạt động tại Việt Nam. Techcombank được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ Quý II - năm 2018.
- Theo công bố của tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's Investors Service vào ngày 04/04/2018, Techcombank được Moody's đánh giá xếp hạng triển vọng ổn định, B1 ở hạng mục xếp hạng năng lực độc lập, B1 ở hạng mục tiền gửi và B1 ở hạng mục đơn vị phát hành dài hạn. Theo đó, mức xếp hạng tín nhiệm này của Techcombank là cao nhất trong 16 ngân hàng được Moody's xếp hạng tại Việt Nam, và ngang bằng với mức trần xếp hạng quốc gia của Việt Nam.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Techcombank đã xây dựng và phát triển các kênh phân phối mới, đặc biệt là ngân hàng điện tử (digital banking), tối ưu hóa mô hình bán hàng để nâng cao hiệu quả bán hàng cho khách hàng trong hệ sinh thái và tăng cường bán chéo, bán thêm cho khách hàng;
- Triển vọng của hệ thống ngân hàng năm tiếp tục khả quan trong thời gian tới, Chính sách tiền tệ tiếp tục đi theo hướng ổn định vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng nhưng sẽ thận trọng với tỉ lệ tăng trưởng tín dụng ở mức 14-15%/ năm trong các năm tới
- Sự phát triển của ngành ngân hàng được hỗ trợ bởi các chỉ số kinh tế vĩ mô tích cực tại Việt Nam, với dân số trẻ chuyển dịch dần từ hoạt động nông nghiệp sang làm việc tại các ngành sản xuất và dịch vụ, tốc độ đô thị hóa ngày càng nhanh, tăng trưởng tầng lớp trung lưu, thu nhập và chi tiêu tăng nhanh và thu nhập khả dụng cũng có xu hướng đi lên. Số lượng người có tài khoản ngân hàng cũng tăng lên nhanh chóng, tương tự số lượng thẻ ngân hàng do các ngân hàng phát hành và số lượng giao dịch phi tiền mặt thông qua ATM và POS cũng tăng cao.

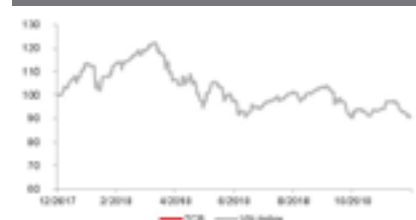
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Trong năm 2018, TCB tăng trưởng tín dụng 20% khi huy động tăng trưởng 14% so với năm trước. TCB có cơ cấu thu nhập rất tốt, đa dạng với thu nhập lãi thuần đóng góp 61%, thu nhập từ phí dịch vụ chiếm 19% và thu nhập khác chiếm 20%. Trong năm 2018, thu nhập lãi thuần tăng trưởng 25% , lãi từ dịch vụ -7% và hoạt động khác +2% so với năm trước. Chi phí trích lập dự phòng của TCB giảm mạnh 49% so với năm trước do TCB được hoàn nhập dự phòng cho khoản phải thu từ các hợp đồng bán nợ. Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 33% y/y.
- Trong năm 2019, dự kiến TCB sẽ đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 12% so với năm trước, nhờ tăng trưởng tín dụng và huy động cùng ở mức 17% trong cả năm 2018, tỷ suất thu nhập lãi dự kiến ở mức 4.01%, giảm nhẹ 4 điểm cơ bản so với 2018.

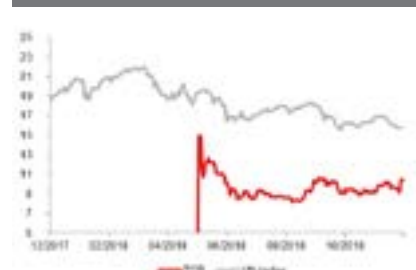
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	25,850
Tăng Trưởng Giá (%)	-
Tăng Trưởng So Với Index (%)	-
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	90,387
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	3,497
Sở Hữu Nhà Nước (%)	0.0
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	0.0
Tỷ Trọng Index (%)	3.1
Tỷ Trọng VN30 (%)	-
P/E (x)	11.4
P/B (x)	1.9
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	-

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	8,142	8,930	11,127	12,842
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	13	10	25	15
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	3,149	6,446	8,474	9,504
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	106	105	31	12
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	27.13	12.78	20.00	17.00
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	22.27	2.58	13.81	15.96
ROE (%)	82.22	94.08	79.39	79.39
ROA (%)	13.12	12.68	-	-
EPS (VND)	1.6	1.6	1.8	1.8
Tăng Trưởng EPS (%)	4.1	4.1	4.1	4.0
Cổ Tức (VND)	17.47	27.71	21.53	16.81
Giá Trị Sổ Sách (VND)	1.47	2.55	2.87	2.75
P/E (x)	3,547	5,530	2,424	2,718
P/B (x)	106	56	(56)	12
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)				
Khả Năng Thanh Toán (x)	22,062	23,106	14,809	17,528

# CÔNG TY CỔ PHẦN FPT – FPT

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Công Ty Cổ phần FPT (FPT) là tập đoàn đa ngành, tập trung chủ yếu vào một số lĩnh vực phát triển phần mềm, dịch vụ công nghệ thông tin, viễn thông và bán lẻ thiết bị công nghệ.
- Tại Việt Nam, FPT được biết đến là công ty có nguồn nhân lực công nghệ thông tin hàng đầu, giữ vị trí số một Việt Nam trong hoạt động gia công phần mềm cho nước ngoài, tích hợp hệ thống.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Năm 2019, FPT lên kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 16%, trong đó mảng phát triển phần mềm tăng 27% và mảng viễn thông tăng 14%
- Trong nửa cuối 2018, quỹ viễn thông công ích đã được gỡ bỏ hỗ trợ 1 phần cho việc tăng trưởng của FPT. Trong 2019, FPT sẽ được hưởng lợi cả năm cho việc giảm thuế này và sẽ hỗ trợ một phần cho sự tăng trưởng của mảng này. Ngoài ra, FPT cũng đang phát triển mảng viễn thông ra các thành phố nhóm 2 ước tính có thể tăng trưởng 7-10%/năm.

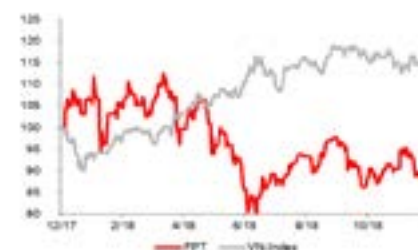
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Trong 2018, FPT giảm 46% Doanh thu và giảm 11% lợi nhuận sau thuế vì FPT đã không còn hợp nhất mảng bán lẻ và phân phối. Tuy nhiên, khi so sánh tương đương, FPT tăng trưởng doanh thu 19% và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 30%. Kết quả kinh doanh ấn tượng này đạt được nhờ sự đóng góp của mảng phần mềm 27%, mảng viễn thông 26% và Giáo dục—đầu tư 101%.
- Mảng phần mềm tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho FPT với nhu cầu chuyển đổi số ngày càng cao ở Nhật. Nhu cầu này được hỗ trợ rất nhiều khi người Nhật đang thực hiện những bước chuẩn bị cuối cùng cho thể vận hội Olympic 2020. Ngoài ra, việc FPT mua lại Intellinet cũng sẽ đóng góp vào sự tăng trưởng của họ ở thị trường Mỹ. Trong năm 2019, Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 29,218 tỷ tăng 26% và 3,265 tỷ tăng 25%.

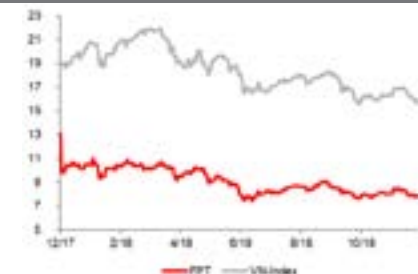
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	46,100
Tăng Trưởng Giá Từ đầu Năm(%)	-11%
Tăng Trưởng So Với Index (%)	-2%
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	28,284.9
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	613.6
Sở Hữu Nhà Nước (%)	6%
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	0%
Tỷ Trọng Index (%)	1%
Tỷ Trọng VN30 (%)	3%
P/E (x)	9.33
P/B (x)	1.05
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	5%

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	39,531.5	42,658.6	23,213.5	29,218.1
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	4.1%	7.9%	-45.6%	25.9%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	1,991	2,932	2,620	3,265
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	3.1%	47.3%	-10.6%	24.6%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	21.3%	22.7%	37.6%	40.7%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	5.0%	6.9%	11.3%	11.2%
ROE (%)	18.4%	23.8%	18.7%	22.0%
ROA (%)	7.1%	10.7%	10.5%	13.2%
EPS (VND)	3,925	5,129	3,903	4,788
Tăng Trưởng EPS (%)	-11%	31%	-24%	23%
Cổ Tức (VND)	2,500	2,500	2,000	2,000
Giá Trị Sổ Sách (VND)	24,918	24,926	27,955	27,955
P/E (x)	9.48	9.67	9.33	9.6
P/B (x)	0.48	0.66	1.05	1.65
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	1.6	0.9	1.0	1.0
Khả Năng Thanh Toán (x)	1.3	1.5	1.2	1.2

# CÔNG TY CP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN - PNJ

## VỊ THẾ CÔNG TY

- CTCP Vàng bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh trang sức vàng, bạc, đá quý, mua bán vàng miếng và đồng hồ. PNJ có 03 kênh bán hàng đó là bán lẻ, bán sỉ và xuất khẩu. Trong đó, mảng bán lẻ vàng qua hệ thống cửa hàng đóng vai trò quan trọng nhất, chiếm đến khoảng 54% tổng doanh thu và 85% lợi nhuận gộp của PNJ (2018). Đồng thời, đây cũng là kênh phân phối đem lại cho PNJ biên lợi nhuận cao nhất, khoảng 30% so với các mảng còn lại là bán sỉ và xuất khẩu.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Theo báo cáo của Tổng cục thống kê, quy mô nền kinh tế năm 2018 theo giá hiện hành đạt 5,55 triệu tỷ đồng. Thu nhập bình quân đầu người ước 60,3 triệu đồng một năm, tương đương 2.587 USD, tăng 198 USD so với năm 2017. Với thu nhập bình quân đầu người ở Việt Nam ngày càng được cải thiện, nhu cầu về các sản phẩm trang sức vàng cũng tăng lên trong bối cảnh mức độ tiêu thụ vàng nữ trang ở Việt Nam còn thấp hơn nhiều so với bình quân của thế giới và một số quốc gia trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Trung Quốc, Ấn Độ,...
- Thị phần hiện tại của thị trường bán lẻ vàng ở Việt Nam chủ yếu tập trung ở các tiệm vàng trong khi đó xu hướng sử dụng hàng chất lượng cao, có thương hiệu gia tăng cùng với thu nhập bình quân đầu người tăng có tác động tích cực tới nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng nữ trang. Theo nghiên cứu thị trường của Nielsen, người tiêu dùng Việt Nam hiện nay có (1) nhu cầu mua sắm cho bản thân cao hơn và (2) ưa thích các sản phẩm chất lượng cao, tiện lợi.

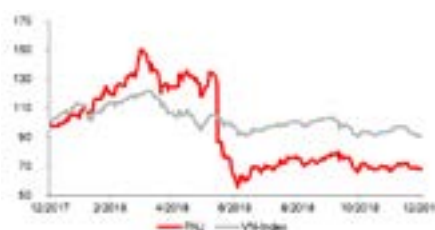
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Đến cuối năm 2018, toàn hệ thống PNJ có 324 cửa hàng, trong đó số lượng cửa hàng vàng là 256. Doanh thu 2018 tăng trưởng 33% và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng 32% so với năm ngoái, nhờ vào tăng trưởng doanh thu trung bình mỗi cửa hàng lên đến 20% bên cạnh việc mở thêm 54 cửa hàng mới.
- Trong 2019, dự kiến sẽ mở mới 40 cửa hàng. Chúng tôi dự phóng cả năm 2019, công ty sẽ ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 25% về doanh thu và 26% về lợi nhuận, chủ yếu đến từ việc tiếp tục mở thêm cửa hàng, và giành thêm thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ, trong bối cảnh thị trường chung của cả ngành vẫn còn tiềm năng tăng trưởng cao. Động lực tăng trưởng chính của PNJ vẫn là mảng bán lẻ trang sức vàng.

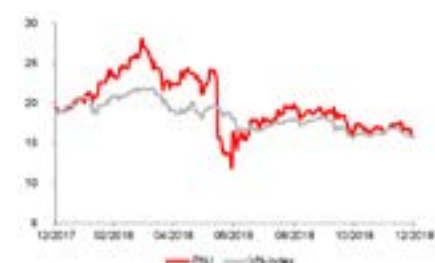
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	93,200
Tăng Trưởng Giá Từ đầu Năm(%)	4.1
Tăng Trưởng So Với Index (%)	13.5
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	15,564.6
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	162.1
Sở Hữu Nhà Nước (%)	0.0
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	0.0
Tỷ Trọng Index (%)	0.5
Tỷ Trọng VN30 (%)	2.5
P/E (x)	17.2
P/B (x)	4.5
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	2.1

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	8,565	10,977	14,573	18,186
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	11.1%	28.2%	32.8%	24.8%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	450	726	960	1,212
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	195.5%	61.2%	32.3%	26.2%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	16.5%	17.4%	19.1%	19.5%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	5.3%	6.6%	6.6%	6.7%
ROE (%)	31.1%	32.6%	28.7%	28.4%
ROA (%)	13.7%	18.0%	17.8%	17.2%
EPS (VND)	3,998	5,708	4,889	6,172
Tăng Trưởng EPS (%)	186.6%	42.8%	-14.3%	26.2%
Cổ Tức (VND)	1,800	2,000	2,000	2,000
Giá Trị Sổ Sách (VND)	15,269	27,292	22,427	28,599
P/E (x)	16.2	24.0	19.1	16.2
P/B (x)	4.3	5.0	4.2	3.5
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	1.0	0.3	0.4	0.4
Khả Năng Thanh Toán (x)	1.5	2.6	2.1	2.2

# NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB) được thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội.
- MBB có 01 trụ sở chính và 285 điểm giao dịch, bao gồm 188 phòng giao dịch và 94 chi nhánh trong nước, 02 chi nhánh nước ngoài tại Lào và Campuchia và 01 văn phòng đại diện tại Nga. MBB được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2001.
- MBB là đơn vị tiên phong trong việc ứng dụng công nghệ thông tin viễn thông vào phát triển các dịch vụ ngân hàng như: dịch vụ ngân hàng điện tử tích hợp chứng thư số trong sim CA dành cho khách hàng doanh nghiệp (Bankplus CA), dịch vụ Bankplus.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Duy trì vị thế trong Top 5 ngân hàng thương mại Việt Nam về hiệu quả kinh doanh và an toàn trong giai đoạn 2017 - 2021; Chuyển dịch cơ cấu kinh doanh theo hướng tăng tỷ trọng bán lẻ; Đẩy mạnh bán hàng trên kênh số và kênh bán chéo qua khi tận dụng kênh phân phối của đối tác chiến lược và các đơn vị thành viên;
- Triển vọng của hệ thống ngân hàng năm tiếp tục khả quan trong thời gian tới, Chính sách tiền tệ tiếp tục đi theo hướng ổn định vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng nhưng sẽ thận trọng với tỉ lệ tăng trưởng tín dụng ở mức 14-15%/ năm trong các năm tới
- Việt Nam đang thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội trong giai đoạn 2016-2020 trong bối cảnh gia nhập Cộng đồng Kinh tế Asean (AEC), tham gia Hiệp định Đối tác Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) và thực hiện các hiệp định thương mại tự do (FTA) với Liên minh Á-Âu, Hàn Quốc, Nhật Bản. Sự hội nhập sâu rộng mở ra nhiều cơ hội phát triển kinh tế Việt Nam cũng như tăng trưởng các hoạt động cho vay của toàn hệ thống. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục triển khai các giải pháp tái cơ cấu ngành ngân hàng gắn liền với xử lý nợ xấu trong giai đoạn 2016-2020.

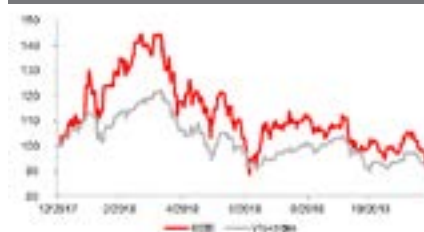
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Trong năm 2018, MBB tăng trưởng tín dụng 17% trong khi huy động chỉ tăng 11% so với năm trước. Tỷ lệ lãi cận biên (NIM) tiếp tục được cải thiện trong năm 2018 lên mức 4.72%, +40 bps so với năm trước. NIM cải thiện nhờ 2 nguyên nhân chính: 1/ cho vay nhiều hơn huy động, khiến việc thu lãi cho vay tăng trưởng nhanh hơn nhiều so với tăng trưởng chi phí lãi huy động; 2/ chuyển đổi cơ cấu cho vay, tăng tỷ trọng cho vay cá nhân hộ gia đình. Ngoài ra, chi phí trích lập dự phòng của MBB trong năm 2018 giảm nhẹ 7% so với năm trước. Lợi nhuận trước thuế năm 2018 tăng mạnh 77% so với năm trước.
- Trong năm 2019, dự kiến lợi nhuận trước thuế tăng trưởng bền vững ở mức 20% so với năm trước nhờ tín dụng tăng trưởng 16%, huy động tăng trưởng 13%, NIM cải thiện nhẹ 2 điểm cơ bản và thu nhập từ hoạt động từ lãi tăng trưởng 18% so với năm trước.

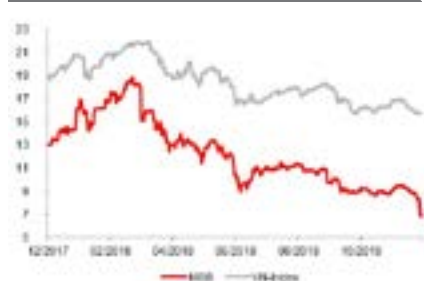
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	19,450
Tăng Trưởng Giá Từ đầu Năm(%)	(7)
Tăng Trưởng So Với Index (%)	2
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	42,021
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	2,160
Sở Hữu Nhà Nước (%)	0
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	0
Tỷ Trọng Index (%)	1.5
Tỷ Trọng VN30 (%)	4.3
P/E (x)	13.0
P/B (x)	1.6
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	2.4

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Thu Nhập Lãi Thuần (Tỷ VND)	7,979	11,219	14,583	17,234
Tăng Trưởng Thu Nhập Lãi (%)	9	41	30	18
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	2,884	3,490	6,190	7,448
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	15	21	77	20
Tăng Trưởng Tín Dụng (%)	24.22	22.19	16.56	16.00
Tăng Trưởng Huy Động (%)	7.15	14.72	11.02	13.38
Cho Vay/Huy Động (x)	77.38	83.65	89.47	91.04
Hệ Số An Toàn Vốn (%)	12.50	12.00	-	-
Tỷ Lệ Nợ Xấu (%)	1.3	1.2	1.3	1.3
Tỷ Suất Thu Nhập Lãi (%)	3.6	4.3	4.7	4.7
ROE (%)	11.59	12.42	19.41	20.24
ROA (%)	1.21	1.22	1.83	1.94
EPS (VND)	1,684	1,923	2,865	3,447
Tăng Trưởng EPS (%)	7	14	49	20
Cổ Tức (VND)	349	13	530	506
Giá Trị Sổ Sách (VND)	15,524	16,305	15,817	18,252



# CÔNG TY CỔ PHẦN TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM - ACV

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Hoạt động dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không: đầu tư, quản lý vốn đầu tư, trực tiếp sản xuất, kinh doanh tại các cảng hàng không sân bay. ACV hiện đang quản lý, đầu tư, khai thác hệ thống 22 Cảng hàng không trong cả nước, bao gồm 09 Cảng hàng không quốc tế: Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng, Vinh, Cát Bi, Phú Bài, Cam Ranh, Phú Quốc, Cần Thơ và 13 Cảng hàng không nội địa: Buôn Ma Thuột, Liên Khương, Rạch Giá, Cà Mau, Côn Đảo, Phù Cát, Pleiku, Tuy Hòa, Chu Lai, Đồng Hới, Nà Sản, Điện Biên và Thọ Xuân; góp vốn vào các công ty con và công ty liên doanh, liên kết.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Trong 2020, ACV sẽ là đơn vị được Bộ Giao Thông Vận Tải chỉ định làm chủ đầu tư dự án mở rộng ga hành khách T3 tại Tân Sơn Nhất. Nhà ga T3 có công suất 20 triệu hành khách/năm, diện tích 100,000m<sup>2</sup>, mở rộng sân đỗ tàu bay 4,650m<sup>2</sup>. dự kiến tổng mức đầu tư khoảng 11,430 tỷ đồng, thời gian xây dựng 43 tháng. Năm 2018, số lượng hành khách thông qua Cảng hàng không QT Tân Sơn Nhất đạt 38.3 triệu khách. Trong các năm tới nhu cầu tăng trưởng của Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất dự báo vẫn đạt trung bình từ 10-15%/năm giai đoạn đến năm 2020 và 6-10% giai đoạn đến năm 2025.
- Dự án sân bay Long Thành sẽ được xây dựng với công suất thiết kế 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm. Tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 336,600 (16 tỷ USD). Giai đoạn 1 (khởi công năm 2020 – hoàn thành năm 2024) đưa vào sử dụng năm 2025 với công suất khoảng 25 triệu hành khách và 1.2 triệu tấn hàng hóa mỗi năm. Giai đoạn 2: Xây dựng thêm 1 đường băng và một nhà ga hành khách để đạt công suất 50 triệu hành khách/năm, và 1.5 triệu tấn hàng hóa/năm. Giai đoạn 3: hoàn thành các hạng mục của dự án để đạt công suất 100 triệu hành khách/năm và 5 triệu tấn hàng hóa/năm

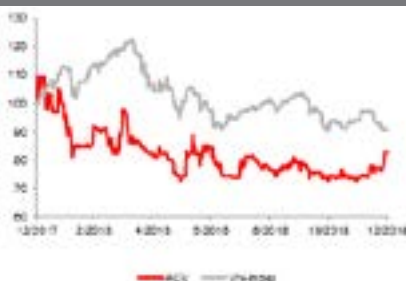
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Kết thúc năm 2018, doanh thu đạt 16,070 tỷ đồng, LNST đạt 6,216 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 16% và 48% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh do lượng hành khách quốc tế và phí dịch vụ tăng cao.
- Dự kiến, trong Q4/2019 ACV sẽ tu sửa 1 đường băng tại Tân Sơn Nhất và Nội Bài, tuy nhiên thời gian tu sửa sẽ vào ban đêm nên sẽ ít ảnh hưởng đến lịch trình của các chuyến bay cũng như kế hoạch tăng trưởng của ACV.
- Chúng tôi dự phóng cả năm 2019, công ty sẽ ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 16.7% về doanh thu và 14% về lợi nhuận do số lượng hành khách và phí dịch vụ dự kiến tăng trong năm tới.

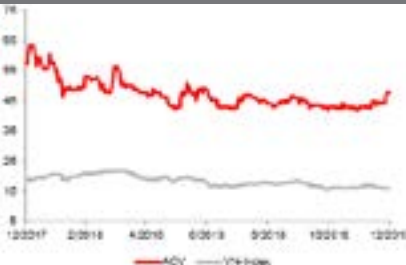
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	90,000
Tăng Trưởng Giá Từ đầu Năm(%)	(15.9)
Tăng Trưởng So Với Index (%)	(5.2)
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	184,396
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	2,177
Sở Hữu Nhà Nước (%)	95.4
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	45.4
Tỷ Trọng Index (%)	-
Tỷ Trọng VN30 (%)	-
P/E (x)	46
P/B (x)	4.6
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	-

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	14,650	13,830	16,070	18,764
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	11.2%	-5.6%	16%	16.7%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	5,105	4,101	6,216	7,087
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	198.2%	-19.6%	48%	14%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	39.8%	40.8%	48%	46.3%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	34.9%	29.6%	15.4%	37.8%
ROE (%)	23.5%	15.9%	21.2%	18.8%
ROA (%)	11.5%	8.6%	12.4%	11.6%
EPS (VND)	2,627	1,883	3,310	3,543
Tăng Trưởng EPS (%)	198.2%	-19.6%	48%	14%
Cổ Tức (VND)	-	-	-	-
Giá Trị Sổ Sách (VND)	11,176	12,578	15,911	18,875
P/E (x)	-	55.0	46.0	41.0
P/B (x)	-	7.0	5.5	4.7
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
Khả Năng Thanh Toán (x)	2.6	3.6	4.6	4.1

## VỊ THẾ CÔNG TY

- Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam, hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế. PV GAS hiện đang khai thác khí thiên nhiên tại các vùng mỏ Cửu Long, Nam Côn Sơn, Malay Thổ Chu với tổng sản lượng khoảng 10 tỷ m<sup>3</sup> khí thiên nhiên/năm phục vụ cho nhu cầu sản xuất của các nhà máy điện khí, phân bón, sản xuất LPG, và khu công nghiệp.

## TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Đến 2025, các mỏ khí thiên nhiên hiện tại của Việt Nam đang dần cạn kiệt dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn năng lượng khí cho sản xuất điện, phân bón và khu công nghiệp. Do đó, việc tìm kiếm và khai thác nguồn khí mới như mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt, Cá Voi Xanh, Cá Rồng Đỏ... là rất cần thiết. Ngoài ra, Tập đoàn cũng đang có kế hoạch xây dựng và đưa vào sử dụng khí thiên nhiên hóa lỏng (khí nhập khẩu). Một số dự án tiêu biểu như dự án nhà máy tái hóa khí và kho trữ LNG Thị Vải (công suất 1 triệu tấn giai đoạn 1 và 3 triệu tấn cho giai đoạn 2) trong 2019-2021; dự án LNG Sơn Mỹ 3 triệu tấn trong giai đoạn 2025 trở đi.
- Hiện tại, GAS cũng đang là chủ đầu tư của dự án đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2, với công suất 20 triệu m<sup>3</sup> khí/ngày, đêm, tăng gấp đôi công suất hiện tại của đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 1.

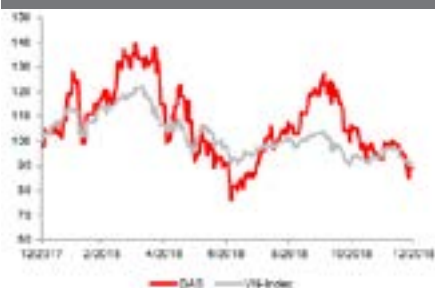
## KẾT QUẢ NĂM 2018 VÀ DỰ PHÒNG 2019

- Kết thúc năm 2018, doanh thu đạt 75,631 tỷ đồng, LNST đạt 12,154 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 17% và 16% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh do giá dầu Brent thế giới tăng 33% yoy, lên mức trung bình \$73/thùng dẫn đến giá bán khí cũng tăng tương ứng.
- Dự kiến, năm 2019 giá dầu thế giới sẽ ở mức thấp hơn với trung bình năm khoảng \$65/thùng (giảm 11% yoy), trong khi sản lượng khí tiêu thụ vẫn ở mức 10 tỷ m<sup>3</sup>/năm.
- Chúng tôi dự phòng cả năm 2019, công ty sẽ ghi nhận mức giảm khoảng 3.9% về doanh thu và 20.7% về lợi nhuận do giá bán khí đầu ra biến động theo giá dầu trong khi giá mua khí đầu vào tại các mỏ lại tăng.

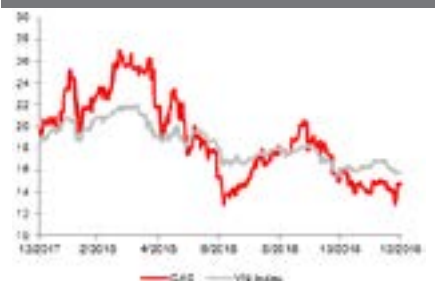
## CÁC CHỈ SỐ CHÍNH 31/12/2018

Giá Cổ Phiếu	84,900
Tăng Trưởng Giá Từ đầu Năm(%)	(7.2)
Tăng Trưởng So Với Index (%)	(3.0)
Giá Trị Thị Trường (Tỷ VND)	187,949
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu)	1,914
Sở Hữu Nhà Nước (%)	95.76
Sở Hữu Nước Ngoài Còn Lại (%)	45.92
Tỷ Trọng Index (%)	5.9
Tỷ Trọng VN30 (%)	1.6
P/E (x)	15
P/B (x)	3.6
Cổ Tức/Giá Cổ Phiếu (%)	4.7

## BIỂU ĐỒ GIÁ



## BIỂU ĐỒ P/E



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016	2017	2018	2019F
Doanh Thu Thuần (Tỷ VND)	58,942	64,522	75,631	72,694
Tăng Trưởng Doanh Thu (%)	-8.1%	9.2%	17%	-3.9%
Lợi Nhuận Sau Thuế (Tỷ VND)	7,020	9,685	12,154	9,635
Tăng Trưởng Lợi Nhuận (%)	-17.7%	38%	25.5	-20.4%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Gộp (%)	19.8%	24%	24.2%	-21.4%
Tỷ Suất Lợi Nhuận Ròng (%)	11.9%	14.8%	16.1%	13.3%
ROE (%)	17.1%	23.6%	26.1%	20.1%
ROA (%)	12.6%	16.8%	18.4%	14.4%
EPS (VND)	3,686	5,060	6,076	5,034
Tăng Trưởng EPS (%)	-18%	37%	20%	-17.1%
Cổ Tức (VND)	4,000	4,000	4,000	4,000
Giá Trị Sổ Sách (VND)	21,340	22,608	25,024	26,387
P/E (x)	15.8	19.6	14.9	18.0
P/B (x)	2.7	4.3	3.6	3.4
Nợ/Vốn Chủ Sở Hữu (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
Khả Năng Thanh Toán (x)	3.6	3.5	3.1	3.5

## BAN ĐẠI DIỆN QUỸ



**ÔNG LƯU ĐỨC KHÁNH**

**Chủ tịch**

Phó chủ tịch HĐQT Ngân Hàng TMCP  
Phát Triển TP.HCM – HD Bank  
Giám đốc điều hành tại Công ty CP  
Hàng Không Vietjet



**ÔNG ĐẶNG THÁI NGUYÊN**

**Phó Chủ tịch**

Tổng Giám Đốc  
Công ty CP Chứng khoán Việt



**BÀ LÊ THỊ THU HƯƠNG**

**Thành viên**

Phó Tổng Giám đốc tại Công ty TNHH  
Kiểm toán Đại Tín



**BÀ PHẠM THỊ THANH THÚY**

**Thành viên**

Giám đốc Pháp chế & Tuân thủ – Công  
ty VFM



Để thực hiện trách nhiệm và quyền hạn của mình nhằm hỗ trợ tối đa cho hoạt động hiệu quả của Quỹ VFMVF1, trong năm 2018, Ban đại diện đã theo sát những dấu hiệu thị trường và chấp thuận ý kiến cho Ban điều hành Quỹ thực hiện các hoạt động sau:

- Ngày 18/3/2018, Ban điều hành Quỹ đã thông qua nội dung, chương trình Đại hội, báo cáo tài chính đã kiểm toán, lựa chọn công ty kiểm toán, phân phối lợi nhuận, các điều chỉnh Điều lệ Quỹ, cập nhật danh sách ngân hàng thương mại.

- Ngày 24/4/2018, cuộc họp Ban đại diện quý 1 thông qua báo cáo kết quả hoạt động quý 1, báo cáo hoạt động quản trị rủi ro, chiến lược quản trị rủi ro quý năm 2018 và kế hoạch hoạt động quý 2, ủy quyền công ty VFM chủ động lựa chọn 3 công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ báo giá cho quỹ và lựa chọn công ty kiểm toán cho quỹ năm 2018 là PwC.

- Ngày 22/6/2018, Ban điều hành Quỹ tổ chức họp mặt trực tiếp để nghe báo cáo tình hình thị trường kinh tế vĩ mô, báo cáo hoạt động và báo cáo quản trị rủi ro quý 2, kế hoạch hoạt động quý 3 và cập nhật cơ chế giao dịch thỏa thuận cổ phiếu và trái phiếu đến hết tháng 7 năm 2019.

- Ngày 31/10/2018, cuộc họp Ban đại diện quý 3 đã thông qua báo cáo hoạt động và quản trị rủi ro quý 3 và kế hoạch hoạt động quý 4. Ngoài ra, chiến lược quản trị rủi ro của quỹ đã được cập nhật cùng với chỉnh sửa Sổ tay định giá và đề xuất ngân sách tổ chức Đại hội thường niên và báo cáo thường niên năm 2018.

- Ngày 1/2/2019, cuộc họp quý 4 được Ban đại diện thông qua bằng văn bản, thông qua báo cáo và hoạt động quản trị rủi ro quý và kế hoạch hoạt động năm 2019 của quỹ. Ngoài ra, Ban đại diện thông qua đề xuất ngân sách hoạt động năm 2019, quy chế biểu quyết, bầu cử bằng hình thức lấy ý kiến bằng văn bản cả chương trình Đại hội thường niên năm 2018 cùng danh sách đề cử thành viên Ban đại diện nhiệm kỳ 2019 – 2022.

- Ngoài ra, cùng với những cơ hội đầu tư, Ban điều hành Quỹ đã chủ động xin ý kiến đầu tư của Ban đại diện nhằm tối ưu hóa hiệu quả hoạt động Quỹ, thông qua các nghị quyết đầu tư vào TCB, FRT, VHM, YEG, MBB ....

**CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ  
QUỸ ĐẦU TƯ VIỆT NAM (VFM)**

## CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ VIỆT NAM

Công ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Đầu Tư Việt Nam (VFM) là công ty quản lý quỹ nội địa đầu tiên tại Việt Nam trực thuộc Dragon Capital – tập đoàn quản lý quỹ nước ngoài có hơn 21 năm kinh nghiệm trên TTCK Việt Nam, hiện quản lý tổng tài sản gần 2 tỷ đô la. Sau 12 năm hình thành và phát triển, công ty VFM tự hào là nhà quản lý quỹ hàng đầu tại Việt Nam có tổng tài sản được quản lý lớn nhất và được bình chọn bởi các tạp chí tài chính uy tín cho những thành tựu đã đạt được trong sự nghiệp phát triển ngành quản lý quỹ tại thị trường chứng khoán Việt Nam.

Công ty VFM luôn là đơn vị tiên phong và dẫn đầu thị trường trong việc cho ra đời các sản phẩm đầu tư đa dạng nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư ngày càng tăng tại Việt Nam. Các quỹ đầu tư được thiết kế tùy theo mức độ chấp nhận rủi ro tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng của từng nhà đầu tư.

Giải thưởng của VFM:

- **Công ty quản lý quỹ xuất sắc nhất Việt Nam năm 2017**  
*được bình chọn bởi The Asset.*
- **Công ty quản lý quỹ tốt nhất Việt Nam năm 2016**  
*được bình chọn bởi International Finance Magazine.*
- **Công ty quản lý quỹ đầu tư xuất sắc 2016**  
*được bình chọn bởi Wealth & Finance International.*
- **Công ty quản lý quỹ tốt nhất Việt Nam năm 2014**  
*được bình chọn bởi Global Banking and Finance Review.*
- **Công ty quản lý quỹ tốt nhất Việt Nam năm 2014**  
*được bình chọn bởi International Finance and Asia Asset Management.*

Hiện tại, công ty VFM đang quản lý các sản phẩm quỹ sau:

<b>SẢN PHẨM QUỸ HIỆN TẠI</b>	<b>Đầu tư chủ động</b>		
	<b>VF1</b> Thành lập năm 2004 Quỹ cân bằng, đầu tư năng động vào các loại chứng khoán vốn và chứng khoán nợ trên thị trường	<b>VF4</b> Thành lập năm 2008 Quỹ blue-chips, đầu tư năng động vào các doanh nghiệp	<b>VFB</b> Quỹ mở, thành lập năm 2013 Đầu tư năng động vào các chứng khoán nợ
<b>SẢN PHẨM QUỸ ĐANG PHÁT TRIỂN</b>	<b>Đầu tư thụ động</b>		
	<b>ETF VFMVN30</b> Quỹ hoán đổi danh mục thành lập năm 2014 Đầu tư thụ động, mô phỏng biến động chỉ số VN30 Index		
	<b>QUỸ HƯU TRÍ BỔ SUNG</b>	<b>QUỸ BẤT ĐỘNG SẢN</b>	

## ĐẠI LÝ PHÂN PHỐI

Nhà đầu tư có thể tìm hiểu và đăng ký giao dịch CCQ của VFM quản lý thông qua hệ thống đại lý phân phối và thành viên lập quỹ (đối với ETF).

Tên Đại lý phân phối	Tên viết tắt	VF1	VF4	VFB	ETF VFMVN30
		Số Tài khoản ngân hàng nộp tiền (*)			
Công ty CP Quản lý Quỹ Đầu tư Việt Nam	VFM	90183711704	1020650-055	1020155-055	
Công ty CP chứng khoán Hồ Chí Minh	HSC	90183711705	1020650-031	1020155-031	901 961 22 504
Công ty chứng khoán KIS	KIS	90183711706	1020650-035	1020155-032	
Công ty CP chứng khoán Rồng Việt	VDSC	90183711707	1020650-034	1020155-033	
Công ty CP chứng khoán Bản Việt	VCS	90183711708	1020650-032	1020155-034	
Công ty chứng khoán Vietcombank	VSLC	90183711709	1020650-037		
Công ty CP chứng khoán VIỆT	VSJSC	90183711710			
Công ty CP chứng khoán NH Sài Gòn Thương Tín	SSJC	90183711711	1020650-036		
Công ty CP chứng khoán Sài Gòn	SSI	90183711712	1020650-033		
Công ty CP chứng khoán FPT	FPTS	90183711713	1020650-038	1020155-035	
Công ty CP chứng khoán VNDIRECT	VND	90183711714	1020650-039	1020155-036	
Công ty CP chứng khoán An Bình	ABS	90183711715	1020650-040	1020155-037	
Công ty CP Chứng khoán MaritimeBank	MBSC	90183711716	1020650-041	1020155-038	
Công ty CP chứng khoán Bảo Việt	BVSJSC				901 961 22 505
Công ty TNHH Chứng khoán ACB	ACBS				901 961 22 506
Công ty CP Chứng khoán Tân Việt	TVSI				901 961 22 507

Trụ sở chính	Chi Nhánh
Phòng 1701-04, Tầng 17, Tòa nhà Mê Linh Point, 02 Ngõ Đức Kế, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3825 1488 - Fax: (028) 3825 1489	Phòng 903, tầng 9, Toà nhà BIDV, 194 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3942 8168 - Fax: (024) 3942 8169
Lầu 5-6 Tòa nhà A&B, 76 Lê Lai, Bến Thành, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3823 3299 Fax:(028) 3823 3301	Lầu 4-5, tòa nhà 66A Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3933 4693 - Fax: (024) 3933 4822
Tầng 3, Toà nhà Maritime Bank, số 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3914 8585 - Fax: (028) 3821 6898	Tầng 6, Tòa nhà CTM, số 299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội Tel: (024) 3974 4448 - Fax: (024) 3974 4501
Tòa nhà VietDragon, 141 Nguyễn Du, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 6299 2006 - Fax: (028) 6291 7986	
Tháp tài chính Bitexco, lầu 15, 02 Hải Triều, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3914 3588 - Fax: (028) 3914 3209	Tòa nhà capital, 109 Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 6262 6999 - Fax: (024) 6278 2688
Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, 198 Trần Quang Khải, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3936 6426 - Fax: (024) 3936 0262	Lầu 1 và Lầu 7, toà nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 3820 8116 - Fax: (028) 3820 8117
Tầng 3, 117 đường Quang Trung, TP. Vinh, Nghệ An Tel: (038) 383 7606 - Fax: (038) 358 8271	
278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Phường 8, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 6268 6868 - Fax: (028) 6255 5939	Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3942 8076 - Fax: (024) 3942 8075
72 Nguyễn Huệ, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3824 2897 - Fax: (028) 3824 2997	1C Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3936 6321 - Fax: (024) 3936 6311
Tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh, Q. Đống Đa, Hà Nội Tel: (024) 3773 7070 - Fax: (024) 3773 9058	Tầng 3, Tòa nhà Bến Thành Times Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 6290 8686 - Fax: (028) 6291 0607
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội Tel: (024) 3972 4568 - Fax: (024) 3972 4600	Tòa nhà THE 90th PASTEUR, số 90 Pasteur, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 7300 0688 - Fax: (028) 3914 6924
Số 101 Phố Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Q. Đống Đa, Hà Nội Tel: (024) 3562 4626 - Fax: (024) 3562 4628	P201, Toà nhà Smart View, 161A-163-165 Trần Hưng Đạo, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3838 9655 - Fax: (028) 3838 9656
Tầng 1 và tầng 3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội Tel: (024) 3776 5929 - Fax: (024) 3776 5928	Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3521 4299 - Fax: (028) 3914 1969
Số 8 Lê Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3928 8080 - Fax: (024) 3928 9888	Lầu 8, Tòa nhà Tập đoàn Bảo Việt, 233 Đồng Khởi, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3914 6888 - Fax: (028) 3914 7999
41 Mạc Đĩnh Chi, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3823 4160 - Fax: (028) 3928 9888	10 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3942 9395 - Fax: (024) 3942 9407
Tầng 6, 79 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (024) 3728 0921 - Fax: (024) 3728 0920	193-203 Trần Hưng Đạo, Cô Giang, Q.1, Tp.HCM Tel: (028) 3838 6868 - Fax: (028) 3920 7542

# BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Báo cáo tài chính của Quỹ đầu tư Chứng khoán Việt Nam (VF1) đã được kiểm toán bởi **Công ty TNHH PricewaterhouseCoopers Việt Nam**. Quý nhà đầu tư vui lòng xem bản đầy đủ tại website công ty VFM theo địa chỉ ***www.vfm.com.vn***

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VietFund Management (VFM). Tất cả những số liệu liên quan đến Báo cáo Tài chính của Quý được công ty VFM công bố trong báo cáo này đã được kiểm toán theo luật định. Đối với những nội dung khác trong báo cáo được công ty VFM phát hành dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và/ hoặc đã được công bố ra công chúng. Những quan điểm, dự báo và các ước tính trong báo cáo chỉ thể hiện quan điểm của những người viết tại thời điểm phát hành, không hàm ý bảo đảm những dự đoán, khả năng sinh lời và mức độ rủi ro có thể xảy ra, mà chỉ mang tính chất tham khảo. Chúng tôi không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về mọi thua lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp xảy ra cho mọi cá nhân hoặc nhóm người nào sử dụng những thông tin nêu trên trong tài liệu này vào mục đích đầu tư.



# VFM

## **TRỤ SỞ CHÍNH TẠI TP. HỒ CHÍ MINH**

Phòng 1701-04, Tầng 17, Tòa nhà Mê Linh Point,

02 Ngõ Đức Kế, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam.

Tel: (028) 3825 1488 Fax: (028) 3825 1489

Email: [info@vfm.com.vn](mailto:info@vfm.com.vn)

Hỗ trợ: [ir@vfm.com.vn](mailto:ir@vfm.com.vn)

Website: [www.vfm.com.vn](http://www.vfm.com.vn)

## **CHI NHÁNH TẠI HÀ NỘI**

Phòng 903, tầng 9, Tòa nhà BIDV,

194 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (024) 3942 8168

Fax: (024) 3942 8169