



Nhận định thị trường

Ngày 18-08-2015

Ngân hàng kéo thị trường

- TTCK VN mở đầu tuần mới bằng một phiên giao dịch "rất sóng gió". "Sóng gió" được thể hiện rõ qua kết quả giảm sâu ở cả hai chỉ số VN-Index và HNX-Index với mức giảm lần lượt là 2,7% và 2,3%.
- Không khó để nhận ra chính những thông tin mới xuất hiện gần đây là nguyên nhân chính tạo ra sự lo lắng cho phần đông NĐT trên thị trường. Chỉ trong một tuần lễ, khá nhiều các thông tin có phần "nhảy cảm" về hoạt động tại các NH đã dồn dập xuất hiện như: Phương Nam, STB, Đông Á và gần đây nhất là Eximbank.
- Ở khía cạnh tái cấu trúc hệ thống NH, cần nhìn nhận NNHNN đang có những bước đi hết sức mạnh mẽ và quyết liệt với mục tiêu cuối cùng là gia tăng hiệu quả hoạt động và mức độ an toàn của hệ thống, đây là điểm cộng đáng ghi nhận. Dù vậy ngắn hạn, những ảnh hưởng nhất định lên tâm lý của NĐT là điều không thể tránh khỏi. Phiên hôm nay ghi nhận sự "tháo chạy" của NĐT tại hầu hết các cổ phiếu ngân hàng như: EIB (-6,6%), CTG (-6,6%), ACB (-5,6%), CTG (-5,3%),....
- Thống kê của chúng tôi cho thấy phiên hôm nay nhóm NH đã "đóng góp" 8,7/15,9 điểm bị mất (chiếm 54%) đi tại VN-Index và 0,7/1,9 điểm bị mất (chiếm 37%) tại HNX-Index. Các số liệu trên cho thấy nhóm NH đã thật sự là "tội đồ" lớn nhất trong phiên hôm nay và là nguyên nhân quan trọng nhất khiến thị trường mất điểm (đặc biệt đối với VN-Index).
- Thị trường trong ngắn hạn dĩ nhiên đều không mấy tích cực. Áp lực giải chấp có thể xuất hiện trong một vài phiên tới và sẽ là lực cản tiếp theo cho thị trường. Dù vậy nhìn ở góc độ lớn hơn, quá trình giảm điểm vừa qua đã đưa giúp đưa định giá của thị trường về lại vùng hấp dẫn hơn đáng kể. PE trung bình của HSX hiện đang ở mức 11,45 còn HNX là 10,0, thấp hơn 25% so với mức trung bình của khu vực.

Nhận định của MBKE

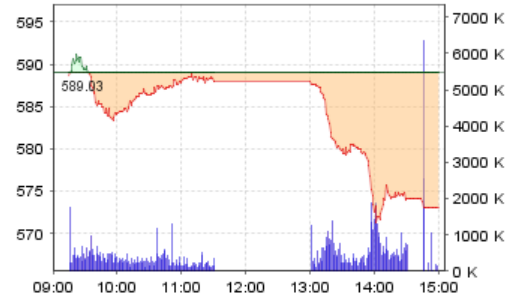
Với các NĐT lướt sóng ngắn hạn, chúng tôi không khuyến khích hành động "bắt dao rơi" khi các rủi ro trong ngắn hạn vẫn ở mức cao.

Với những nhà đầu tư trung dài hạn và mang tính cơ bản cao hơn, việc lựa chọn và tích lũy dần trở lại những cổ phiếu có nền tảng tốt đi kèm mức định giá hợp lý là điều nên làm vào thời điểm này.

Tiêu điểm

- VHC:** LNST 6T/15 tăng 71% n/n.
- GMD:** HĐKD chính tăng trưởng tốt
- HAG:** KQKD Q2/15 tăng trưởng tốt nhờ doanh thu bán Bò

VN-Index: Kết quả giao dịch



573.15 -15.88 -2.70%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	103.8	122.1
GTGD	1,810	2,058

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	7.6	2.7	8.4
CII	24.4	-4.3	7.5
MBB	14.7	-1.7	4.8
CTG	19.3	-6.8	3.2
HAG	16.5	1.9	2.9

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
VCF	199.0	7.0	0.0
COM	34.2	6.9	0.0
STT	4.8	6.7	0.0
TDW	20.9	6.6	0.0
HAX	11.5	6.5	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>

VHC: LNST 6T/15 tăng 71% n/n.

Trong 6 tháng đầu năm, Công ty đạt tổng kim ngạch xuất khẩu 124 triệu USD, tăng 26% so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng doanh thu của VHC đạt 3.202 tỷ, tăng 22% n/n. Theo đó, VHC đang giữ vị thế đứng đầu ngành sản xuất và xuất khẩu cá tra với mức thị phần là 15% trong 6T/15 (cải thiện nhiều so với mức 12% của cả năm 2014).

Kết quả này hoàn toàn vượt trội so với mức tăng trưởng âm 9% n/n của ngành. Chúng tôi cho rằng thị trường Mỹ của VHC đang tăng trưởng tốt nhờ thuế chống bán phá giá POR10 ở mức 0% (trong khi các DN xuất khẩu cá tra khác bị đánh cao hơn). Điều này giúp VHC đẩy mạnh được thị phần của mình tại Mỹ, nơi mà giá bán cá tra cao nhất so với các thị trường khác. Nhờ tự chủ 60% vùng nguyên liệu nên VHC kiểm soát được giá thành. Theo đó, biên LN gộp cải thiện 1,4 điểm phần trăm (ppt) n/n, lên mức 13%. LNG tăng 37% n/n và đạt 417 tỷ. LN ròng từ HĐ tài chính là 319 triệu, cải thiện nhiều so với mức lỗ 5 tỷ cùng kỳ, chủ yếu do lãi tiền gửi tăng, và tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT giảm nhẹ 0,3 ppt nên LNST tăng 71% n/n và đạt 187,2 tỷ. Kết thúc 6T/15, VHC hoàn thành 59% KH LNST 2015.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất 2015 của VHC khoảng 7.190 tỷ và 405 tỷ, tăng 14% n/n và 26% n/n (so với kết quả 2014 đã loại trừ lợi nhuận bất thường từ Công ty Vĩnh Hoàn 1) ([xem thêm nhận định](#)). EPS 2015 ước đạt 4.360 đồng/cp, tương đương PE 2015 là 8,6 lần, thấp hơn mức 10 lần của trung bình ngành. Duy trì khuyến nghị MUA.

GMD: HĐKD chính tăng trưởng tốt

Cảng Nam Hải Đình Vũ đạt mức toàn dụng, đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu 6T/15. Với vị trí thuận lợi, trong khi sản lượng hàng thông qua cảng tại khu vực Hải Phòng cũng tăng trưởng khá tốt trong 6T/15 (khoảng 13,3% n/n, đạt gần 34 triệu tấn), cảng Nam Hải Đình Vũ khả năng đã đạt mức toàn dụng (500 ngàn teus/năm) trong 6T/15, so với mức 60% của 2014. Nhờ đó, doanh thu mảng cảng biển đã tăng trưởng rất tốt trong 6T/15, đến 84% n/n, đóng góp 47% tổng doanh thu cho GMD, so với mức 33% của cùng kỳ. Tỷ suất hoạt động cao hơn, giúp cải thiện hiệu quả khai thác. Theo đó, biên lợi nhuận gộp mảng cảng biển của GMD đã tăng mạnh từ mức 31% của 6T/14 lên 44% trong 6T/15.

Doanh thu mảng logistics tăng nhẹ 5% n/n trong 6T/15. Tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng này đang bị thu hẹp do hoạt động cảng tăng trưởng nhanh từ 2014 khi Nam Hải Đình Vũ đi vào hoạt động. Mặc dù vậy, hiện tại logistics vẫn đóng góp 53% tổng doanh thu cho GMD. Biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 11% trong 6T/15, cải thiện nhẹ so với mức 10% của 6T/14.

HĐKD chính tăng trưởng tốt. Trong 6T/15, các mảng kinh doanh chính của GMD, mà đặc biệt là cảng biển đã có mức tăng trưởng tốt về doanh thu cũng như cải thiện cả biên lợi nhuận gộp. Nhờ đó, kết quả từ HĐKD chính mà

GMD đạt được trong 6T/15 là khá ấn tượng. Cụ thể, doanh thu 6T/15 tăng 27,6% n/n, đạt 1.726 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 6T/15 đạt 26,7%, so với mức 18,4% của 6T/14 giúp lãi gộp tăng mạnh 85,4% n/n, đạt 461,6 tỷ đồng.

Không có đột biến trong thu nhập từ hoạt động tài chính, LNST 6T/15 giảm 59,2% n/n, xuống 204,1 tỷ đồng. Chi phí tài chính ròng 6T/15 là 87 tỷ đồng. Trong khi cùng kỳ 6T/14, hoạt động tài chính ghi nhận mức lãi ròng gần 502 tỷ đồng, chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận bất thường (570 tỷ) từ thương vụ chuyển nhượng toà nhà Gemadept Tower. Nếu loại trừ đi khoản thu nhập bất thường này, LNST 6T/15 của GMD sẽ tăng gấp 3,7 lần cùng kỳ năm trước.

Kế hoạch 2015 khả thi. Năm 2015, GMD đặt kế hoạch 3.200 tỷ doanh thu (+7,1% n/n) và 330 tỷ lợi nhuận trước thuế (-53% n/n). Với kết quả đạt được trong 6T/15, GMD đã hoàn thành được 53,9% và 75,2% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra.

Định giá. Chúng tôi dự báo doanh thu 2015 của GMD sẽ tăng khoảng 10,4% n/n, đạt 3.298 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 2015 ước đạt gần 271 tỷ đồng (-49,7% n/n). Theo đó, cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức PE kỳ vọng và PB lần lượt là 15 lần và 0,8 lần, so với mức 11 lần và 1,4 lần của bình quân ngành.

HAG: KQKD Q2/15 tăng trưởng tốt nhờ doanh thu bán Bò

Doanh thu thuần Q2/15 tăng 184% n/n. HAG đã công bố KQKD Q2/15 với doanh thu thuần tăng 184% n/n đạt 1.986 tỷ đồng. Đáng chú ý, doanh thu từ mảng bò đóng góp 766 tỷ đồng, chiếm xấp xỉ 39% tổng doanh thu. Doanh thu từ hợp đồng xây dựng tăng gần 10 lần so với cùng kỳ đạt 438 tỷ đồng. Doanh thu từ bấp tăng 140% đạt 272 tỷ đồng. Doanh thu từ mảng đường giảm 37,2% n/n còn 185,8 tỷ đồng, đây là mảng giảm duy nhất trong kỳ.

LNST của công ty mẹ tăng 74,2% n/n. Biên LNG thu hẹp từ 41,7% trong Q2/14 xuống còn 39,3% trong Q2/15. Thu nhập tài chính ròng 103 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ. Do quy mô doanh thu tăng lên, tỷ lệ chi phí BH và QLDN/DT giảm từ 12,2% trong Q2/14 xuống còn 6,2% trong Q2/15. LN từ hoạt động kinh doanh tăng 250% n/n lên 761 tỷ đồng. LNST của công ty mẹ tăng 74,2% n/n lên 460 tỷ đồng.

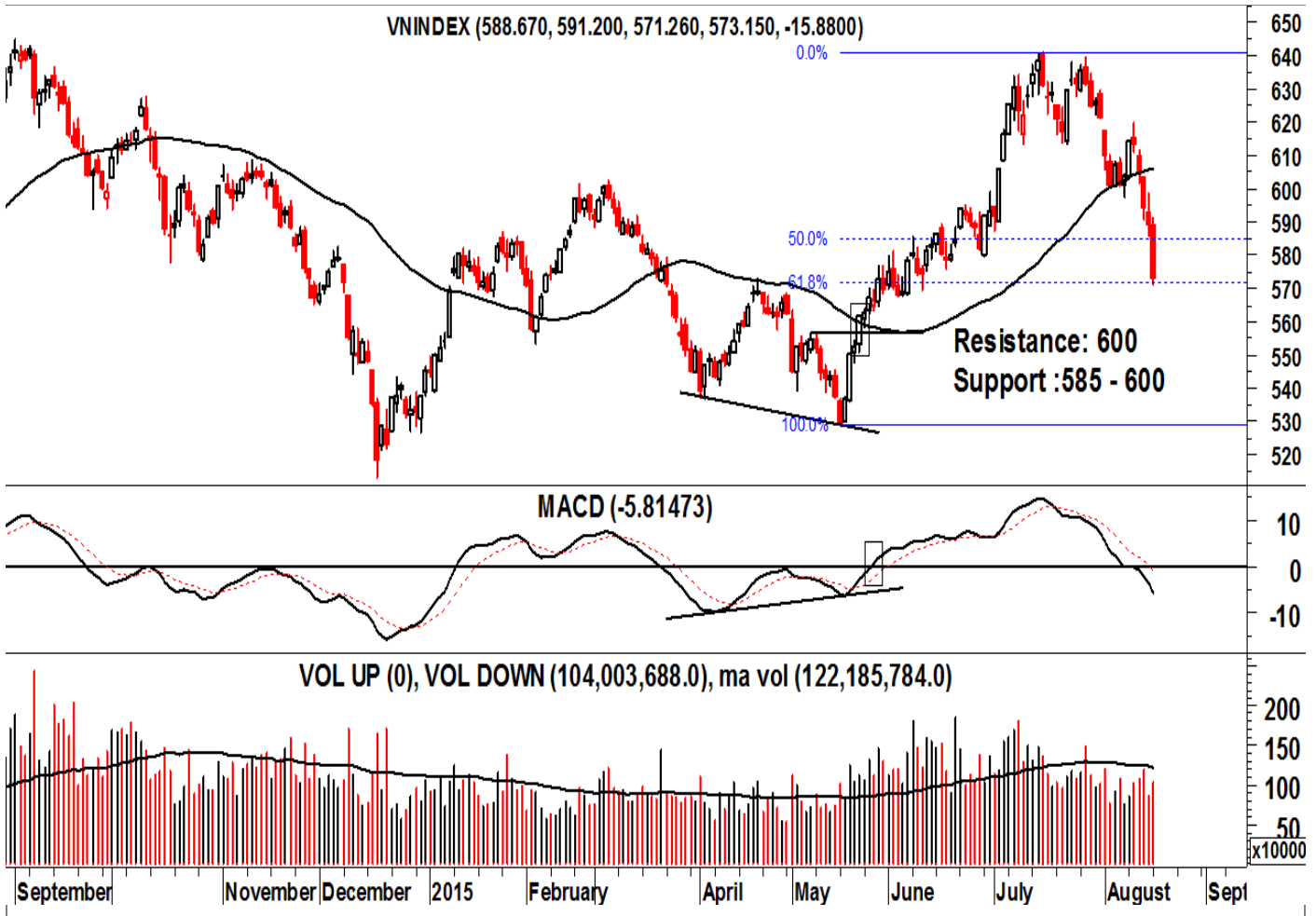
Nhiều khả năng hoàn thành kế hoạch cả năm. Lũy kế 6T15 DTT và LNTT lần lượt tăng 86,9% n/n và 46,4% n/n, lần lượt đạt 3.035 tỷ đồng 1030 tỷ đồng, hoàn thành 56,8% và 49% kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2015. Với đóng góp từ mảng bò (có biên lợi nhuận gộp khá cao 37,7%), chúng tôi kỳ vọng HAG có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh cả năm 2015.

Đòn bẩy tài chính tăng. Chúng tôi lưu ý tỷ lệ nợ/ Vốn CSH tăng từ 117,8% từ cuối Q4/14 lên 134% cuối Q2/15. Khoản phải thu ngắn hạn tăng 22,5% so với cuối Q4/14 lên 7.873 tỷ đồng. Hàng tồn kho tăng 61,5% so với cuối Q4/14 lên 2.836 tỷ đồng.

Định giá. HAG đang giao dịch tại P/E và P/B 2015 lần lượt là 10,9 lần và 0,9 lần.

VN-INDEX: Rủi ro ngắn hạn vẫn lớn

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index giảm phiên thứ 5 liên tiếp. Điều đáng nói là đà giảm đã mạnh trở lại đáng kể trong hôm nay do những lo ngại lớn hơn của NĐT quanh câu chuyện hệ thống ngân hàng.
- Đã không có được sự cân bằng như chúng tôi kỳ vọng, thay vào đó VN-Index tiếp tục giảm về dưới mức hỗ trợ 585 điểm và tiệm cận khu vực 570 điểm, vùng tỷ lệ Fibo 61,8%.
- Thanh khoản có tăng trong hôm nay nhưng vẫn ở mức dưới trung bình cho thấy sự thu hẹp của dòng tiền.
- Chỉ báo tiêu cực. MACD đã cắt xuống bên dưới đường 0 để cho nhìn nhận bi quan hơn trong ngắn hạn. Các chỉ báo khác đa phần quay lại vùng tiêu cực.
- **QUAN TRỌNG:** Đà rơi của thị trường đã mạnh trở lại trong hôm nay. Rủi ro ngắn hạn tiếp tục ở mức cao.

Chiến lược đầu tư

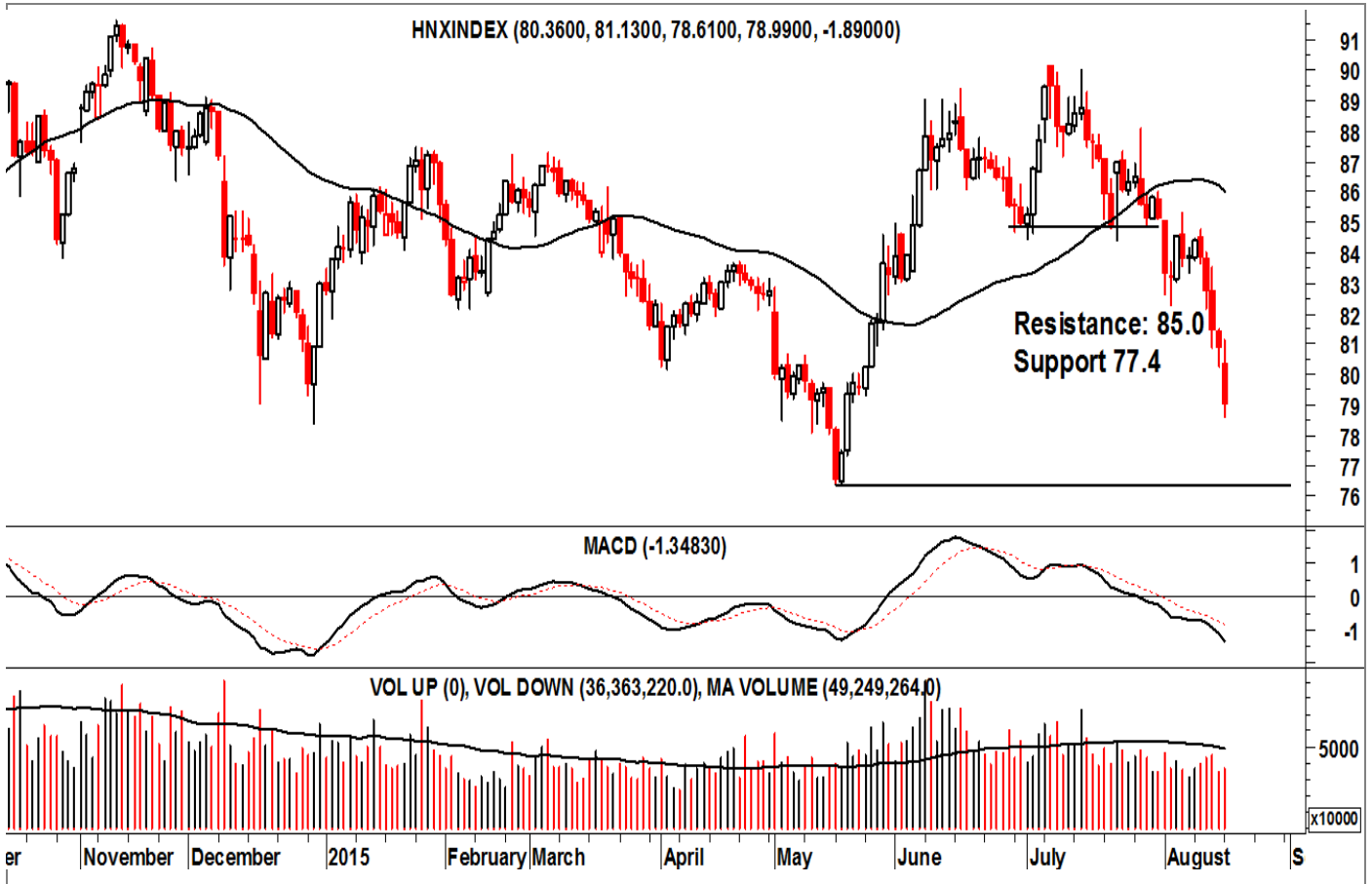
- NĐT nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức ngang bằng tiền mặt trong ngắn hạn hiện nay.
- **Tỷ trọng đề xuất: 50/50 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 640.19
52 Week Low	: 535.14
Last Price	: 573.15
Support S1/S2	: 585/600
Resistance R1/R2	: 640
Stop-loss	:
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Tiêu cực
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Tiếp tục giảm

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index giảm phiên thứ năm liên tiếp và mức giảm đã mạnh trở lại rất đáng kể.
- Bên bán quyết liệt hơn, một phần xuất phát từ những lo ngại về một số rủi ro hệ thống. Trong khi đó bên mua chưa có vẻ gì quá quyết liệt trong ngắn hạn.
- Hỗ trợ gần nhất tại 80 điểm đã mất, hỗ trợ tiếp theo quanh vùng 76 điểm. Sự hồi phục kỹ thuật có thể xảy ra trong các phiên tới nhưng triển vọng ngắn hạn của HNX-Index vẫn ở mức bi quan.
- Thanh khoản vẫn tiếp tục duy trì mức thấp hơn bên dưới vùng KLGD trung bình 50 ngày.
- Chỉ báo kỹ thuật tiêu cực. MACD đã giảm về bên dưới đường 0, tạo ra cái nhìn tiêu cực cho đường giá. Các chỉ báo còn lại đa phần chuyển từ vùng trung tính sang tiêu cực.
- **QUAN TRỌNG:** Triển vọng của HNX-Index trong ngắn hạn vẫn ở mức bi quan.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT cần giữ tỷ trọng cổ phiếu nằm giữ tại HNX thấp hơn tiền mặt để giảm rủi ro.
- **Tỷ trọng đề xuất: 60/40 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 78.99
Support S1/S2	: 76.0
Resistance R1/R2	: 86.0
Stop-loss	:
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
FPT	Mua	Đã đóng	44.2	46.5	48.5	42	5.20%	5.20%	3-Jun-15	3-Aug-15	Chốt lời (6)
REE	Mua	Đã đóng	26	28.1	28.5	24.9	8.10%	8.10%	5-Jun-15	3-Aug-15	Chốt lời (6)
BMP	Mua	Đã đóng	79.5	90.5	92	74	13.80%	13.80%	29-Jun-15	3-Aug-15	Chốt lời (6)
VIC	Mua	Đã đóng	39.7	43.1	46.1	36.3	8.40%	8.40%	12-Feb-15	3-Aug-15	Chốt lời sớm (2)
SCR	Mua	Đã đóng	7.5	8.3	9.2	7	10.70%	10.70%	4-Jun-15	3-Aug-15	Chốt lời sớm (2)
PVS	Mua	Đã đóng	27.5	25.1	33.5	25	-8.70%	-8.70%	8-Jun-15	3-Aug-15	Cắt lỗ sớm (3)
LGC	Mua	Đã đóng	27.3	25.5	32	24.6	-6.60%	-6.60%	29-Jun-15	3-Aug-15	Cắt lỗ sớm (3)
TMT	Mua	Đã đóng	42.4	37.8	51.1	38	-10.8%	-10.85%	27-Jul-15	14-Aug-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
CVT	Mua	Đang mở	21.1	21.6	24.7	19.3	2.4%		1-Jun-15		
MBB	Mua	Đang mở	15.5	14.7	18.0	14.7	-5.2%		24-Jun-15		
CII	Mua	Đang mở	25.8	24.4	30.4	23.3	-5.4%		14-Jul-15		
PAC	Mua	Đang mở	27.7	26.4	32.0	25.9	-4.7%		27-Jul-15		
BCC	Mua	Đang mở	16.0	14.6	19.0	14.0	-8.5%		28-Jul-15		
PLC	Mua	Đang mở	31.6	32.5	36.6	29.0	2.8%		28-Jul-15		
SCR	Mua	Đang mở	8.4	8.1	9.4	7.8	-3.6%		7-Aug-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

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