



Nhận định thị trường

Ngày 24-03-2015

Bên bán quyết liệt

- Màu xanh được tạo ra trong phiên cuối tuần trước chỉ có thể duy trì đến hết buổi sáng hôm nay, trước khi bên bán cho thấy rõ sự quyết liệt của mình. Quyền chủ động thuộc hoàn toàn về bên bán trong buổi chiều và áp lực được gia tăng dần theo thời gian để cả hai chỉ số chốt phiên tại vùng thấp nhất trong phiên. Cụ thể VN-Index ghi nhận mức giảm gần 0,8%, về mức 570,89 điểm còn HNX-Index thậm chí suy giảm đến 1,4% về 83,94 điểm.
- Thanh khoản trở lại mức trung bình do không còn bị tác động bởi tính thời điểm trong việc cơ cấu của các quỹ ETFs vào thứ 6 tuần trước. HSX ghi nhận 92,5 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1.504 tỷ đồng còn HNX có 39,3 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng có giá trị 524 tỷ đồng. Độ rộng thị trường nghiêng hẳn về bên giảm với 305 mã ghi nhận sắc đỏ so với chỉ 119 mã xanh.
- Khối ngoại quay lại với trạng thái bán ròng trong hôm nay, một trong những nguyên nhân quan trọng khiến thị trường suy yếu. HSX ghi nhận hơn 3,6 triệu cổ phiếu bị bán ròng với giá trị đạt 100 tỷ đồng. Các mã chứng khoán bị bán ròng mạnh nhất bao gồm: PVD (-30,2 tỷ đồng), GAS (-16,7 tỷ đồng), HAG (-14,9 tỷ đồng) và VCB (-14,2 tỷ đồng).
- Như lo ngại trước đó của chúng tôi, việc không thể đảo ngược hành động bán ròng của khối ngoại đã khiến tình hình trở nên tiêu cực hơn đáng kể khi VN-Index đã xác nhận đánh mất hỗ trợ 575 điểm (HNX-Index đã tạo ra điều này sớm hơn trong tuần trước).

Nhận định của MBKE

Với diễn biến nêu trên, cả hai chỉ số đều cho kết quả kém lạc quan hơn và khả năng trong thời gian tới thị trường sẽ chỉ biến động trong một biên độ đi ngang. Với VN-Index là vùng 550-600 điểm và với HNX-Index là khu vực 82 – 87 điểm.

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giảm tỷ trọng cổ phiếu về lại mức cân bằng với tiền mặt (50/50) để phù hợp hơn với tình trạng hiện nay của thị trường. Việc điều chỉnh tỷ lệ có thể chờ đợi đợt hồi kỹ thuật trong các phiên tới để thực hiện.

(Nguyễn Thanh Lâm)

Tiêu điểm

- TRC:** Kế hoạch LN 2015 giảm mạnh
- PNJ:** LNST 2014 tăng 49% n/n nhờ biên LNG cải thiện.

VN-Index: Kết quả giao dịch



570.89 -4,55 -0.79%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	92.5	91.2
GTGD	1,504	1,460

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	11.7	-4.9	23.1
ASM	9.5	-2.1	3.1
HQC	6.7	-2.9	2.7
OGC	5.0	0.0	2.4
VHG	12.0	-3.2	2.3

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
MPC	100.0	7.0	0.0
BBC	62.0	6.9	0.0
TSC	23.5	6.8	0.4
C47	17.5	6.7	0.0
AGF	19.2	6.7	0.0

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

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

CTCP Cao su Tây Ninh (TRC VN) [TÀI BÁO CÁO]

Giá cổ phiếu: 26.000 VND

VHTT: 757 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: N/R

GTGD bq: 1,7 tỷ VND

Cao Su

N/R

Kế hoạch LN 2015 giảm mạnh

- LN hợp nhất 2014 giảm do giá bán giảm
- Kế hoạch LN 2015 giảm mạnh

Tin tức/sự kiện

Doanh thu thuần và LNST hợp nhất 2014 lần lượt giảm 25,4% n/n và 39,8% n/n chỉ còn 500,6 tỷ đồng và 137,4 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

Tương tự các doanh nghiệp cao su thiên nhiên khác, KQKD 2014 của TRC chịu ảnh hưởng bởi giá cao su sụt giảm mạnh. Doanh thu thuần giảm 25,4% n/n còn 500,6 tỷ đồng. Trong đó giá bán mủ cao su bình quân bình quân (ASP) giảm 26,7% n/n xuống còn 38,8 triệu đồng. Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 0,8% n/n, xuống còn 12 nghìn tấn. Biên LN gộp giảm từ 29,1% xuống còn 24,2%.

Chi phí BH và QLDN tăng 9,1% n/n trong khi doanh thu giảm làm cho tỷ lệ phi phí BH & QLDN/DT tăng lên mức 7% từ 4,8% năm 2013. Thu nhập tài chính ròng giảm 35,7% n/n xuống 26,7 tỷ đồng. LNST giảm 39,8% n/n còn 137,4 tỷ đồng.

HDQT đề xuất cổ tức bằng tiền mặt năm 2014 là 25% mệnh giá (2.500 đồng/cp), tương ứng lợi tức cổ tức là 9,6%. Tỷ lệ cổ tức /EPS đạt 55%, tương đối hợp lý. Lưu ý, cuối năm 2014, tiền và tương đương tiền là 180 tỷ đồng (6.000 đồng), LNST chưa phân phối là 139 tỷ đồng (4.650 đồng/cp).

HDQT đã thông qua kế hoạch 2015 với tổng DT giảm 29,9% n/n còn 418,9 tỷ đồng. Trong đó, TRC ước tính ASP 2015 giảm 20,1% n/n còn 31 triệu đồng/tấn. Sản lượng tiêu thụ ước giảm 3% n/n còn 11.650 tấn. Kế hoạch LNTT giảm 78,5% so với năm trước còn 34,7 tỷ đồng. Mặc dù kế hoạch DT và LN 2015 giảm mạnh so với 2014, chúng tôi cho rằng đây là kế hoạch hợp lý do giá cao su hiện vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện (xấp xỉ 1.500 USD/tấn). Ngoài ra, vườn cây cao su của TRC tương đối trẻ do đó hoạt động thanh lý vườn cây không đóng góp nhiều vào LN như các công ty khác.

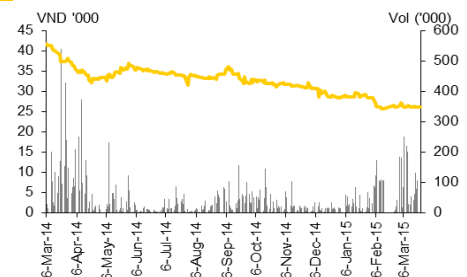
TRC đang giao dịch tại P/E 2014 là 5,7 lần, so với trung bình ngành là 5,9 lần. ROE là 9,5% thấp hơn trung bình ngành là 10,8 %.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Doanh thu	908	671	501	397	493
EBITDA	341	236	143	120	140
Lợi nhuận ròng	348	228	137	37	38
EPS	11.610	7.613	4.581	1.232	1.270
Tăng trưởng EPS (%)	-32	-34	-40	-73	3
Cổ tức/cổ phiếu	4.395	3.000	2.500	2.500	2.500
PER	2,2	3,4	5,7	21,1	20,5
EV/EBITDA (x)	1,5	2,2	3,5	4,2	3,6
Lợi tức (%)	16,9	11,5	9,6	9,6	9,6
P/BV(x)	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5
Nợ ròng/VCSH (%)	-42	-15	-9	15	20
ROE (%)	26,6	16,3	9,5	2,1	2,2
ROA (%)	23,5	11,8	8,7	2,5	2,5

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	39.900 /25.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	12,4
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	29,1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	926
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Cao Su Việt Nam	61,8
- VAN CHANH LE	15,5
- VAN MINH TRUONG	10,3

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	1,6	-10,3	-18,8	-33,3	-8,5
So với Index	4,5	-15,5	-13,1	-29,7	-12,5

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	9,5
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	176
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	28.435
Khả năng trả lãi vay (x):	140

PNJ: LNST 2014 tăng 49% n/n nhờ biên LNG cải thiện.

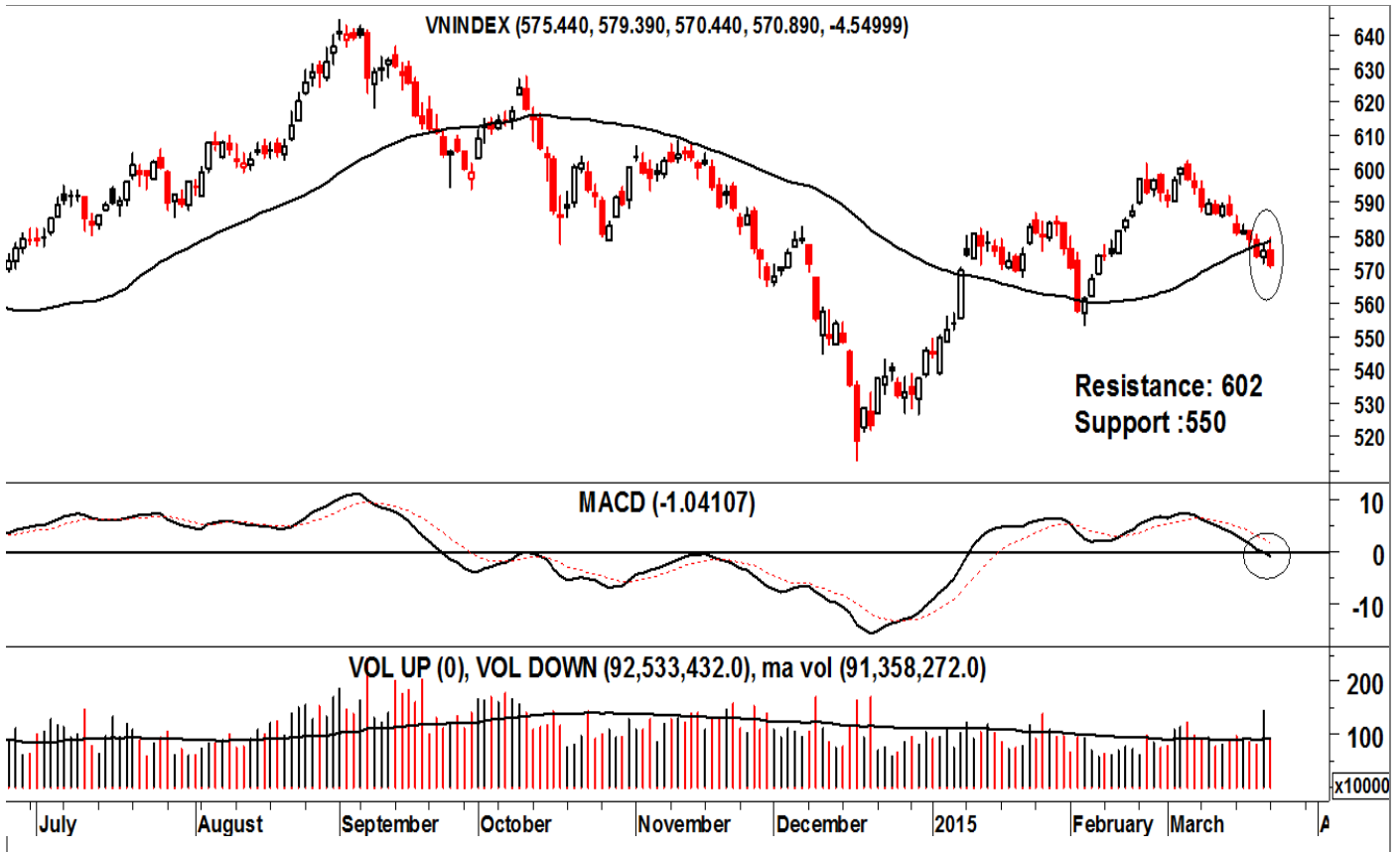
PNJ công bố tổng doanh thu 2014 đạt 9.298 tỷ, tăng 4% n/n. Mặc dù doanh thu từ bán vàng miếng giảm mạnh nhưng nhờ hoạt động kinh doanh nữ trang của công ty tăng trưởng tốt nên giúp cho tổng DT của PNJ có mức tăng trưởng dương. Bên cạnh đó, mảng nữ trang cũng là nhóm hàng chủ lực với biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các HĐKD của PNJ, trung bình khoảng 14% nên kéo tổng biên LNG tăng từ 7% của năm ngoái lên 10% trong 2014. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT tăng 1 điểm phần trăm do mở rộng hệ thống bán lẻ. LN từ HĐKD đạt 405 tỷ, tăng 38% n/n. Trong bối cảnh các chi phí khác thay đổi không đáng kể và thuế TNDN thấp hơn năm trước, LNST đạt 242 tỷ, tăng 49% n/n.

PNJ sẽ tổ chức ĐHĐCĐ thường niên 2015 vào khoảng thời gian từ giữa đến cuối tháng 4/2015. Trong đó, thông tin nổi bật là việc PNJ sẽ trình ĐH phê duyệt 15% cổ tức tiền mặt và 30% cổ phiếu thưởng năm 2014. Trong tháng 10/2014, PNJ đã chi trả cổ tức đợt 1/2014 tỷ lệ 12%. Như vậy, nếu kế hoạch cổ tức như trên được thông qua thì cổ đông PNJ được nhận thêm 3% cổ tức cho 2014. Với số vốn thặng dư và LNGL khoảng 308 tỷ, chúng tôi cho rằng PNJ hoàn toàn có khả năng thanh toán cho mức cổ tức trên. Bên cạnh đó, với chiến lược mở mới các cửa hàng bán lẻ nhằm tăng thị phần, dự kiến số lượng cửa hàng vàng PNJ Gold ước tính sẽ đạt 176 cửa hàng trong 2017 từ mức 76 cửa hàng vào cuối 2014, thì việc chia cổ phiếu thưởng là phù hợp để tái sử dụng vốn đầu tư.

Hiện PNJ chưa công bố kế hoạch KD 2015 nhưng dựa trên consensus thị trường, LNST 2015 của PNJ ước đạt 285 tỷ, tăng 18% n/n. EPS 2015 dự phóng đạt 3.279 đồng/cp và PE kỳ vọng 2015 ở mức 11,5 lần, thấp hơn trung bình ngành trong khu vực.

VN-INDEX: Xác nhận mất 575

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index có phiên giảm mạnh khi cổ thủ vượt trở lại vùng MA-50, một kết quả cho thấy sự phá vỡ hỗ trợ 575 điểm trước đó là đáng tin cậy.
- Với xác nhận đánh mất hỗ trợ 575 điểm, xu hướng ngắn hạn của thị trường trở nên kém lạc quan hơn. Khả năng đường giá sẽ di chuyển đi ngang tích lũy trong vùng biên độ 550-600 điểm.
- KLGĐ trung bình. Thanh khoản trở lại mức trung bình do không còn bị tác động bởi việc cơ cấu danh mục của các quỹ ETFs. Dòng tiền vẫn chỉ hoạt động vừa phải, không có tín hiệu đáng chú ý.
- Chỉ báo kỹ thuật xấu hơn. MACD cắt trở lại bên dưới đường 0 sau hơn hai tháng duy trì phía trên mức này, tạo ra đánh giá tiêu cực cho đường giá trong thời gian tới.
- **QUAN TRỌNG:** Xu hướng của giá chuyển sang giai đoạn tích lũy đi ngang trong vùng 550-600 điểm.

Chiến lược đầu tư

- Do VN-Index đã xác nhận việc xâm phạm hỗ trợ 575 điểm, NĐT cần điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu về mức cân bằng với tiền mặt.
- Việc điều chỉnh có thể chờ đợi đợt hồi kỹ thuật sắp tới để thực hiện.
- **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	: 570.89
Support S1/S2	: 550
Resistance R1/R2	: 602
Stop-loss	: 550
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Tiêu cực
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Dội lại từ vùng MA

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index dội mạnh trở lại khi cố gắng tăng và chạm vào vùng di chuyển của các đường MA.
- Kết quả này một lần nữa xác nhận triển vọng của HNX-Index chỉ đang ở mức trung tính. Khả năng giai đoạn tới, đường giá sẽ di chuyển trong vùng biên độ đi ngang 82.1 – 87.4
- Thanh khoản trung bình. KLGD tăng nhẹ, chủ yếu vì bên bán quyết liệt hơn. Dòng tiền nhìn chung vẫn chỉ hoạt động ở mức trung bình yếu.
- Chỉ báo kỹ thuật xấu hơn. MACD đã cắt trở lại đường 0 để đưa ra nhìn nhận kém lạc quan cho đường giá. Các chỉ báo khác lui về vùng trung tính hoặc tiêu cực.
- **QUAN TRỌNG:** Triển vọng của HNX-Index đang ở mức trung tính, khả năng đường giá sẽ dao động ngang trong biên độ 82,1 – 87,4 điểm.

Chiến lược đầu tư:

- Chúng tôi cho rằng một tỷ trọng cân bằng giữa tiền và cổ phiếu sẽ phù hợp hơn trong giai đoạn 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	: 83.94
Support S1/S2	: 82.1
Resistance R1/R2	: 87.4
Stop-loss	: 84.0
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Tiêu cực
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	: Tăng

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
TNG	Mua	Đã đóng	20.9	24.5	24.4	18.9	17.2%	17.2%	28-Jan-15	13-Mar-15	Chốt lời (6)
MSN	Mua	Đã đóng	90.0	82.5	102.0	84.0	-8.3%	-8.3%	4-Mar-15	19-Mar-15	Dùng lỗ (1)
ITD	Mua	Đã đóng	10.0	12.2	11.5	9.4	22.0%	22.0%	21-Jan-15	23-Mar-15	Chốt lời (6)
FMC	Mua	Đã đóng	22.9	25.7	27.5	20.5	12.2%	12.2%	21-Jan-15	23-Mar-15	Chốt lời sớm (2)
BTP	Mua	Đã đóng	13.2	16.5	15.3	12.0	25.0%	25.0%	16-Sep-14	23-Mar-15	Chốt lời sớm (2)
TTF	Mua	Đã đóng	11.8	11.8	13.6	11.1	0.0%	0.0%	22-Jan-15	23-Mar-15	Chốt lời sớm (2)
HVG	Mua	Đã đóng	22.0	21.1	25.6	20.2	-4.1%	-4.1%	12-Feb-15	23-Mar-15	Cắt lỗ sớm (3)
VOS	Mua	Đã đóng	6.3	5.9	7.3	5.8	-6.3%	-6.3%	4-Mar-15	23-Mar-15	Cắt lỗ sớm (3)

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
REE	Mua	Đang mở	28.8	26.7	32.3	26.6	-7.3%		14-Jan-15		
TCM	Mua	Đang mở	33.9	33.5	38.0	31.4	-1.2%		28-Jan-15		
VIC	Mua	Đang mở	50.0	48.3	58.0	45.7	-3.4%		12-Feb-15		
CVT	Mua	Đang mở	27.9	26.7	33.0	25.0	-4.3%		25-Feb-15		
BCC	Mua	Đang mở	19.8	18.5	23.9	17.9	-6.6%		18-Mar-15		

(*) 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.

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 phóng" 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 mà 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 thông tin liên hệ như thể 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