



## Nhận định thị trường

Ngày 18-05-2015

### Vấn kém lạc quan

- Thị trường kết thúc tuần bằng một phiên suy giảm mạnh. Giao dịch rất ảm đạm và không tạo ra bất kỳ biến động lớn nào trong buổi sáng, cả hai sàn đột ngột giảm mạnh trong buổi chiều. Gần như không có sự "phản công" nào đáng kể của bên mua và hai chỉ số đóng cửa tại vùng gần thấp nhất trong ngày. Cụ thể VN-Index dừng phiên tại 537,44 điểm (-1,15%) trong khi HNX-Index giảm mạnh hơn, về 78,2 điểm (-1,69%).
- Thanh khoản có nhích tăng tại HSX nhưng chủ yếu do bên bán quyết liệt và chủ động hơn. HSX có 72,9 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1.005 tỷ đồng (+10,8%). HNX cũng có 37,5 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị đạt 416 tỷ đồng (-16,6%). Khác với phiên trước, số lượng mã giảm hôm nay áp đảo rõ nét số mã tăng, với chỉ 119 mã tăng so với 303 mã giảm.
- Lo lắng của thị trường tiếp tục tập trung vào những căng thẳng tỷ giá. Đỉnh điểm vào cuối giờ chiều 14/5 giá bán USD cao nhất tại các ngân hàng thương mại lên 21.840 VND/USD, nghĩa là chỉ còn cách trần 50 đồng. Dù sự hạ nhiệt đã có trong hôm nay (cuối giờ chiều nay ghi nhận mức 21.780 VND/USD), rõ ràng tình trạng căng thẳng có tồn tại trên thị trường tỷ giá.
- Theo chúng tôi, tỷ giá căng thẳng đến từ ba nguyên nhân chính gồm: (1) Việc cán cân thương mại quay lại mức thâm hụt lớn nhất trong 4 năm qua (-2,07 tỷ USD); (2) Do tác động từ việc Vietcombank mua vào 1 tỷ USD trước đó và (3) Những lo ngại về tình trạng Biển Đông có thể tái diễn như năm 2014.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng phiên thứ ba liên tiếp. Tính giao dịch khớp lệnh tại HSX, các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 1,68 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 37,1 tỷ đồng, tăng hơn gấp đôi mức bán ròng phiên liền trước. Các mã bị bán ròng mạnh nhất là: HPG (-8,1 tỷ đồng), DPM (-7,2 tỷ đồng) và HAG (-5,8 tỷ đồng). Việc khối ngoại vẫn duy trì bán ròng (dù cường độ không quá cao), khiến chúng tôi lo ngại hơn về triển vọng thị trường thời gian tới.

### Nhận định của MBKE

Do dòng tiền chưa có cải thiện đáng kể nào kết hợp với việc khối ngoại quay lại bán ròng, chúng tôi tiếp tục bảo lưu quan điểm thận trọng dành cho thị trường trong ngắn hạn.

### Tiêu điểm

- VSH:** KQKD quý 1/2015 cao hơn kỳ vọng
- Cán cân thương mại 4 tháng đầu năm thâm hụt 2,07 tỷ USD**
- BMP:** 19/5/2015 chốt quyền cổ tức tiền mặt đợt 2/2014

### VN-Index: Kết quả giao dịch



**537.44 -6.25 -1.15%**

	Trong ngày	BQ 50 ngày
<b>KLGD</b>	137.9	85.3
<b>GTGD</b>	1,911	1,359

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

### Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
<b>OGC</b>	2.7	-6.9	5.8
<b>FLC</b>	9.4	-4.1	5.1
<b>CII</b>	22.0	0.0	3.5
<b>PDR</b>	18.6	4.5	2.9
<b>VHG</b>	8.5	-4.5	2.3

### Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
<b>DAG</b>	20.2	6.9	0.5
<b>TTP</b>	28.1	6.8	0.2
<b>SBT</b>	11.2	6.7	0.5
<b>VNL</b>	25.6	6.7	0.0
<b>BHS</b>	10.1	6.3	0.7

### PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

[RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn](mailto: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>

## VSH: KQKD quý 1/2015 cao hơn kỳ vọng

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH) công bố báo cáo tài chính quý 1/2015 với kết quả kinh doanh cao hơn kỳ vọng. Doanh thu hợp nhất đạt 126,6 tỷ, tăng 41% n/n và LNST đạt 80,5 tỷ, tăng 67,1% n/n.

Mặc dù sản lượng điện quý 1/2015 đạt thấp với 169,4 triệu kWh, giảm 30% n/n, công ty ghi nhận doanh thu tăng mạnh 41% n/n nhờ giá bán điện bình quân trong quý đạt 747 đồng/kWh, cao gấp đôi so với giá bán tạm tính trong cùng kỳ năm trước (do đến tháng 11/2014 hợp đồng mua bán điện với EVN mới được ký kết nên trong quý 1/2014 doanh thu của công ty được xác định theo giá tạm tính 371 đồng/kWh). Giá bán điện bình quân trong quý 1/2015 cũng cao hơn so với giá bán theo hợp đồng do đã chào giá hiệu quả trên thị trường điện cạnh tranh. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu vượt trội thu được từ thị trường điện cạnh tranh (so với doanh thu theo giá hợp đồng) trong quý đạt khoảng 26 tỷ.

Nhờ giá bán điện bình quân tăng, tỷ suất lợi nhuận trong quý 1/2015 cũng tăng đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận hoạt động đạt 66,1% so với 50% trong quý 1/2014; tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 63,6% so với 53,6% trong quý 1/2014.

Trong báo cáo ngày 5/3/2015, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2015 đạt 369 tỷ và 214 tỷ dựa trên giá bán điện theo hợp đồng, chưa tính đến hiệu quả khi tham gia thị trường điện cạnh tranh. Theo đó, cổ phiếu VSH giao dịch với P/E 12,6x và P/B 0,9x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Nắm giữ**.

## Cán cân thương mại 4 tháng đầu năm thâm hụt 2,07 tỷ USD

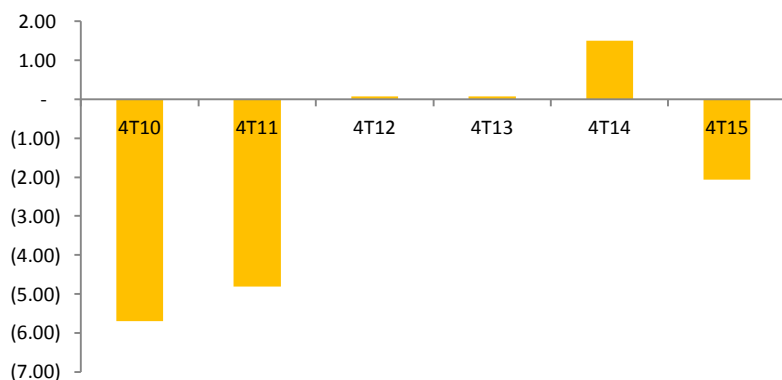
Theo số liệu mới nhất của tổng cục Hải Quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tháng tư đạt 13,4 tỷ USD (so với ước tính của Tổng cục Thống kê là 13,8 tỷ USD). Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu tháng tư đạt 13,1 tỷ USD (thấp hơn ước tính của Tổng cục Thống kê là 14,4 tỷ USD).

Lũy kế 4 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 49,7 tỷ USD, chỉ tăng tăng 6,3% so với cùng kỳ 2014. Như vậy, kim ngạch xuất khẩu năm nay tăng trưởng chậm lại so với năm 2014 (tăng trưởng 19,4% n/n) và điều này sẽ gây áp lực lên mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu cả nước là 10% trong năm 2015.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 4 tháng 2015 lên đến 51,7 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ. Trong đó, máy vi tính, SP điện tử và linh kiện tăng 57,8%; điện tử, máy tính và linh kiện tăng 14,9%. Đáng chú ý ở chiều giảm, kim ngạch nhập khẩu dầu thô giảm 42,7% n/n còn 1,29 tỷ USD chủ yếu là do giá dầu giảm.

Như vậy, thâm hụt thương mại 4 tháng đầu năm 2015 là 2,07 tỷ USD (thấp hơn số ước tính trước đó của tổng cục Thống kê là 3 tỷ USD). Đây cũng là mức cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Thâm hụt thương mại lớn là một trong những nguyên nhân chính gây áp lực điều chỉnh tỷ giá thời gian qua.

#### Cán cân thương mại 4 tháng đầu năm (tỷ USD)



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

## BMP: 19/5/2015 chốt quyền cổ tức tiền mặt đợt 2/2014.

Ngày 19/5/2015 là ngày chốt quyền chi trả cổ tức đợt 2 năm 2014 với tỷ lệ 25% bằng tiền mặt của CTCP Nhựa Bình Minh (BMP). Thời gian thực hiện là 10/6/2015. Tổng mức cổ tức năm 2014 của BMP là 35% trong đó đã tạm ứng 10% trong 2014.

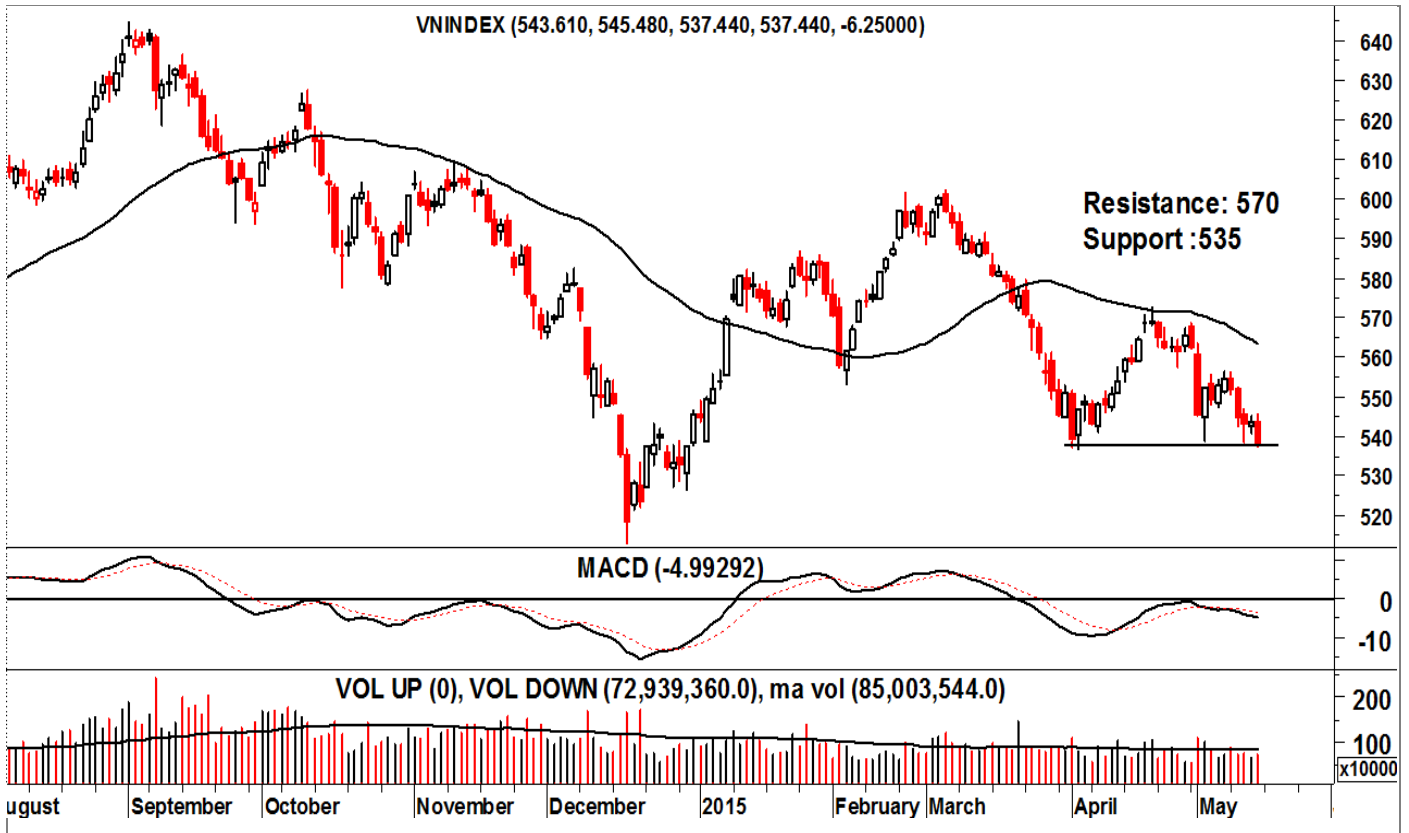
Ngoài ra, BMP cũng mới công bố KQKD hợp nhất Q1/2015. Theo đó, doanh thu thuần đạt 600 tỷ, tăng trưởng 17% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ sản lượng bán ra tăng. Do biến động giá dầu giảm dẫn đến giá nguyên vật liệu giảm. Nhờ đó, biên LNG tăng 2 điểm phần trăm (ppt) lên mức 30% và LN gộp đạt 177,2 tỷ, tăng 25% n/n. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN cũng giảm nhẹ, LNTT đạt 137 tỷ, tăng 28% so với cùng kỳ. Kết quả này cao hơn con số 125 tỷ LNTT được BMP công bố trước đó tại ĐHCĐ. LNST Q1/2015 đạt 108 tỷ.

ĐHCĐ của BMP đã thông qua kế hoạch 2015 với DT thuần là 2.600 tỷ và LNTT là 482 tỷ, tương đương 2014. Như vậy kết thúc Q1, BMP đã hoàn thành được 29% kế hoạch LNTT mặc dù đây là quý thấp điểm của năm. Chúng tôi duy trì dự báo lạc quan hơn đối với LNTT của BMP. Dựa trên dữ liệu quá khứ, sự biến động giá bột nhựa PVC (chiếm 75% giá thành sản phẩm) có mối tương quan cùng chiều với giá dầu thế giới. Theo dự báo thị trường, giá dầu thô trung bình 2015 sẽ ở mức 60 USD/thùng, giảm 35% n/n. Mặc dù giá nhựa PVC đang tăng trở lại từ đầu tháng 3/2015 nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ 2015. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ giảm và biên LNG ước sẽ cải thiện. Ước tính LN 2015 của BMP có khả năng

cao hơn KH đề ra. Ước EPS 2015 đạt 9.488 đồng/cp, PE 2015 giao dịch ở mức 8x, thấp hơn trung bình ngành là 10x.

# VN-INDEX: Quay lại sát hỗ trợ

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- VN-Index giảm mạnh trong phiên cuối tuần, khép lại một tuần tiếp tục thất vọng với 4/5 phiên “đỏ lửa”.
- Đường giá hôm nay đóng cửa sát ngay vùng hỗ trợ 535 điểm. Rủi ro xâm phạm khu vực này vì vậy cao hơn.
- Triển vọng của VN-Index dù vậy vẫn kém lạc quan. Nếu xâm phạm mức hỗ trợ 535 điểm, VN-Index có thể rơi về khu vực 510.
- Thanh khoản vẫn nằm dưới mức trung bình 50 ngày. Dòng tiền chưa có sự thay đổi nào đáng kể, tiếp tục hoạt động yếu ớt.
- Chỉ báo kỹ thuật không tốt. MACD không thành công vượt lên trên đường 0 và đang giảm trở lại, tín hiệu tiêu cực vì vậy chưa được xóa bỏ.
- **QUAN TRỌNG:** Nếu xâm phạm 535, đường giá có thể thoái lui về khu vực 510 điểm.

## Chiến lược đầu tư

- 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	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 537.44
Support S1/S2	: 535
Resistance R1/R2	: 570
Stop-loss	: 575
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	:

# HNX-INDEX: Mất sạch thành quả tăng điểm

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- HNX-Index giảm mạnh phiên hôm nay, xóa sạch thành quả tăng điểm nhỏ nhoi của hai ngày trước đó.
- Như chúng tôi đã lo ngại, kết quả phục hồi nhẹ 2 phiên trước đó chỉ là một pha hồi kỹ thuật, và việc giảm lại trong hôm nay là điều khó tránh khỏi.
- Cần lưu ý đường giá trước đó đã xâm phạm vùng hỗ trợ tại 80 điểm và triển vọng của HNX-Index vì vậy kém lạc quan hơn.
- Hỗ trợ tiếp theo tại khu vực 77 điểm. Xu hướng ngắn hạn của HNX-Index đang là giảm.
- Thanh khoản có tăng trong hôm nay nhưng chủ yếu do bên bán gia tăng áp lực. Dòng tiền nhìn trong trung hạn dù vậy vẫn hoạt động yếu.
- Chỉ báo kỹ thuật kém. MACD không thành công vượt lên trên đường 0 và đang giảm lại. Các chỉ báo khác trong vùng tiêu cực.
- **QUAN TRỌNG:** HNX-Index không giữ thành công vùng hỗ trợ 80 điểm, triển vọng ngắn hạn vì vậy kém lạc quan hơn.

### Chiến lược đầu tư:

- NĐT chỉ nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức thấp.
- **Tỷ trọng đề xuất: 70/30 (tiền mặt/cổ phiếu)**

## THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 78.21
Support S1/S2	: 77
Resistance R1/R2	: 82
Stop-loss	: 84.0
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Tiêu cực
RSI	: Tiêu cực
Stochastic	: Tiêu cực
Trend trung hạn	:

### 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
<b>BCC</b>	Mua	Đã đóng	19.8	17.5	23.9	17.9	-11.6%	<b>-11.6%</b>	18-Mar-15	4-May-15	Dừng lỗ (1)

### 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
<b>VIC</b>	Mua	Đang mở	50.0	<b>47.0</b>	58.0	45.7	-6.0%		12-Feb-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.

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 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 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> 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