



Nhận định thị trường

Ngày 23-04-2014

Sự phục hồi muộn màng

- Phiên 22/4, thông tin giá xăng tăng nhẹ đã không gây cản trở đến thị trường. Trong giai đoạn hiện tại, diễn biến của thị trường mang tính "kỹ thuật", như việc cắt giảm tỷ trọng margin..., hơn là từ các yếu tố mang tính vĩ mô. Một yếu tố khác cũng có thể gây tác động tới thị trường như báo cáo kết quả kinh doanh quý I. Sau đợt giảm giá liên tục, thị trường bắt đầu hồi phục, sự hồi phục đến trễ một ngày khi trước đó giá đã rớt xuống dưới điểm mốc quan trọng 565. Phiên 22/4, do lực bán chậm dần và người mua bắt đáy, VN-Index bật mạnh lên xấp xỉ 12 điểm, tương đương 2,1%, đóng cửa tại xấp xỉ 570 điểm.
- Dù tăng điểm, do người mua vẫn còn dè dặt nên khối lượng giao dịch chỉ đứng ở mức thấp, chỉ 84 triệu cổ phiếu. Nhìn từ khi thị trường tạo lập đỉnh 609 vào cuối tháng Ba, có thể thấy rõ rằng trong vòng một tháng trở lại đây, khối lượng có chiều hướng thấp dần. Đây là dấu hiệu cho thấy dòng tiền đang rút dần khỏi thị trường. Trong phiên, các mã bị bán tháo mạnh nhất trong những ngày trước là những mã có sự hồi phục mạnh nhất, như SSI (+6,6%), HPG (+6,7%), HCM (+6,8%).
- Các nhà đầu tư nước ngoài tranh thủ đợt điều chỉnh của thị trường để mua ròng. Họ mua 2,2 triệu cổ phiếu trên HSX, trải đều với nhiều mã. Đáng chú ý, họ mua ròng HAG (400 ngàn) sau khi liên tục bán ròng cổ phiếu này.

Nhận định của MBKE

Giá như VN-Index hồi phục khi 565 được duy trì thì đồ thị đã đẹp hơn. Thay vào đó, sự hồi phục sau điểm phá vỡ làm câu chuyện kỹ thuật kém hấp dẫn hơn. Tới đây có ba khả năng: 1/ hỗ trợ 565 đã thực sự bị phá vỡ. Sự hồi phục kỹ thuật chỉ mang tính ngắn hạn và kém bền vững trước khi chỉ số rớt xuống mức sâu hơn; 2/ thị trường không bước vào xu hướng giảm, nhưng dao động trong một khoảng tích lũy mà mô hình của khoảng này còn chưa rõ ràng; và 3/ sự phá vỡ tại 565 chỉ là tín hiệu giả. Với việc khối lượng giao dịch giảm sút (kể cả trong phiên hồi phục 22/4), chúng tôi thấy dấu hiệu dòng tiền tạm thời rút khỏi thị trường là rõ ràng. Do đó, chúng tôi thiên về hai khả năng đầu hơn. Với đánh giá như vậy, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên thận trọng với rủi ro. Nói cách khác, họ nên cắt giảm tỷ trọng khi sự hồi phục yếu đi để bảo toàn vốn.

Tiêu điểm trong ngày

- HPG** – LN quý 1/2014 cao hơn kỳ vọng
- IMP** – Lãi ròng Q1/2014 tăng nhẹ 5%

VN-Index: Kết quả giao dịch



569,8 +11,7 +2,1%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	84.1	138.2
GTGD	1,339	2,284

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
ITA	8.8	6.0	7.1
FLC	12.6	4.1	7.0
HQC	7.4	5.7	3.7
SSI	27.6	6.6	3.5
HAG	26.8	5.1	2.9

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
DLG	9.3	6.9	1.5
SVC	15.5	6.9	0.2
BHS	12.4	6.9	0.1
PTC	6.2	6.9	0.1
IDI	12.5	6.8	0.6

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi
72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam
Tel : (84) 844 555 888
maybank-kimeng.com.vn

HPG: LN quý 1/2014 cao hơn kỳ vọng

Nguyễn Trung Hòa

Tập đoàn Hòa Phát (HPG) công bố KQKD quý 1/2014 tốt hơn kỳ vọng rất nhiều. Cụ thể doanh thu cả quý tăng đến 65,6% n/n đạt 6.515 tỷ đồng, nếu loại trừ doanh thu từ dự án Mandarin Garden thì doanh thu từ ngành kinh doanh chính vẫn tăng khoảng 25% n/n đạt 4.922 tỷ đồng. Trong đó, sản lượng thép xây dựng tiêu thụ quý 1/2013 tăng mạnh đến 26,3% n/n đạt 198.556 tấn. Nhờ vậy HPG đã chính thức vượt qua Pomina (POM) để trở thành công ty thép có thị phần lớn nhất Việt Nam với 17% thị phần. Thành công này là nhờ HPG đưa vào vận hành giai đoạn 2 khu liên hợp thép vào quý 4/2013 và nâng cao năng lực sản xuất thêm gần 77% lên 1,15 triệu tấn thép xây dựng/năm.

Đáng lưu ý là lợi nhuận gộp biên quý 1/2014 của HPG lên đến 21,3% so với 17,5% trong cùng kỳ năm 2013. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện lợi nhuận gộp biên của HPG là nhờ một số yếu tố sau đây. Thứ nhất, tỷ trọng sản phẩm từ lò cao BOF trong quý 1/2014 chiếm khoảng 74% tổng sản phẩm của HPG so với 50% trong quý 1/2013. Sản phẩm sản xuất từ lò cao BOF có tỷ suất lợi nhuận gộp biên cao hơn so với sản xuất từ lò điện EAF. Thứ hai, giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất thép như than mỡ cứng và thép phế vẫn tiếp tục sụt giảm mạnh. Cụ thể, giá than mỡ cứng bình quân trong quý 1/2014 giảm gần 11% so với cùng kỳ trong khi giá thép phế cũng giảm 8% n/n.

Vì vậy, LNST quý 1/2014 tăng mạnh 90% n/n đạt 870 tỷ đồng. Nếu loại trừ lợi nhuận từ dự án Mandarin Garden thì lợi nhuận từ ngành kinh doanh chính của HPG trong quý vừa qua vẫn tăng mạnh gần 47% so với cùng kỳ. Trong cả năm 2014, chúng tôi dự báo LNST của HPG có thể đạt khoảng 2.500 tỷ đồng/cp, tương đương với EPS khoảng 5.952 đồng và PE kỳ vọng khoảng 9,3 lần. Mức PE này được xem là khá thấp so với PE bình quân ngành trong khu vực khoảng 14-15 lần.

CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP VN) [\[TÀI BÁO CÁO\]](#)

Giá cổ phiếu: 55.500 VND

VHTT: 911 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 64.300 VND

GTGD bq: 2,7 tỷ VND

Dược phẩm

Mua

Lãi ròng Q1/14 tăng nhẹ 5%

- Q1/2014, DT giảm 6% n/n nhưng LNST tăng 5% n/n.
- KHKD 2014 lạc quan với DT & LNTT tăng 19% & 9% n/n.
- Phát hành thêm cp tăng VĐL từ 167,1 lên 275,6 tỷ đồng.
- Nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên PIC/S-GMP.
- PE dự phóng (đã điều chỉnh phát hành thêm) 12x, thấp hơn bình quân ngành 14x.

Tin tức/sự kiện

IMP vừa công bố KQKD Q1/2014 với doanh thu thuần đạt 174,7 tỷ đồng, giảm 6% n/n và LNST đạt 21,7 tỷ đồng, tăng 4,7% n/n.

ĐHCD TN 2013 tổ chức cuối tuần qua (19/04/2014) cũng đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2014 và phương án phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 167,1 lên 275,6 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

DT Q1/2014 giảm chủ yếu do hệ điều trị (ETC) vẫn tiếp tục khó khăn trong khi tăng trưởng từ kênh thương mại (OTC) không đủ để bù đắp sụt giảm từ ETC.

Tuy nhiên, kỳ vọng 2014 của IMP sẽ lạc quan hơn. Ngoài chiến lược hợp tác sản xuất nhượng quyền với các tập đoàn đa quốc gia để đáp ứng phương án sản phẩm cho hệ điều trị. Kênh OTC sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong năm nay. Việc phát hành thêm cp tăng VĐL cũng nhằm mục đích phát triển hệ thống phân phối của IMP. Lưu ý, trong 2013 dù DT từ ETC giảm 30% n/n nhưng tổng DT của IMP vẫn tăng nhẹ 3% n/n. Điều này là nhờ sự tăng trưởng mạnh (42% n/n) của kênh OTC trong 2013.

Chất lượng sản phẩm tốt là lợi thế của IMP, công ty cũng còn khá nhiều dư địa để tăng trưởng. Do vậy, về dài hạn, khi những quy định về đấu thầu thuốc vào bệnh viện có những thay đổi thuận lợi hơn cũng như dự án nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên PIC/S-GMP được hoàn thành. IMP có khả năng sẽ tăng trưởng mạnh.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	776	818	842	932	1.025
EBITDA	134	136	132	146	159
Lợi nhuận ròng	78	78	62	84	92
EPS	3.164	3.334	2.621	3.180	3.318
Tăng trưởng EPS (%)	-24	5	-21	21	4
Cổ tức/cổ phiếu	2.200	3.400	2.500	2.500	2.500
PER	11,7	11,1	14,1	11,6	11,2
EV/EBITDA (x)	5,9	5,9	5,5	5,0	4,4
Lợi tức (%)	5,9	9,2	6,8	6,8	6,8
P/BV(x)	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
Nợ ròng/VCSH (%)	-19,3	-17,1	-26,8	-34,0	-35,7
ROE (%)	12,0	10,9	8,5	10,6	10,5
ROA (%)	9,8	9,2	7,1	8,8	8,9

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	72.000 / 29.800
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	58,0
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	16,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	911
Cổ đông lớn (%):	
VINAPHARM	27,9
FRANKLIN RESOURCES	16,7
KWE BETEILIGUNGEN AG	9,4

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-17,8	15,4	54,2	74,5	48,8
So với Index	-13,2	11,8	35,4	43,5	31,8

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 ext 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

VN-INDEX: Vùng tích lũy đi ngang

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index có phản ứng bật tăng từ khu vực hỗ trợ tiếp theo, 550 điểm, hàm ý khả năng đường giá có thể lựa chọn tích lũy đi ngang trong thời gian tới.
- Vùng biên độ đi ngang được xác định trong khoảng 550 – 610 điểm. Diễn biến hiện tại của VN-Index khá tương đồng với những gì đã xảy ra trong năm 2013.
- Khối lượng thấp. KLGD tiếp tục suy giảm, chỉ đạt 84 triệu cổ phiếu. Mức này thấp hơn trung bình 145 triệu, cho thấy dòng tiền, đặc biệt là dòng tiền đầu cơ đang hoạt động rất thụ động.
- Chỉ báo kỹ thuật xấu. MACD và hầu hết các chỉ báo kỹ thuật khác đều cho nằm trong vùng tiêu cực và điều này không ủng hộ việc VN-Index có thể duy trì động lực tăng mạnh mẽ như giai đoạn đầu 2014.
- **QUAN TRỌNG:** Khả năng thị trường tích lũy đi ngang trong vùng biên độ 550 – 610 điểm ở thời gian tới là khá cao.

Chiến lược đầu tư:

- Trong vùng tích lũy đi ngang, chỉ nên duy trì một tỷ trọng cổ phiếu ở mức cân bằng.
- Các nhà đầu tư thuận xu hướng nên hạn chế giao dịch.
- Các nhà đầu tư lướt sóng ngắn hạn hơn, có thể tận dụng biên độ đi ngang hiện nay để tiến hành mua bán.

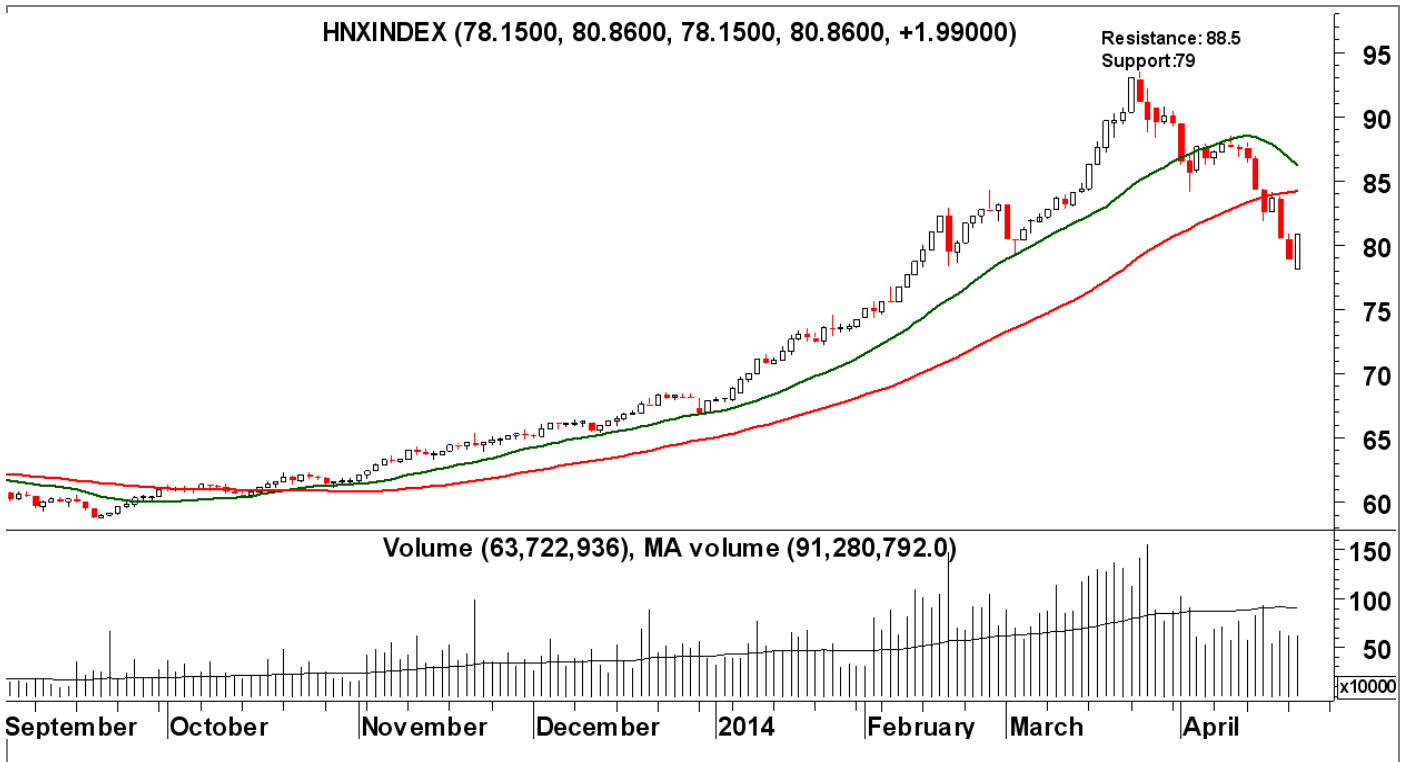
Tỷ trọng đề xuất: 50/50 (tiền mặt/cổ phiếu).

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 569.87
Support S1/S2	: 550 & 500
Resistance R1/R2	: 609 & 630
Stop-loss	: 550
Strategy	: Gd biên độ ngang
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Tiêu cực
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Tiêu cực
Trend	: Giảm

HNX-INDEX: Phiên hồi kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index có phiên hồi phục, duy trì dip 2-3 phiên giảm, 1 phiên tăng trong thời gian gần đây.
- Xu hướng ngắn hạn của đường giá đang là giảm, việc hồi phục tính đến hiện tại không làm thay đổi nhìn nhận này của chúng tôi.
- Kháng cự gần nhất tại khu vực 88.5 điểm. Hỗ trợ tiếp theo tại 79 điểm.
- Khối lượng thấp. Khối lượng giao dịch chỉ đạt 64 triệu, thấp hơn gần 30% so với mức trung bình 91 triệu cổ phiếu.
- Chỉ báo kỹ thuật tiêu cực. Các nhóm chỉ báo khác nhau đều có cùng nhận định tiêu cực dành cho HNX-Index, hàm ý ủng hộ xu hướng giảm ngắn hạn hiện nay của đường giá.
- **QUAN TRỌNG:** Với mức thấp mới, HNX-Index bước vào một xu hướng giảm giá. Các phiên hồi như hôm nay không nên được nhìn nhận như một cơ hội "bắt dao rơi"

Chiến lược đầu tư:

- Các nhà đầu tư nên giảm tỷ trọng nắm giữ trên sàn HNX. Cơ hội tốt là vào đợt hồi phục của chỉ số này như hôm nay.
- Hạn chế tối đa việc bắt đáy trong một xu hướng giảm.
- **Tỷ trọng đề xuất: 100/0 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 80.86
Support S1/S2	: 79
Resistance R1/R2	: 88.5 & 93
Stop-loss	: 79
Strategy	: Đứng ngoài
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Tiêu cực
RSI	: Tiêu cực
Stochastic	: Tiêu cực
Trend	: Giảm

BẢNG THEO DÕI CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Các khuyến nghị đã đóng trong tháng

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở TT	Ngày đóng TT	Lưu ý
CII	Mua	Đã đóng	18.5	25.3	21.3	16.8	36.8%	36.8%	5-Nov-13	1-Apr-14	Chốt lời (6)
BMC	Mua	Đã đóng	44.6	31.4	52.0	40.0	-29.6%	-29.6%	11-Feb-14	2-Apr-14	Dừng lỗ (1)
KHP	Mua	Đã đóng	13.1	14.0	14.6	11.9	6.9%	6.9%	18-Oct-13	15-Apr-14	Chốt lời (6)
DPR	Mua	Đã đóng	45.2	40.6	50.5	43.0	-10.2%	-10.2%	12-Sep-13	16-Apr-14	Dừng lỗ (1)
PET	Mua	Đã đóng	21.7	18.0	25.7	19.5	-17.1%	-17.1%	24-Sep-13	16-Apr-14	Dừng lỗ (1)
HAG	Mua	Đã đóng	21.8	26.3	24.8	19.8	20.6%	20.6%	9-Oct-13	16-Apr-14	Chốt lời (6)
VCB	Mua	Đã đóng	27.7	28.9	31.0	26.4	4.3%	4.3%	8-Jan-14	16-Apr-14	Chốt lời (6)
HAG	Mua	Đã đóng	21.8	26.3	25.1	20.2	20.6%	20.6%	17-Jan-14	16-Apr-14	Chốt lời (6)
PVG	Mua	Đã đóng	13.7	12.0	16.0	12.5	-12.4%	-12.4%	10-Jan-14	21-Apr-14	Dừng lỗ (1)
PVD	Mua	Đã đóng	65.0	80.0	73.5	59.0	23.1%	23.1%	9-Jan-14	21-Apr-14	Chốt lời (6)
VCG	Mua	Đã đóng	17.1	14.8	20.5	15.0	-13.5%	-13.5%	19-Mar-14	22-Apr-14	Dừng lỗ (1)
VCS	Mua	Đã đóng	19.7	15.5	23.4	17.3	-21.3%	-21.3%	19-Mar-14	22-Apr-14	Dừng lỗ (1)
HUT	Mua	Đã đóng	9.4	12.4	11.8	8.3	31.9%	31.9%	14-Feb-14	22-Apr-14	Đạt mục tiêu (4)

Các khuyến nghị trong tháng

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở TT	Ngày đóng TT	Lưu ý
VNM	Mua	Đang mở	139.0	140	158.0	127.0	0.7%		17-Jul-13		
BTP	Mua	Đang mở	14.0	14.4	16.0	12.9	2.9%		18-Oct-13		(5)
PAN	Mua	Đang mở	38.5	41.8	44.0	36.0	8.6%		20-Dec-13		
SRC	Mua	Đang mở	23.5	23.2	27.3	20.9	-1.3%		6-Feb-14		
NKG	Mua	Đang mở	11.5	11.6	15.0	10.1	0.9%		13-Feb-14		
GAS	Mua	Đang mở	82.5	91	95.0	75.0	10.3%		14-Feb-14		
PVT	Mua	Đang mở	13.2	14.4	15.8	12.0	9.1%		14-Feb-14		
GSP	Mua	Đang mở	14.3	12.9	16.4	12.3	-9.8%		14-Feb-14		
DIC	Mua	Đang mở	8.5	8.5	10.5	7.6	0.0%		17-Feb-14		

(*) Lưu ý Việt Nam chưa có luật cho việc "mượn bán trước" cổ phiếu nên chúng tôi đưa ra khuyến nghị "bán" chỉ nhằm ám chỉ đặc tính hiện nay của cổ phiếu này.

- (1) Do cổ phiếu này đã tăng về mức giá dừng lỗ nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế bán đã mở, với mức lỗ ghi nhận tương ứng
- (2) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện chốt lời sớm đối với cổ phiếu này với mức lợi nhuận ghi nhận là tương ứng
- (3) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện cắt lỗ sớm đối với các cổ phiếu này với mức lỗ ghi nhận tương ứng.
- (4) Do cổ phiếu này đã đạt mục tiêu đề ra nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế mua đã mở ra trước đó với mức lợi nhuận ghi nhận tương ứng.
- (5) Do cổ phiếu này đã vượt qua giá mục tiêu đầu tiên, chúng tôi tiếp tục giữ vị thế để lãi chạy. Đặt mức thoát trạng thái (trailing stop) là 5% để chốt lời thoát khỏi trạng thái MUA nếu giá giảm lại quá 5% kể từ mức giá đóng cửa cao nhất mà cổ phiếu này đạt được.

(6) *Do giá cổ phiếu này đã giảm lại quá 5% kể từ mức giá đóng cửa cao nhất mà cổ phiếu này đạt được nên chúng tôi thực hiện chốt lời, đóng lại vị thế MUA.*

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyên*Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình

(84) 4 44 555 888 x 8087

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Trung Hòa*Phó Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Ví mô
- Thép
- Bất động sản

Phạm Nhật Bích

(84) 8 44 555 888 x 8083

bich.pham@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thực phẩm và đồ uống

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phòng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo này được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua trái phiếu sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Malaysia

Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No.1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

Philippines

**Maybank ATR Kim Eng Securities
Inc.**
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

**South Asia Sales
Trading**

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte
Ltd**
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

Hong Kong

Kim Eng Securities (HK) Ltd
Level 30,
Three Pacific Place,
1 Queen's Road East,
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

Thailand

**Maybank Kim Eng Securities
(Thailand) Public Company Limited**
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

**North Asia Sales
Trading**

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

London

**Maybank Kim Eng Securities
(London) Ltd**
6/F, 20 St. Dunstan's Hill
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
Fax: (44) 20 7283 6674

Indonesia

PT Maybank Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 17th Floor
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

Vietnam

**Maybank Kim Eng Securities
Limited**
4A-15+16 Floor Vincom Center Dong
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 8 38 271 030

New York

**Maybank Kim Eng Securities
USA Inc**
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

India

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600
Fax: (91).22.6623.2604

Saudi Arabia

In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787