



Nhận định thị trường

Ngày 02-06-2015

Chốt lời và phân hóa mạnh

- Phiên đầu tuần, lực chốt lời vẫn mạnh mẽ và tăng dần theo thời gian. Dù bên mua thể hiện khá tốt việc hấp thụ lượng hàng này, hai chỉ số đã "chỉnh" lại tương đối trong buổi chiều (sau khi tăng mạnh trong buổi sáng). VN-Index đóng cửa ở 575 điểm (+0,95%), HNX-Index dừng phiên ở 83,9 điểm (+0,79%).
- Thanh khoản suy giảm nhẹ nhưng đây vẫn là vùng sôi động nhất của thị trường. HSX có 112,7 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị đạt 1.608 tỷ đồng (-8,0%), HNX có 41,6 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị 476 tỷ đồng (-13,0%).
- Thông tin vĩ mô quan trọng là chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của HSBC tháng 5/2015 tiếp tục ở mức cao kỷ lục mới trong lịch sử tại 54,8 điểm sau khi đạt kỷ lục vào tháng 4 (53,5). Chúng tôi có những bình luận chi tiết bên dưới bản tin.
- Điều đáng nói nhất hôm nay là sự phân hóa đậm nét. Trên thực tế dù cả hai chỉ số đều xanh điểm, số mã tăng giảm gần như bằng nhau trong hôm nay (200 mã tăng so với 196 mã giảm).
- Sắc xanh mà Index có được trong hôm nay có sự đóng góp mang tính "quyết định" từ nhóm cổ phiếu ngân hàng, đáng kể nhất là: VCB (+5,5%), BID (+3,5%), MBB (+3,0%),...
- Chiều ngược lại, chúng tôi nhận thấy sự "xuống sức" của nhiều cổ phiếu mang tính đầu cơ cao, có thể kể đến một số cổ phiếu giảm mạnh nhất của nhóm này như: KSS (-6,1%), KTB (-5,3%), KMR (-5,6%), FLC (-2,2%), TSC (-2,3%),...
- NĐTNN sau một phiên cuối tuần giao dịch cầm chừng đã quay lại mua ròng mạnh mẽ. Cụ thể khối ngoại mua ròng thông qua khớp lệnh tại HSX thêm 3,8 triệu cổ phiếu với giá trị đạt 99 tỷ đồng. Như vậy là vẫn chưa có sự thay đổi nào trong trạng thái mua ròng của khối ngoại và đây là điểm cộng quan trọng.

Nhận định của MBKE

Chúng tôi vẫn nhìn nhận thị trường đang nằm trong một pha điều chỉnh sau đoạn tăng mạnh mẽ giai đoạn trước, điều này là dễ hiểu vì phần lớn vị thế mua mở ra trước đó đã ghi nhận lợi nhuận tốt.

NĐT nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao hơn tiền mặt và xem xét việc giải ngân trong pha điều chỉnh.

Tiêu điểm

- Tóm tắt vĩ mô 5T15**
- TRA:** Lãi ròng Q1/15 gấp đôi cùng kỳ
- Thiếu mía nguyên liệu tác động tích cực lên giá đường trong ngắn hạn**
- CVT:** Kết thúc tích lũy – MUA (MT:29.9)

VN-Index: Kết quả giao dịch



574.98 +5.42 +0.95%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	112.7	90.6
GTGD	1,608	1,398

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	9.0	-2.2	13.1
OGC	2.8	0.0	7.4
HAI	9.6	6.7	7.0
MBB	14.2	2.9	4.8
CII	19.5	-1.5	4.4

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
AVF	1.3	8.3	2.0
GIL	30.6	7.0	0.1
SVI	40.0	7.0	0.0
TCO	10.9	6.9	0.0
VNL	26.7	6.8	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>

Kinh tế vĩ mô [TÀI BÁO CÁO]

Tóm tắt vĩ mô 5T15

- Sản xuất 5T15 tăng tốc mạnh mẽ
- Cơ hội từ FTA và TPP

Tin tức sự kiện

Các số liệu vĩ mô 5T15 tiếp tục lạc quan đặc biệt là lĩnh vực sản xuất với cả hai chỉ số IIP của tổng cục thống kê và PMI của Markit và HSBC đều phát tín hiệu tăng trưởng.

Việt Nam đã chính thức ký hiệp định thương mại tự do AFTA với Liên minh kinh tế Á – Âu.

Nhận định của MBKE

Ngành sản xuất tiếp tục tăng trưởng. Ngành sản xuất tăng trưởng ấn tượng khi PMI tháng 5 cao kỷ lục trong lịch sử thống kê chỉ số với 54,8 điểm. Đây là tháng thứ 21 liên tiếp, PMI đứng trên 50. Kết quả này tương đồng với sự cải thiện của Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 5 tháng đầu năm tăng 9,2% n/n, cao hơn nhiều so với cùng kỳ hai năm trước (2013: 4,8% n/n; 2014: 5,6% n/n).

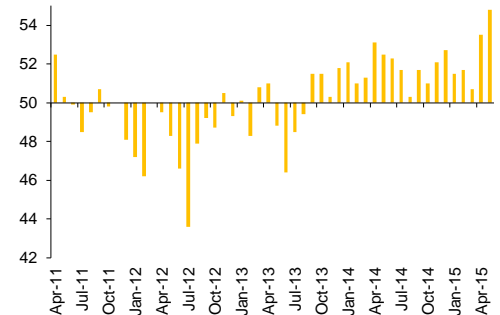
Trong khi đó, tiêu dùng tiếp tục khởi sắc. Tín dụng đối với toàn nền kinh tế tính đến 20/5 ước tăng 4,26% cao hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2014 (chỉ tăng 1,11%). Cùng với tăng trưởng tín dụng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 8,2% (đã loại trừ yếu tố giá), đạt 1.304,5 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức tăng 6% cùng kỳ 2014.

Chỉ số giá tiêu dùng vẫn dưới 1%. Chỉ số CPI cả nước tháng 5/15 chỉ tăng 0,16% so với tháng trước chủ yếu do tác động từ đợt điều chỉnh giá điện tăng 7,5% kể từ ngày 16/3/2015. Ngoài ra, giá xăng bán lẻ cũng đã được điều chỉnh tăng trong tháng 5 khiến cho nhóm nhà ở và VLXD và nhóm Giao thông, tổng cộng chiếm 19% rổ tính CPI, lần lượt tăng 1,07% t/t và 1,02% t/t. Tính chung 5 tháng đầu năm, CPI tăng 0,95% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lạm phát 2015 dưới 4% n/n.

Cơ hội từ FTA. Cuối tháng 5/15, Việt Nam đã chính thức ký kết hiệp định thương mại tự do (FTA) với Liên minh Kinh tế Á-Âu bao gồm Nga, Armenia, Belarus, Kazakhstan và Kyrgyzstan. Được biết, kim ngạch xuất nhập khẩu song phương hiện đạt 4 tỷ USD và ước tính đến 2020 ước đạt 10 -12 tỷ USD.

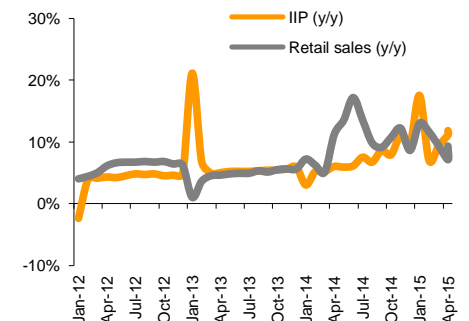
Thâm hụt thương mại 5T15 cao kỷ lục do nhập khẩu. Thâm hụt thương mại 5 tháng đầu năm lên đến 3 tỷ USD cao kỷ lục kể từ 2011. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 5T15 ước tính đạt 63,2 tỷ USD, tăng 7,3% so với cùng kỳ năm 2014. Trong khi đó, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu 5T15 ước tính đạt 66,2 tỷ USD, tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước. Ở khía cạnh lạc quan, đa số các mặt hàng nhập khẩu tăng trưởng mạnh là các mặt hàng thiết yếu phục vụ sản xuất và tạo ra giá trị cho nền kinh tế do đó việc thâm hụt trong 5T15 là không đáng ngại.

Chỉ số Quản Trị Mua Hàng (PMI)



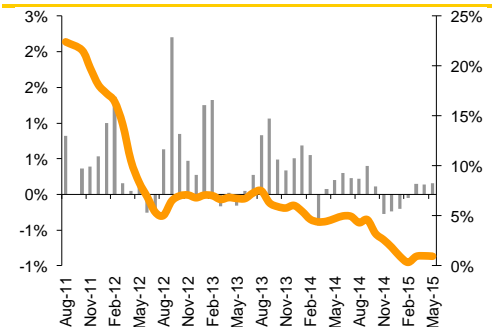
Nguồn: Markit, HSBC

Doanh số bán lẻ và Sản xuất CN (IIP)



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

CPI cả nước



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

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

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

TRA: Lãi ròng Q1/15 gấp đôi cùng kỳ

Traphaco (TRA) đã công bố kết quả kinh doanh Q1/2015 rất tốt với doanh thu tăng gần 59% n/n, đạt 461,1 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 39,6 tỷ đồng, hơn gấp đôi mức lợi nhuận đạt được trong Q1/14.

Nhắc lại, do áp lực cạnh tranh trong phân khúc đông dược tăng cao, cùng với việc TRA đã trải qua một giai đoạn tăng trưởng nhanh trước đó (2011-2013) với mức tăng doanh số bình quân khoảng 25%/năm, hoạt động kinh doanh của công ty đã phải đối mặt với khá nhiều khó khăn trong năm 2014. Đặc biệt là trong Q1/14, khi TRA mới bắt đầu thay đổi chính sách bán hàng, doanh thu và lãi ròng đã giảm lần lượt 33,1% và 43,8% n/n.

Nhằm kiểm soát giá bán lẻ trên toàn quốc đồng thời tránh tình trạng tồn trữ hàng từ các nhà bán buôn làm ảnh hưởng đến khả năng tiêu thụ sản phẩm của TRA trên thị trường như giai đoạn vừa qua, chính sách bán hàng mới của TRA chuyển hướng tập trung từ khách bán buôn sang khách bán lẻ. Theo đó, số lượng khách bán lẻ của TRA đã tăng từ mức 10.000 trong 2013 lên gần 18.000 trong 2014, so với tổng số khoảng 40.000 nhà thuốc trên cả nước. Không nằm ngoài kỳ vọng của chúng tôi, doanh số của TRA đã có sự cải thiện, tăng nhẹ trở lại từ Q2/14.

Mặc dù kết quả tốt đạt được trong Q1/15 không thật sự quá bất ngờ nhưng với kết quả này, có thể cho rằng phần lớn khó khăn đã đi qua và TRA đã có thể quay lại mức hoạt động bình thường của mình. So với kết quả của Q1/13, doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q1/15 tăng gần 6% và 17%.

Chúng tôi nhận thấy TRA chi nhiều cho các khoản chiết khấu thanh toán và chiết khấu bán hàng trong Q1/15 làm chi phí tài chính tăng và tỷ lệ CPBH&QL/DT cũng tăng từ 28,6% trong Q1/14 lên 30,5% trong Q1/15. Tuy nhiên, với chiến lược bán hàng mới tập trung vào khách hàng bán lẻ, chúng tôi cho rằng mức gia tăng này là hợp lý. Ngược lại, ở chiều tích cực hơn, biên lợi nhuận gộp của TRA đã cải thiện trở lại một cách đáng kể, đạt 45,8% trong Q1/15, so với mức 38,7% trong Q1/14. Nhờ đó, lãi ròng Q1/15 tăng mạnh hơn rất nhiều so với mức tăng của doanh thu. Kết thúc Q1/15, TRA đã hoàn thành 24,8% và 20,8% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Trong 2015, với mục tiêu tiếp tục gia tăng số lượng khách hàng bán lẻ lên 20.000 để đẩy mạnh kênh thương mại (OTC) với mức tăng trưởng kỳ vọng khoảng 23% n/n, chúng tôi dự báo doanh thu của TRA sẽ tăng khoảng 10% n/n, đạt 1.816 tỷ đồng. Lãi ròng theo đó ước tăng hơn 20% n/n, đạt 175,3 tỷ đồng. Với mức lợi nhuận này, EPS 2015 ước đạt 7.102 đồng/cp, tương đương

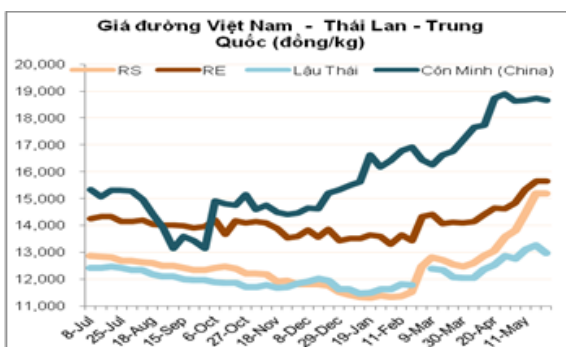
mức 11,6 lần PE 2015, xấp xỉ bình quân ngành. Chúng tôi duy trì khuyến nghị
nắm giữ TRA, với giá mục tiêu 86.700 đồng/cp.

Thiếu mía nguyên liệu tác động tích cực lên giá đường trong ngắn hạn.

Tính đến ngày 15/5/2015, đã có 31/41 nhà máy vụ kết thúc vụ sản xuất 2014/2015. Các nhà máy đã sản xuất được 1,4 triệu tấn đường, giảm 12,5% n/n. Nguyên nhân do nguồn cung mía nguyên liệu giảm vì hầu hết các tỉnh khu vực phía Nam, người dân trồng mía đang thu hẹp diện tích trồng, chuyển đổi dần một phần diện tích mía sang các cây trồng khác. Bên cạnh đó, yếu tố dịch bệnh tại Tây Ninh (chiếm khoảng 9% diện tích trồng mía cả nước) làm gần 1/4 diện tích mía bị sâu hại, năng suất giảm. Trong khi giá mía nguyên liệu lại thấp nên người nông dân bị thua lỗ nặng.

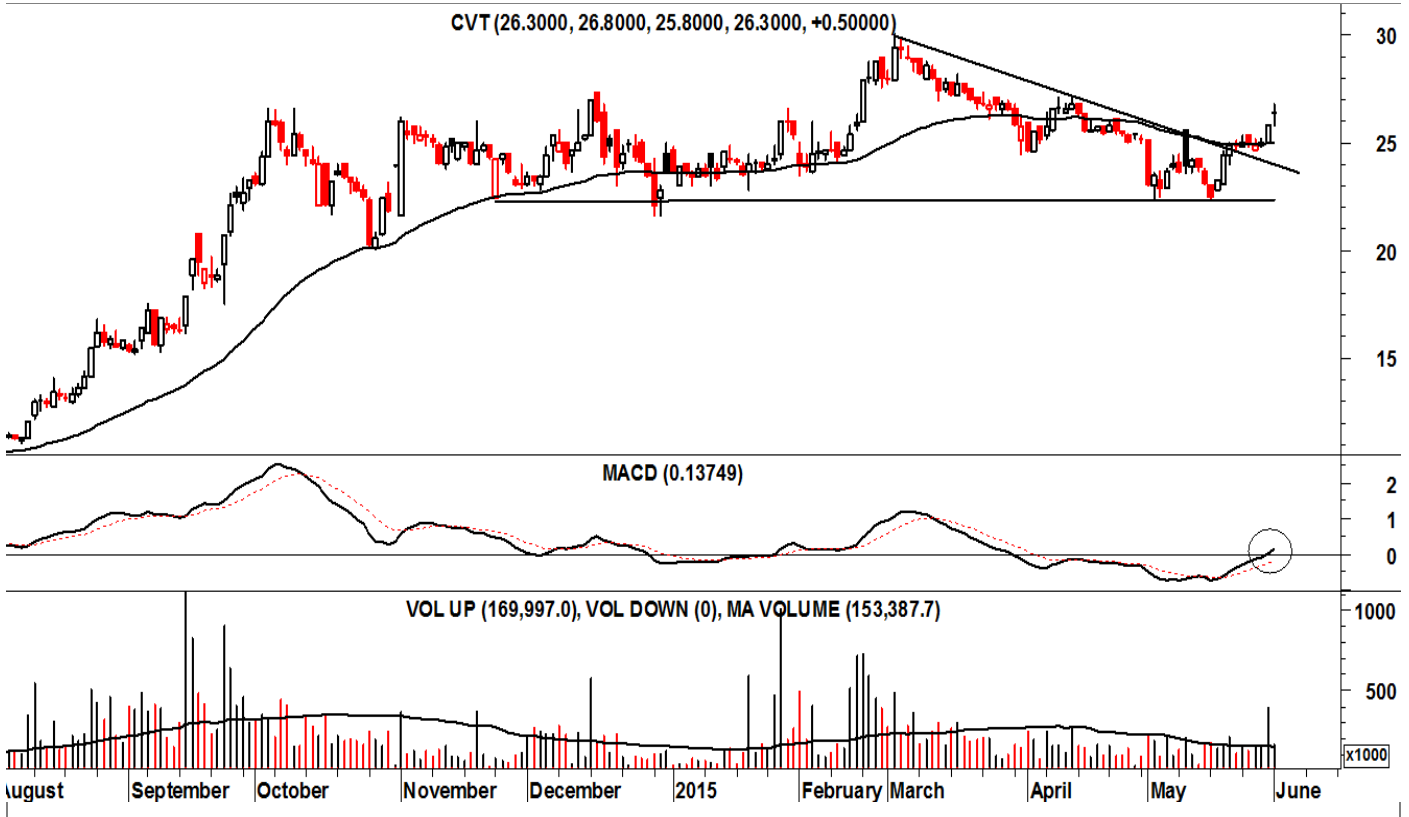
Việc diện tích bị thu hẹp có khả năng làm thiếu nguyên liệu mía. Trong khi các doanh nghiệp chế biến đường lại không có vùng nguyên liệu ổn định, nên có khả năng thiếu mía cho sản xuất của các nhà máy niên vụ 2015/2016. Do đó, thông tin này đã ảnh hưởng tích cực lên giá đường Việt Nam trong thời gian qua (xem biểu đồ bên dưới). Thị trường kì vọng giá bán đường trong 2015 sẽ ngừng giảm và chuyển sang một mặt bằng giá mới cao hơn so với 2014 ([báo cáo ngành](#)).

CTCP mía đường Thành Thành Công Tây Ninh (SBT) và CTCP mía đường Biên Hòa (BHS) là 2 doanh nghiệp chúng tôi yêu thích. Hiện 2 công ty trên đều có chung 1 cổ đông lớn là Tập đoàn mía đường Thành Thành Công (TTC), hiện đang nắm giữ lần lượt 69% và 65% cổ phần. Tập đoàn đã xác định một lộ trình cụ thể để giải quyết bài toán về nguồn mía nguyên liệu đầu vào và sản lượng đường bán ra thông qua phương án sát nhập. Trong 2015, CTCP mía đường Ninh Hòa (NHS) sẽ chính thức sát nhập vào BHS giúp BHS nâng tỷ lệ nguyên liệu tự chủ lên 68%. Trong tương lai, TTC lên kế hoạch để CTCP mía đường nhiệt đới Gia Lai (SEC) sát nhập vào SBT. Nếu thương vụ M&A của SBT và SEC thành công thì vùng nguyên liệu của SBT tăng lên khoảng 64%. Với nguồn nguyên liệu được đảm bảo trong khi giá đường cải thiện sẽ giúp lợi nhuận của SBT và BHS cải thiện.



CVT: Kết thúc tích lũy – MUA

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- CVT sau khi gia tăng mạnh mẽ nửa cuối năm 2014 đã bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh và tích lũy kéo dài suốt 3 tháng qua.
- Đà điều chỉnh của CVT giảm dần theo thời gian và bắt đầu không tạo đáy thấp hơn trong tháng 5.
- Đường giá sau đó bắt đầu hồi phục và gần đây đã thành công vượt khỏi phạm vi của vùng tích lũy, sau đó vượt thành công MA trung hạn.
- Tất cả kết quả này ủng hộ CVT quay lại với xu hướng tăng.
- Thanh khoản đạt chuẩn. KLGD liên tục hai tuần qua ngang bằng hoặc cao hơn mức trung bình 50 ngày. Sẽ tốt hơn nếu thanh khoản có thể cải thiện mạnh thêm trong giai đoạn tới nhằm chứng minh dòng tiền đã mở rộng trở lại.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực. MACD chính thức vượt lên trên mức 0, cho tín hiệu tích cực đáng tin cậy.

Chiến lược đầu tư

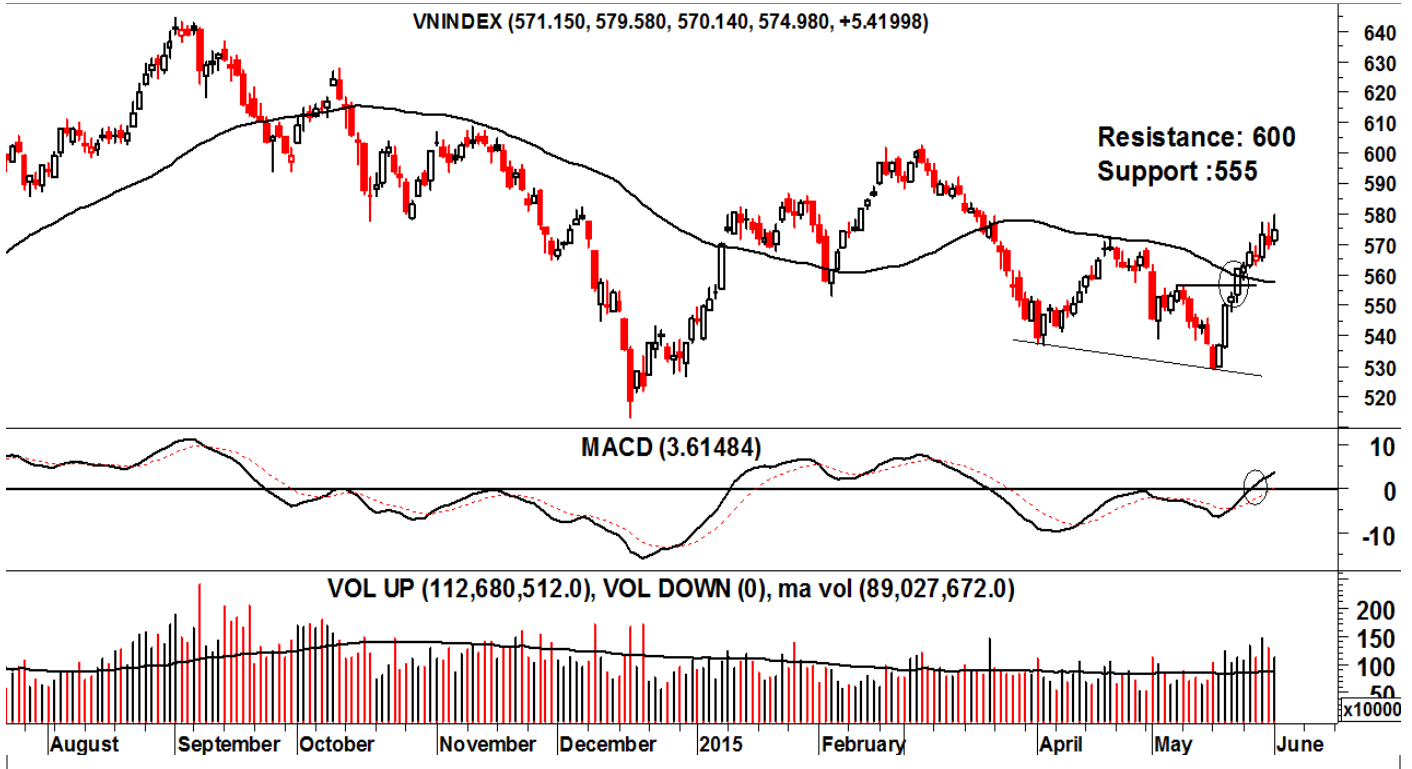
- NĐT có thể mua vào CVT quanh mức giá hiện tại 26.3;
- Mục tiêu đầu tiên tại 29.9 (+13,7%);
- Dừng lỗ tại 24.5 (-6,8%).

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 30.0
52 Week Low	: 9.3
Last Price	: 26.3
Support S1/S2	: 24.5
Resistance R1/R2	: 29.9
Stop-loss	: 24.5
Strategy	: MUA
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	: Tăng

VN-INDEX: Phiên tăng không trọn vẹn

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- Dù VN-Index tăng hôm nay, thực chất đây là kết quả không trọn vẹn do độ rộng thị trường bị giảm mạnh xuống và thanh khoản cũng yếu hơn các phiên giá tăng trước đó.
- Bỏ qua phần ảnh hưởng lớn từ nhóm ngân hàng, thị trường nói chung đang trong pha điều chỉnh.
- Dù điều chỉnh vẫn có thể tiếp diễn, cần nhắc lại triển vọng của VN-Index đã lạc quan hơn sau khi đường giá chính phục thành công kháng cự 560 điểm.
- Thanh khoản "hơi" kém thuyết phục hôm nay. Khác với những phiên trước, thanh khoản giảm lại trong phiên tăng hôm nay, cho thấy bên mua có phần thiếu sự chủ động.
- Dù vậy nhìn rộng hơn, dòng tiền vẫn trong trạng thái mở rộng khi duy trì cao hơn mức trung bình 50 ngày. Đây là điều mẫu chốt để tin tưởng vào xu hướng tăng tiếp diễn.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực. MACD chính thức vượt lên trên mức 0, cho tín hiệu tích cực đáng tin cậy.
- **QUAN TRỌNG:** Kết quả vượt kháng cự 560 giúp xu hướng tăng được thiết lập trở lại.

Chiến lược đầu tư

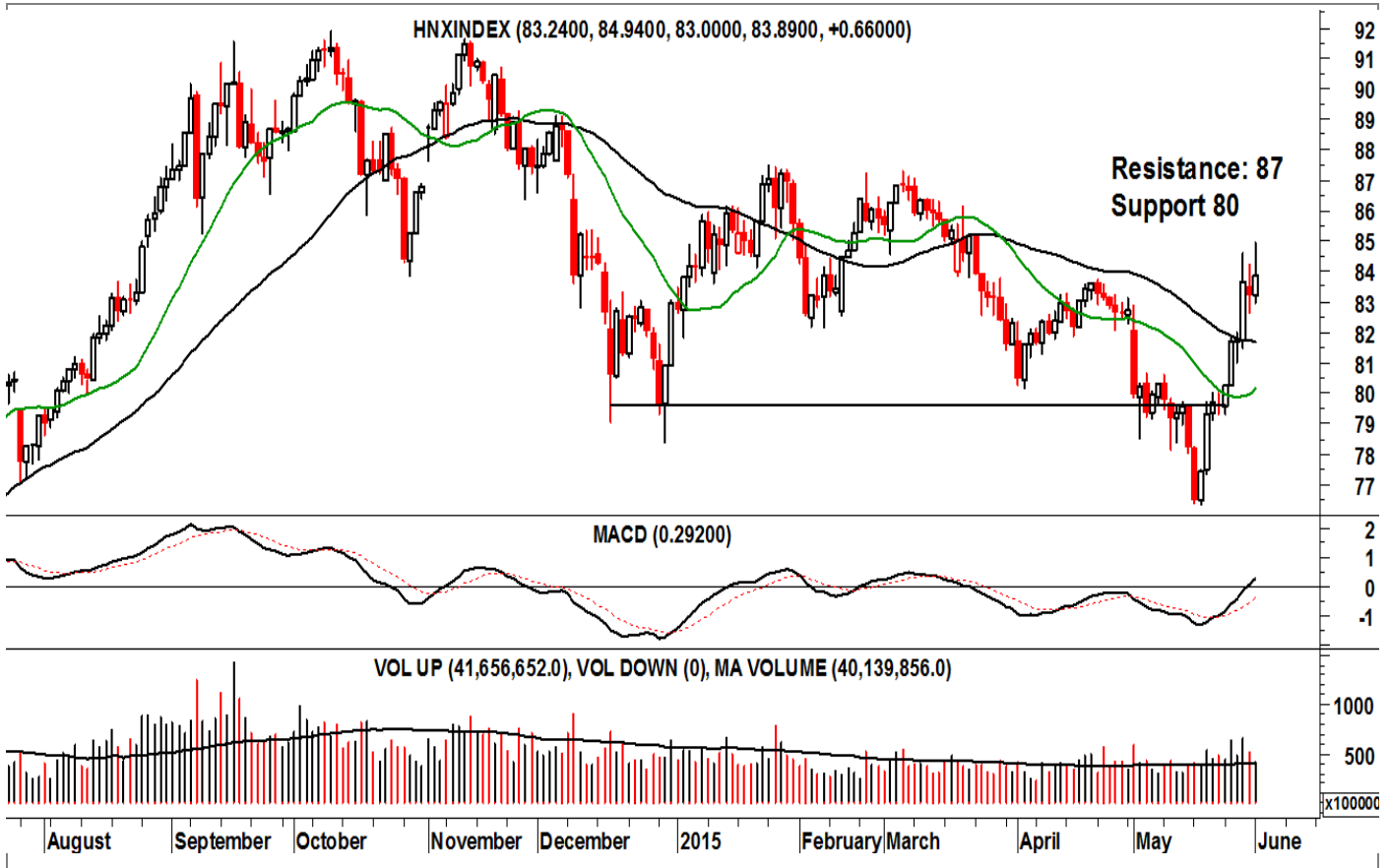
- NĐT nên duy trì lượng cổ phiếu đang có và xem xét tích lũy thêm trong những pha điều chỉnh.
- Việc chốt lời chỉ nên được thực hiện với các cổ phiếu đã đạt được mức sinh lời kỳ vọng của NĐT
- **Tỷ trọng đề xuất: 30/70 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 574.98
Support S1/S2	: 555
Resistance R1/R2	: 600
Stop-loss	:
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	:

HNX-INDEX: Áp lực chốt lời

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index tăng trong phiên đầu tuần. Dù vậy lực chốt lời đã mạnh hơn khá rõ rệt. Bên bán có phần chủ động hơn trong hôm nay, thể hiện qua bóng trên khá dài.
- Dù có thể xuất hiện thêm các phiên điều chỉnh, cần lưu ý HNX-Index trước đó đã liên tiếp chinh phục thành công các vùng kháng cự tại MA ngắn hạn và trung hạn.
- Triển vọng của chỉ số này vì vậy vẫn nghiêng về hướng tích cực.
- KLGD suy giảm lại trong phiên hôm nay, về bằng mức trung bình 50 ngày. Thanh khoản cần “thường xuyên” duy trì trên mốc 50 ngày để ủng hộ việc dòng tiền mở rộng.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực hơn. MACD chính thức vượt thành công lên trên mức 0 để đưa ra tín hiệu ủng hộ dành cho HNX-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Triển vọng của HNX-Index tiếp tục cải thiện.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT nên duy trì lượng cổ phiếu đang có và xem xét tích lũy thêm trong pha điều chỉnh.
- Việc chốt lời chỉ nên được thực hiện với các cổ phiếu đã đạt được mức sinh lời kỳ vọng của NĐT.
- **Tỷ trọng đề xuất: 40/60 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 83.89
Support S1/S2	: 80
Resistance R1/R2	: 87
Stop-loss	: 84.0
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	:

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
VIC	Mua	Đang mở	50.0	47.5	58.0	45.7	-5.0%		12-Feb-15		
PGS	Mua	Đang mở	20.3	20.2	23.1	19.1	-0.5%		26-May-15		
QBS	Mua	Đang mở	11.6	11.5	13.6	10.7	-0.9%		27-May-15		
CVT	Mua	Đang mở	26.3	26.3	29.9	24.5	0.0%		1-Jun-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 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

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