



Nhận định thị trường

Ngày 09-12-2014

Nhóm Dầu Khí tiếp tục là "tội đồ"

- TTCK bắt đầu tuần mới với một phiên "bão táp". Hai chỉ số mở cửa giảm nhẹ, và đó cũng là thời điểm "tích cực nhất" khi mà liên tục sau đó phần lớn thị trường lùi về những mức sâu hơn đáng kể. Dù hồi phục tương đối trong thời gian đầu buổi chiều, áp lực bán mạnh khiến hai chỉ số đóng cửa tại mức gần thấp nhất ngày. VN-Index thoái lùi về 571,7 điểm (-1,22%) trong khi HNX-Index cũng giảm mạnh kết phiên tại 87,2 điểm (-1,64%).
- Không quá lời khi nói nhóm dầu khí là "tội đồ" hôm nay. Việc giá dầu tiếp tục suy giảm trong cuối tuần có tác động tiêu cực lên tâm lý NĐT và hành động bán tháo với nhóm dầu khí đã diễn ra trên diện rộng. Không khó kể ra các CP suy giảm mạnh (thậm chí giảm sàn không có dư mua) của nhóm này: PVB (-10%), PVE (-9,5%), PVS (-8,1%), PVD (-6,7%), PXS (-6,8%),...
- Theo chúng tôi quan sát, có vẻ việc bán giải chấp đã được thực hiện ở nhiều cổ phiếu dầu khí và điều này không quá ngạc nhiên do rất nhiều mã trong nhóm này đã suy giảm hơn 20-30% thời gian rồi.
- Do bên bán rất quyết liệt trong việc tháo hàng, thanh khoản có sự gia tăng trở lại, dù vậy khó nói rằng đây là kết quả tích cực khi khá nhiều cổ phiếu không còn dư mua vào cuối phiên. Cụ thể HSX ghi nhận 105,8 triệu đơn vị chuyển nhượng qua khớp lệnh với giá trị đạt 1.886 tỷ đồng (+16,5%), HNX cũng có đến 71,1 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị 1.196 tỷ đồng (+56%).
- Khỏi ngoại có một phiên giao dịch "cân bằng" khi bán ròng số lượng không đáng kể. Cụ thể các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng khoảng 1,5 triệu cổ phiếu với giá trị gần 8 tỷ đồng. HAG là mã bị bán ròng đáng kể nhất (-70 tỷ đồng) trong khi VIC được mua ròng mạnh nhất (+31 tỷ đồng). Thống kê giao dịch khối ngoại cho thấy họ đã không còn bán mạnh tay như giai đoạn trước ở nhóm ngành dầu khí và từ đó có thể suy ra lực bán ở nhóm này hôm nay chủ yếu đến từ các nhà đầu tư trong nước.

(Nguyễn Thanh Lâm)

Nhận định của MBKE

Như lo ngại của chúng tôi trước đó, thị trường thật sự đã đối mặt với khó khăn khi cố gắng vận động lên các vùng giá cao hơn, cụ thể là tiếp cận kháng cự 590 điểm. Với những diễn biến hiện nay, chúng tôi duy trì các nhìn thận trọng và khuyến nghị nhà đầu tư chỉ giữ một tỷ trọng cổ phiếu cân bằng với tiền mặt.

Tiêu điểm

- REE:** Dự báo KQKD quý 4/2014 cải thiện nhờ hợp nhất TBC và lợi nhuận từ công ty liên kết
- Giá đường vẫn tiếp tục giảm trong Q4/2014**

VN-Index: Kết quả giao dịch



571,7 -7,08 -1,22%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	105.8	127.4
GTGD	1,887	2,154

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	11.4	0.0	12.1
HAG	23.5	-2.1	6.5
HQC	8.1	1.3	5.6
OGC	8.1	-1.2	4.4
HHS	19.9	1.5	3.3

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
THG	14.9	6.4	0.0
VOS	6.8	6.3	2.1
VSI	12.2	6.1	0.0
HOT	25.4	5.8	0.0
TMS	52.0	5.5	0.0

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

REE: Dự báo KQKD quý 4/2014 cải thiện nhờ hợp nhất TBC và lợi nhuận từ công ty liên kết

Trịnh Thị Ngọc Diệp

CTCP Cơ điện lạnh (REE) mới phát hành thêm 3,4 triệu cổ phiếu để chuyển đổi 75.218 trái phiếu với giá chuyển đổi 22.000 đồng/cp. Đây là một phần trái phiếu phát hành từ tháng 12/2012 với thời hạn 3 năm và lãi suất 6%/năm. Sau 2 lần chuyển đổi, số trái phiếu còn lại là 63.682, có thể chuyển đổi thành 2,9 triệu cổ phiếu với giá chuyển đổi 22.000 đồng/cp. Sau 2 lần chuyển đổi trái phiếu (tháng 11/2013 và tháng 11/2014), dư nợ vay dài hạn của REE đã giảm 494 tỷ, chỉ còn 63,7 tỷ.

KQKD quý 3/2014 ghi nhận tăng trưởng tốt với doanh thu tăng 16,7% n/n đạt 654,4 tỷ và LNST tăng 21,8% n/n đạt 243,5 tỷ nhờ hoạt động ổn định ở các mảng hoạt động chính và bắt đầu hợp nhất KQKD của CTCP Thủy điện Thác Bà (TBC) sau khi nâng tỷ lệ sở hữu lên 58,1% hồi cuối tháng 5/2014. Nếu loại trừ việc hợp nhất KQKD của Thủy điện Thác Bà, doanh thu của REE tăng 6,3% n/n và LNST tăng 13,7%, trong đó các mảng hoạt động SXKD chính gồm M&E, thiết bị điện lạnh và cho thuê văn phòng vẫn duy trì ổn định.

Lũy kế 9 tháng 2014, doanh thu thuần hợp nhất đạt 1.825 tỷ, tăng 8,4% n/n và LNST đạt 681 tỷ, giảm 18,8% n/n. Đáng chú ý là lợi nhuận hoạt động tăng trưởng cao 33,6% n/n đạt 440,4 tỷ. Trong đó, ngoài đóng góp từ việc hợp nhất KQKD của Thủy điện Thác Bà từ quý 3/2014, mảng M&E đạt tăng trưởng lợi nhuận 62,3% n/n với tỷ suất sinh lời cải thiện đáng kể từ 11,1% trong 9T2013 lên 16,7% trong 9T2014. Lợi nhuận từ hoạt động cho thuê văn phòng tăng nhẹ 3,5% n/n; đây là mảng hoạt động có tỷ suất sinh lời cao nhất (hơn 60%) và đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận hoạt động của REE (hơn 40%). Mặc dù vậy, LNST 9T2014 lại giảm do ghi nhận lỗ 10,2 tỷ từ công ty liên kết so với số lãi 382,5 tỷ ghi nhận trong cùng kỳ năm trước.

Về các khoản đầu tư, hiện REE đang đầu tư vào 15 công ty liên kết với giá trị ghi sổ 2.689,5 tỷ, tập trung vào một số ngành gồm điện, nước, than, BĐS và cơ điện. Trong đó, khoản đầu tư nổi bật là 22,4% cổ phần CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC). Năm 2013 REE ghi nhận lợi nhuận lên tới 465 tỷ từ các công ty liên kết, trong đó đóng góp chủ yếu là từ PPC. Trong 9T2014, REE ghi nhận lỗ 10,2 tỷ từ công ty liên kết là do KQKD của PPC thấp hơn cùng kỳ khiến phần phân bổ lợi nhuận theo tỷ lệ sở hữu giảm, đồng thời phần cổ tức nhận được từ các công ty liên kết lại tăng đáng kể so với cùng kỳ. Sang quý 4 này, chúng tôi cho rằng phần lợi nhuận từ công ty liên kết sẽ cải thiện với kỳ vọng PPC ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt nhờ hưởng lợi do đồng Yên tiếp tục giảm, đồng thời phần điều chỉnh cổ tức nhận được không đáng kể vì đa số các công ty liên kết đã trả hết cổ tức trong quý 2 và quý 3.

Với dự báo (1) hoạt động SXKD chính dự báo tăng trưởng nhẹ 7% trong quý 4; (2) đóng góp từ việc hợp nhất TBC; (3) lợi nhuận từ công ty liên kết ước đạt 126 tỷ, chúng tôi ước tính doanh thu hợp nhất 2014 đạt 2.655 tỷ, tăng 10% n/n và LNST đạt 905 tỷ, giảm 7% n/n. EPS 2014 ước tính đạt 3.497 đồng/cp. Ở mức giá 28.500 đồng/cp, định giá theo P/E của REE khá hấp dẫn ở mức 8,1x.

Giá đường vẫn tiếp tục giảm trong Q4/2014

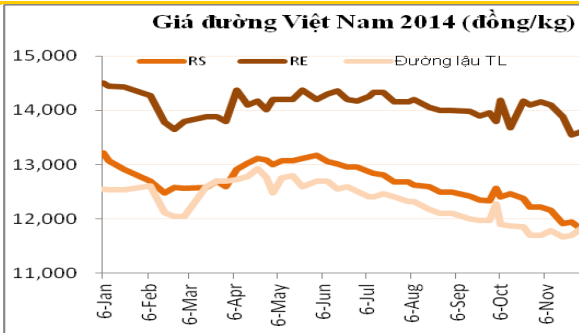
Phạm Nhật Bích

Tiêu thụ đường trong nước đã được cải thiện đáng kể, ước tăng 13% so với năm 2013 và đạt khoảng 1,2 triệu tấn; xuất khẩu khoảng hơn 200 nghìn tấn. Tuy nhiên với con số 1,58 triệu tấn đường sản xuất được trong niên vụ 2013/2014 thì tồn kho đường vẫn tiếp tục tăng. Đến giữa tháng 11/2014, tồn kho đường gần 150.200 tấn, tăng 45% n/n.

Bên cạnh đó, xuất khẩu đường hiện không còn thuận lợi như những tháng đầu năm. Lượng đường xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm tăng khoảng 55% n/n tuy nhiên đã chững lại trong Q3/2014. Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu chính nhưng thị trường này đang bị kiểm soát chặt chẽ, một số doanh nghiệp thương mại hiện đang buộc phải bán với giá thấp để giảm chi phí lưu kho. Mặc dù đường chưa phải là mặt hàng nông sản xuất khẩu chính của nước ta nhưng trong bối cảnh bất cân đối về cung cầu, xuất khẩu ngày càng trở thành một đầu ra quan trọng cho ngành.

Giá đường trong nước tiếp tục sụt giảm. Hiện giá bán buôn đường RS ở mức 12.900-13.000 đồng/kg, giá đường RE ở mức 13.500 - 13.600 đồng/kg. Theo dự báo của Hiệp hội mía đường Việt Nam, diện tích mía nội địa ước giảm khoảng 3%, sản lượng đường ước tính đạt khoảng 1,55 triệu tấn trong niên vụ 2014/2015. Điều này có khả năng hỗ trợ giá đường ngừng giảm trong năm sau.

Giá đường nội địa



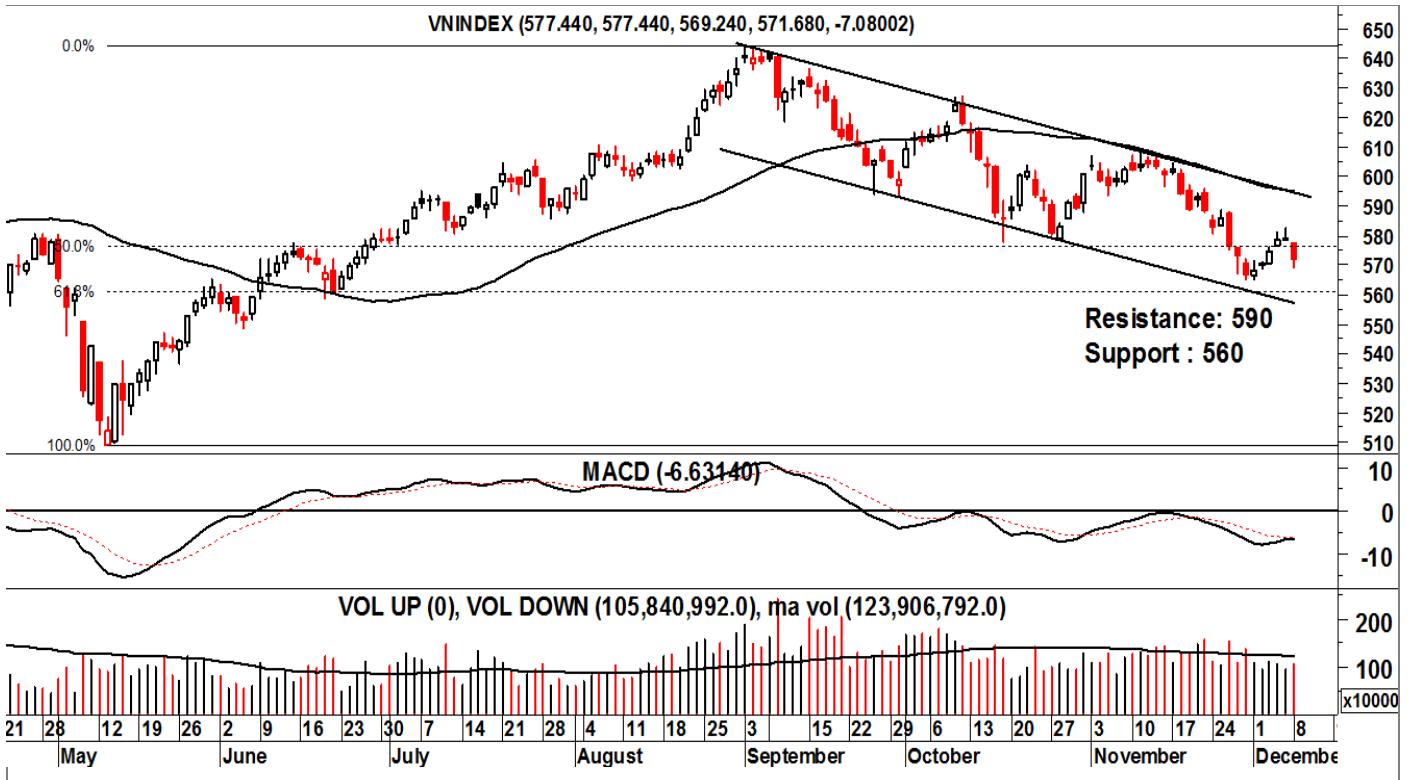
Nguồn: Vinanet

Dự báo sản lượng.

Niên vụ	Sản xuất	Tiêu thụ
2011- 2012	1.300.000	1.400.000
2012-2013	1.500.000	1.300.000
2013-2014	1.587.000	1.450.000
Dự báo 2014-2015	1.550.000	1.400.000

VN-INDEX: Giảm mạnh

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index kết thúc chuỗi tăng điểm liên tiếp của mình (5 phiên) và có một kết quả giảm mạnh đáng thất vọng ngay từ đầu tuần mới.
- Phiên giảm hôm nay lấy mất thành quả của 3 phiên liền trước, thể hiện rõ áp lực của bên bán dành cho thị trường.
- Ở góc nhìn rộng, có thể thấy đường giá nằm trong kênh giá giảm kéo dài từ tháng 9 đến nay. Sự hồi phục do đó đã khó tiếp diễn khi đường giá tiến về gần vùng 590 điểm.
- Thanh khoản tăng do bên bán. KLGD tăng thêm hơn 15% nhưng chủ yếu do áp lực bán tháo ở nhiều cổ phiếu nhóm đầu khí. Nhìn rộng hơn, thanh khoản hiện nay vẫn ở vùng kém tích cực.
- Chỉ báo kỹ thuật chưa tốt. MACD vẫn nằm trong vùng để đưa ra nhận định tiêu cực trong khi phần lớn các chỉ báo còn lại cũng chưa thoát khỏi vùng tiêu cực.
- **QUAN TRỌNG:** Phiên giảm hôm nay cho thấy sự hồi phục của VN-Index chưa bền vững và khả năng hình thành xu hướng tăng ngắn hạn vẫn còn khá mờ mịt.

Chiến lược đầu tư:

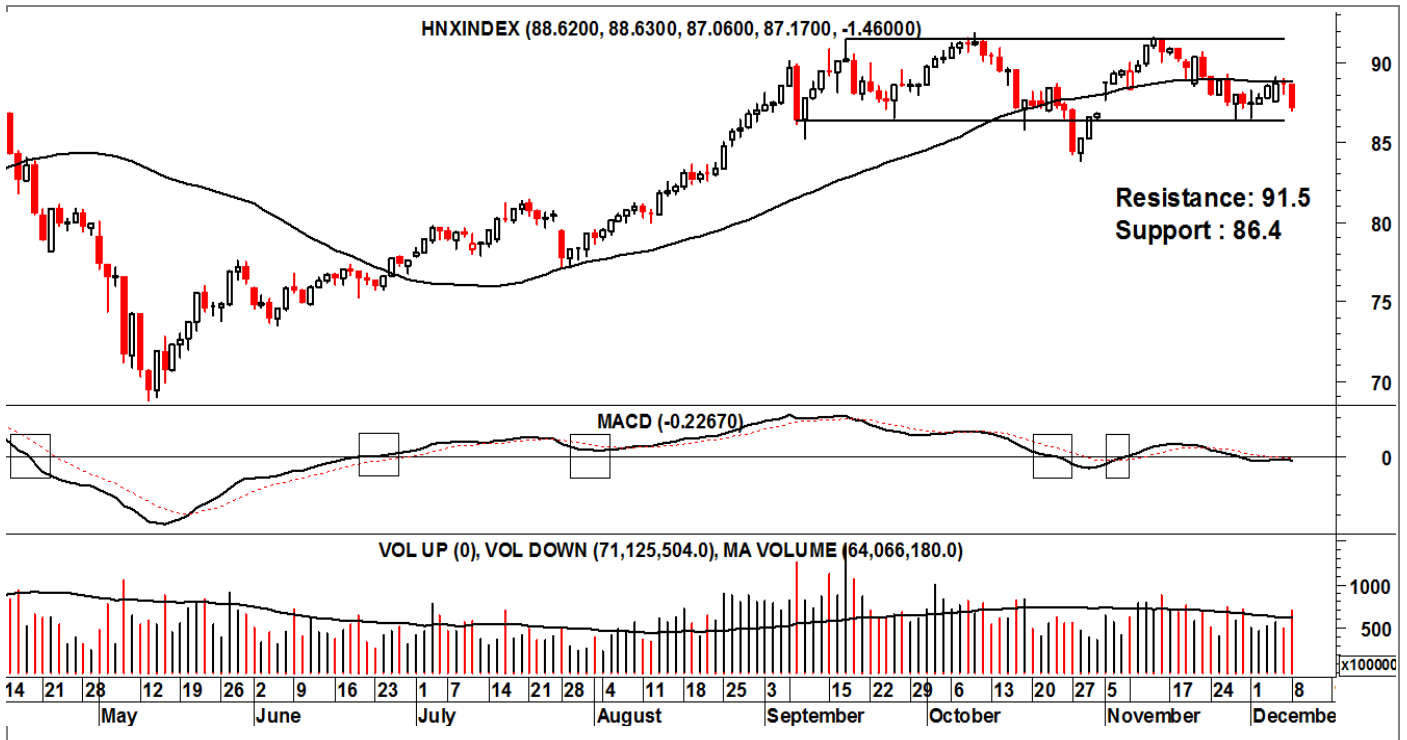
- Với các nhà đầu tư lướt sóng ngắn hạn, việc giảm tần suất giao dịch là điều cần thiết.
- Tỷ trọng cổ phiếu chỉ nên giữ ở mức cân bằng.
- **Tỷ trọng đề xuất: 50/50 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 571.68
Support S1/S2	: 560
Resistance R1/R2	: 590
Stop-loss	: 575
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Tiêu cực
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Dội lại từ MA trung hạn

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index có phiên giảm mạnh. Đường giá đã dội lại từ khu vực di chuyển của MA trung hạn, đây có thể xem là vùng kháng cự gần nhất.
- Kháng cự quan trọng hơn tại 91,5.
- Triển vọng của HNX-Index đang ở mức trung bình. Nhìn rộng hơn có thể thấy đường giá đang đi chuyển trong một vùng ngang từ 86,4 đến 91,5 điểm.
- Hỗ trợ gần nhất cũng chính là khu vực 86,4 điểm và xa hơn tại 83,8.
- Thanh khoản đột biến tăng. KLGD đột ngột tăng hơn 50% phiên cuối tuần trước, dù vậy điều này xuất phát từ việc bán tháo ở rất nhiều cổ phiếu thuộc nhóm dầu khí và do đó không mang ý nghĩa tích cực.
- Chỉ báo trung tính. Đang xuất hiện "nhiều" tại MACD khi chỉ báo này dao động sát đường 0. Các chỉ báo khác đa phần trong vùng trung tính.
- **QUAN TRỌNG:** Triển vọng của HNX-Index trong ngắn hạn ở mức trung bình.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT chỉ nên duy trì một tỷ trọng cân bằng giữa tiền mặt và cổ phiếu trong bối cảnh hiện nay.
- **Tỷ trọng đề xuất: 50/50 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 87.17
Support S1/S2	: 86.4
Resistance R1/R2	: 91.5
Stop-loss	: 86.4
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	: Tăng

Các khuyến nghị còn mở trạng thái

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
HAG	Mua	Đang mở	23.2	23.5	26.8	21.3	1.4%		7-Jul-14		
REE	Mua	Đang mở	27.9	28.5	31.5	26.0	2.2%		25-Aug-14		
JVC	Mua	Đang mở	15.7	17.5	18.3	14.5	11.5%		16-Sep-14		
BTP	Mua	Đang mở	13.2	14.4	15.3	12.0	9.1%		16-Sep-14		
HSG	Mua	Đang mở	47.3	49.2	55.0	42.9	4.0%		10-Oct-14		
SSI	Mua	Đang mở	31.1	30.1	34.5	28.7	-3.2%		31-Oct-14		
BMI	Mua	Đang mở	18.0	17.5	20.5	16.6	-2.8%		31-Oct-14		
FMC	Mua	Đang mở	25.0	23.8	29.0	22.8	-4.8%		4-Nov-14		
TCM	Mua	Đang mở	35.8	34.3	41.5	32.4	-4.2%		5-Nov-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 Tuyền

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

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
- Thép

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Chiến lược
- 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 Berhad 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 lập 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