



## Nhận định thị trường

Ngày 03-06-2015

### Nhóm ngân hàng biến động mạnh

- Chứng khoán Việt Nam tiếp tục chuỗi ngày giao dịch rất sôi động của mình. Buổi sáng phiên hôm nay thuộc về bên mua khi cả hai chỉ số (đặc biệt là VN-Index) mau chóng tiến lên các vùng giá cao hơn.
- Dù vậy tình hình đã thay đổi rất nhiều trong buổi chiều khi bên bán là người "cầm trịch" và đẩy phần lớn thị trường chìm trong sắc đỏ. VN-Index chốt phiên tại 570,31 điểm (-0,81%) trong khi HNX-Index rơi mạnh hơn, về 83,12 điểm (-0,91%).
- Thanh khoản vẫn ở mức cao khi hai bên mua bán đều rất dút khoát trong hành động. HSX có đến 120 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1809 tỷ đồng (+12,5%) trong khi HNX cũng có 52,6 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng thành công và đạt giá trị 626 tỷ đồng (+31%). Số lượng mã giảm bắt đầu chiếm ưu thế hơn với 258 mã giảm so với chỉ 147 mã tăng.
- Tâm điểm phiên hôm nay chắc chắn thuộc về nhóm cổ phiếu ngân hàng. Mức độ biến động của nhóm này trong phiên hôm nay là rất lớn khi trong buổi sáng hầu hết cổ phiếu ngân hàng đều tăng giá mạnh và buổi chiều đã ghi nhận sự thoái lui lớn.
- Điển hình nhất là trường hợp của VCB khi vào lúc cao trào cổ phiếu này đã tăng đến 5,5% trong khi đến thời điểm chốt phiên chỉ còn tăng vọt ven...0,4%. Các cổ phiếu ngân hàng khác đa phần rơi vào trạng thái giảm như: BID (-1,4%), CTG (+3,0%), EIB (-2,9%), MBB (-2,1%),...
- Khối nhà đầu tư nước ngoài tạo ra điểm sáng lớn nhất phiên hôm nay khi tiếp tục ghi nhận kết quả mua ròng mạnh. Cụ thể khối ngoại mua ròng thông qua khớp lệnh tại HSX thêm 5,7 triệu cổ phiếu với giá trị tăng vọt lên mức 142 tỷ đồng (+43%). Các cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài "ưu ái" nhất phiên hôm nay là: SSI (+84,2 tỷ đồng), VCB (+25,2 tỷ đồng), VIC (+14,4 tỷ đồng) và TSC (+14,4 tỷ đồng).

### Nhận định của MBKE

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

Dù rủi ro điều chỉnh vẫn có thể tiếp diễn, triển vọng nói chung của toàn thị trường đã cải thiện lên mức tốt hơn giai đoạn ảm đạm trước đó.

### Tiêu điểm

- TRA:** Q1/15 tăng trưởng tốt (GIỮ - MT:87.5)
- CTD:** Ngày 3/6/2015 chốt quyền trả cổ tức tiền mặt 50%

VN-Index: Kết quả giao dịch



**570.31 -4.67 -0.81%**

	Trong ngày	BQ 50 ngày
<b>KLGD</b>	120.8	91.1
<b>GTGD</b>	1,809	1,399

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

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

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
<b>FLC</b>	9.1	1.1	15.4
<b>SSI</b>	21.9	1.4	9.0
<b>HAI</b>	9.8	2.1	6.3
<b>OGC</b>	2.7	-3.6	3.9
<b>BID</b>	20.6	-1.4	3.7

### Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
<b>LM8</b>	25.8	6.6	0.0
<b>TYA</b>	10.3	6.2	0.0
<b>CMX</b>	7.1	6.0	0.2
<b>SSC</b>	55.0	5.8	0.0
<b>TCO</b>	11.5	5.5	0.0

### 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>

# CTCP Traphaco (TRA VN) [\[TÀI BÁO CÁO\]](#)

Giá cổ phiếu: 80.000 VND

VHTT: 1.974 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 87.500 VND

GTGD bq: 0,2 tỷ VND

Dược phẩm

# Giữ

## Q1/15 tăng trưởng tốt

- **KQKD Q1/15 tốt, DT tăng 59% & LNST gấp đôi cùng kỳ.**
- **Kỳ vọng tăng trưởng trở lại nhờ hiệu quả từ chính sách bán hàng mới và lợi thế dẫn đầu TT đông dược.**
- **PE 2015 11,4 lần, tương đương bình quân ngành.**

### Tin tức/sự kiện

TRA đã công bố KQKD hợp nhất Q1/15 rất tốt với doanh thu (DT) tăng 59% n/n, đạt 461,1 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 39,6 tỷ đồng, hơn gấp đôi mức lợi nhuận đạt được trong Q1/14.

### Nhận định của MBKE

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, HĐKD 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, DT và LNST đã giảm lần lượt 33,1% và 43,8% n/n.

Không nằm ngoài kỳ vọng của chúng tôi, chính sách bán hàng mới đã giúp doanh số của TRA 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, TRA đã có thể quay lại mức hoạt động bình. So với kết quả Q1/13, DT và LNST Q1/15 tăng gần 6% và 17%.

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, điều này là khá hợp lý. Ngược lại, ở chiều tích cực hơn, biên LN gộp đã cải thiện trở lại một cách đáng kể, đạt 45,8% trong Q1/15, so với mức 38,7% của Q1/14. Nhờ đó, LNST Q1/15 tăng mạnh hơn rất nhiều so với DT. Kết thúc Q1/15, TRA đã hoàn thành 24,8% và 20,8% kế hoạch DT và LN 2015.

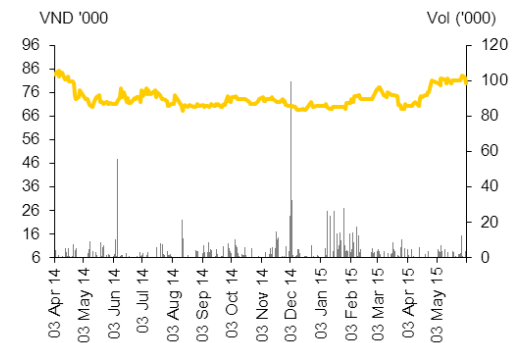
TRA đang giao dịch ở mức 11,4 lần PE 2015, xấp xỉ BQ ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.063	1.401	1.682	1.651	1.817
EBITDA	146	229	232	241	284
Lợi nhuận ròng	89	116	149	146	174
EPS	4.795	6.286	6.978	5.909	7.046
Tăng trưởng EPS (%)	32,7	31,1	11,0	-15,3	19,2
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	2.000	2.000	2.000	3.000
PER	16,7	12,7	11,5	13,5	11,4
EV/EBITDA (x)	10,9	7,0	7,9	7,1	6,2
Lợi tức (%)	2,5	2,5	2,5	2,5	3,8
P/BV(x)	3,7	3,3	2,9	2,5	2,2
Nợ ròng/VCSH (%)	28,8	27,7	-20,8	-32,7	-25,1
ROE (%)	23,8	27,3	26,3	19,8	20,7
ROA (%)	12,5	12,9	14,5	13,1	14,7

### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	86.000 / 70.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	48,3
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	24,7
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.974
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	26,8
Vietnam Azaela Fund Limited	18,8
Vietnam Holding Limited	6,1

### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-1,2	-0,6	9,6	8,1	9,6
So với Index	-2,6	2,9	9,4	5,5	4,8

### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	19,8
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	259,7
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	35.287
Khả năng trả lãi vay (x):	55,0

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

## **CTD: Ngày 3/6/2015 chốt quyền trả cổ tức tiền mặt 50%**

---

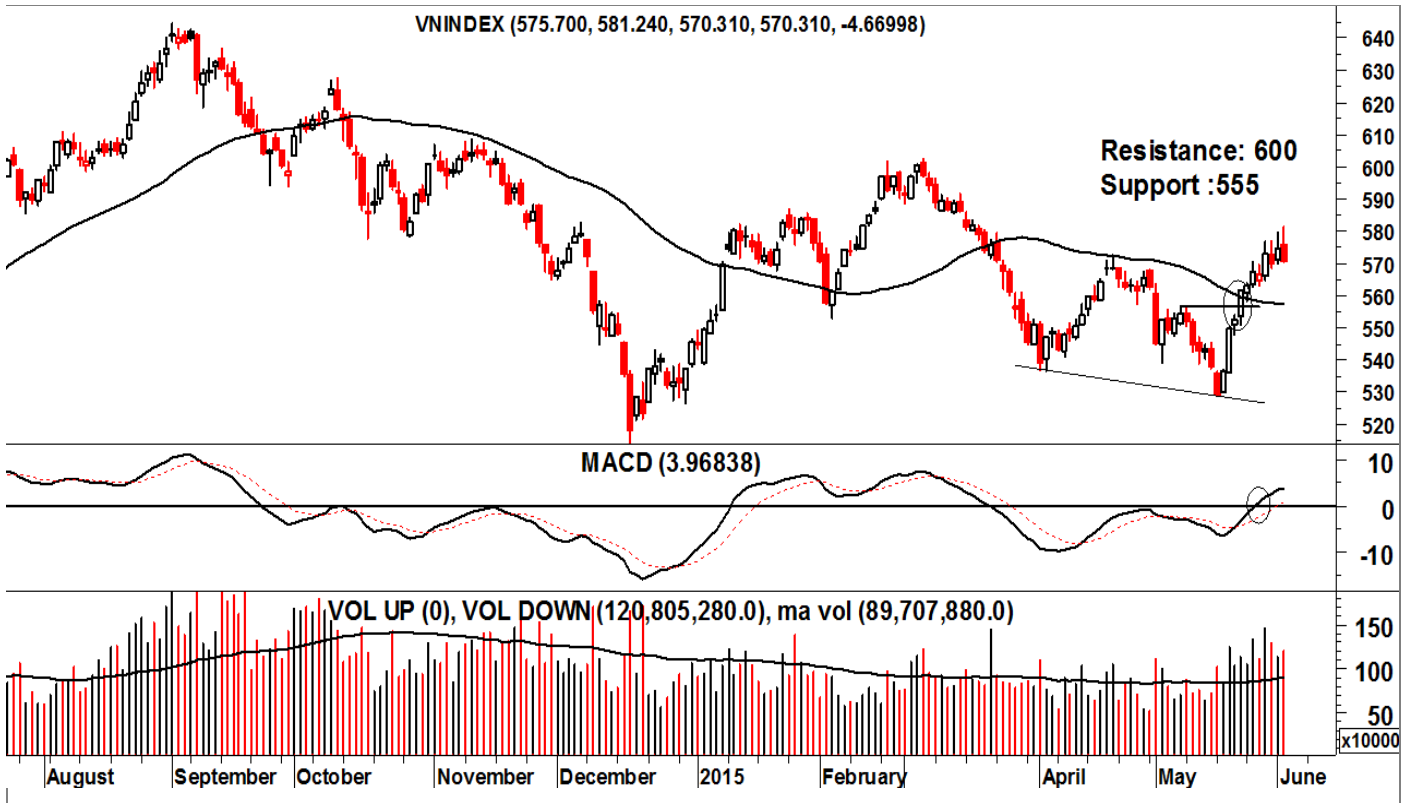
Theo Nghị quyết ĐHCĐ 2015, CTCP Xây dựng Cotec (CTD) sẽ chi trả cổ tức năm 2014 bằng tiền mặt với tỷ lệ 50%. Ngày mai 3/6/2015 là ngày giao dịch không hưởng quyền nhận cổ tức. Khoản cổ tức tiền mặt này sẽ được thanh toán vào ngày 19/6/2015. Đây là mức cổ tức cao hơn hẳn so với tỷ lệ chi trả 20% trong các năm trước. Với tỷ lệ cổ tức 50%, lợi suất cổ tức đạt mức 6,4%. ĐHCĐ 2015 cũng đã thông qua tỷ lệ cổ tức tiền mặt năm 2015 là 30%, tương đương lợi suất cổ tức 3,8%.

Trong quý 1/2015, CTD tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao với doanh thu hợp nhất tăng 30,2% n/n và LNST tăng 14,9% n/n, lần lượt đạt 1.596,8 tỷ và 73,7 tỷ. Điểm đáng lưu ý là tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động SXKD cải thiện đôi chút, tăng lên 4,2% so với 3,6% trong cùng kỳ quý 1/2014, một phần đáng kể là nhờ chi phí dự phòng phải thu khách hàng trong quý 1/2015 chỉ ghi nhận 2 tỷ, so với 16,7 tỷ trong cùng kỳ. Trong quý, giá trị các khoản phải thu từ khách hàng đã giảm hơn 400 tỷ (-19%) so với cuối năm 2014, cho thấy việc thu hồi công nợ được thực hiện khá tốt.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu 2015 đạt 8.769 tỷ, tăng 14,9% n/n và LNST đạt 369,7 tỷ, tăng 12,9% n/n. EPS 2015 ước tính đạt 8.775 VND/cổ phiếu. CTD giao dịch với P/E 2015 là 8,9x. Duy trì khuyến nghị **Nắm giữ**.

# VN-INDEX: Điều chỉnh có thể tiếp diễn

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- Sau một phiên "xanh vỏ", VN-Index chính thức có một phiên giảm thật sự trong hôm nay.
- Liên tiếp trong ít nhất 4 phiên gần đây, đường giá hình thành những nền với bóng trên kéo dài, cho thấy bên bán đang tạo ra áp lực cao.
- Chúng tôi đánh giá quá trình điều chỉnh có khả năng tiếp diễn trong các phiên tới nhưng ít có khả năng xâm phạm khu vực hỗ trợ quanh vùng 555 – 560 điểm.
- KLGĐ vẫn cao và liên tục nằm trên mức trung bình 50 ngày để xác nhận sự mở rộng của dòng tiền. Dù vậy nhìn ngắn hạn hơn, việc thanh khoản mạnh hơn trong những phiên giảm cho thấy bên bán đang giữ thế chủ động.
- 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. Dù vậy ngắn hạn hơn, đường giá đang nằm trong một pha điều chỉnh.

## Chiến lược đầu tư

- NĐT có thể xem xét tích lũy dần thêm một phần cổ phiếu trong pha điều chỉnh hiện nay.
- 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	: 570.31
Support S1/S2	: 555
Resistance R1/R2	: 600
Stop-loss	:
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	:

# HNX-INDEX: Bên bán chiếm ưu thế

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- HNX-Index có phiên giảm mạnh đầu tiên trong suốt chuỗi tăng kéo dài trong hai tuần qua.
- Một nền đỏ kéo dài, bao trùm toàn bộ nền tăng nhì trước đó khiến đồ thị giá tạo lập mẫu hình tương đồng với "bearish engulfing", hàm ý bên bán đang làm chủ thế trận.
- Do lực chốt lời của bên bán vẫn mạnh, khả năng thị trường sẽ có thêm những phiên điều chỉnh trong các ngày tới.
- Dù vậy xét trong khung thời gian lớn hơn, triển vọng của chỉ số vẫn nghiêng về hướng tích cực do đường giá trước đó đã thành công chinh phục các mức MA quan trọng.
- KLGD vẫn cao hơn mức trung bình 50 ngày, cho thấy dòng tiền mở rộng. Dù vậy ngắn hạn hơn, việc thanh khoản mạnh lên trong những phiên giảm cho thấy bên bán chủ động hơn.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực. MACD 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 vẫn lạc quan nhưng pha điều chỉnh có thể còn kéo dài trong các phiên tới.

### Chiến lược đầu tư:

- NĐT có thể xem xét tích lũy dần thêm một phần cổ phiếu trong pha điều chỉnh hiện nay.
- 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	: 83.13
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	: Trung tính
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
<b>VIC</b>	Mua	Đang mở	50.0	<b>48.1</b>	58.0	45.7	-3.8%		12-Feb-15		
<b>PGS</b>	Mua	Đang mở	20.3	<b>19.8</b>	23.1	19.1	-2.5%		26-May-15		
<b>QBS</b>	Mua	Đang mở	11.6	<b>11.2</b>	13.6	10.7	-3.4%		27-May-15		
<b>CVT</b>	Mua	Đang mở	26.3	<b>25.9</b>	29.9	24.5	-1.5%		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 thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

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

### Tuyên bố lợi ích

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

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

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

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

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

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

### Lưu ý

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

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

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

<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