



Nhận định thị trường

Ngày 10-09-2015

Bên mua vẫn chiếm ưu thế

- Các thị trường chứng khoán quốc tế tăng khá tốt trong phiên giao dịch đêm qua và sáng nay (DJA +2,42%, Nikkei +7,71%) là một yếu tố tích cực đối với sự hồi phục của chứng khoán Việt Nam trong phiên giao dịch ngày hôm nay. Khởi động thị trường bắt đầu tăng mạnh lên gần mốc 575 điểm và kết thúc phiên buổi sáng xoay quanh 572 điểm.
- Chốt ngày, VN-Index đóng cửa tại 572,34 điểm (+0,99%) trong khi HNX-Index tăng nhỉnh hơn lên mức 78,16 điểm (+1,17%). Độ rộng cải thiện với số mã tăng hoàn toàn áp đảo số mã giảm (234/150).
- Thanh khoản có phần giảm nhẹ so hôm qua tại HSX khi hôm nay ghi nhận 83.3 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1.357 tỷ đồng (-10%) tuy nhiên sự sụt giảm này được bù đắp tại sàn HNX. HNX có 35 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị đạt gần 416 tỷ đồng (+38,7%). Dù vẫn còn thấp hơn khá nhiều mức trung bình 50 ngày, việc thanh khoản gia tăng và giữ vững trong 2 phiên gần nhất mà bên mua là bên chủ động nên được xem là điểm cộng quan trọng.
- Nhóm bluechips trong đó ngân hàng là nhân tố chính giúp VN-Index tăng điểm. Điển hình các mã ghi nhận mức tăng mạnh nhất trong hôm nay với những cái tên quen thuộc như: BID (+1,6%), CTG (+0.49%), VCB (+3.15%) và MBB (+2%), BVH (+1.75%), HPG (+1.66%), GAS (+1.29%), VNM (+0.52%).
- Khối ngoại đã quay lại mua ròng trong phiên hôm nay. Cụ thể hôm nay khối ngoại mua ròng gần 87 tỷ đồng thông qua khớp lệnh tại HSX. Các mã được mua ròng mạnh nhất là: VCB (32,2 tỷ đồng), BCG (11,6 tỷ đồng), NT2 (8 tỷ đồng) và FIT (5 tỷ đồng).

Nhận định của MBKE

Với sự cải thiện mạnh hơn về mặt kỹ thuật trong ngắn hạn của VN-Index, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị đã có trong những phiên trước.

Với các nhà đầu tư trung dài hạn, định giá của TTCK Việt Nam đang quay lại vùng "hấp dẫn" cho các hoạt động mua và nắm giữ. Với các nhà đầu tư lướt sóng nếu có tỷ trọng cổ phiếu chưa thâm dụng vốn vay có thể xem xét nắm giữ thêm cổ phiếu trong những phiên điều chỉnh.

Tiêu điểm

- GMD:** Tăng trưởng vượt kỳ vọng – **MUA**
- HVG:** LNST 6T/15 giảm mạnh do biên LNG sụt giảm và chi phí tài chính tăng
- HBC:** Trúng thầu thêm dự án mới

VN-Index: Kết quả giao dịch



572,34 +5,62 +0,99%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	83.3	115.6
GTGD	1,357	2,010

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
PDR	16.0	0.0	4.2
FLC	6.6	-1.5	4.1
HAI	6.0	1.7	3.6
BID	25.8	1.6	3.0
BGM	3.4	0.0	3.0

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
PGD	39.8	7.0	0.4
HOT	26.2	6.9	0.0
TNT	14.0	6.9	0.1
SVT	12.6	6.8	0.0
VID	8.0	6.7	0.1

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

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

CTCP Gemadept (GMD VN) [\[TÀI BÁO CÁO\]](#)

Giá cổ phiếu: 32.800 VND

VHTT: 3.809 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 41.200 VND (+25,6%) GTGD bq: 5,6 tỷ VND

Logistics

MUA

Tăng trưởng vượt kỳ vọng

- **KQKD 6T/15 tốt, đạt 54% & 75% KH DT & LNST 2015.**
- **Duy trì đánh giá tích cực đôi với HĐKD chính.**
- **PE kỳ vọng 10,7 lần, tương đương BQ ngành nhưng PB chỉ 0,8 lần, thấp hơn mức 1,5 lần BQ ngành.**

Tin tức/sự kiện

Doanh thu (DT) 6T/15 tăng trưởng tốt 27,6% n/n, lên 1.726 tỷ đồng. Không có thu nhập đột biến từ hoạt động tài chính, lợi nhuận sau thuế (LNST) 6T/15 giảm 59,2% n/n, còn 204,1 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

Hoạt động kinh doanh chính là khai thác cảng biển và logistics đều tăng trưởng trong 6T/15. Trong đó, DT mảng logistics tăng nhẹ 5% n/n. DT mảng cảng với biên LNG gấp 4 lần logistics tăng trưởng ấn tượng hơn, đến 84% n/n, đóng góp 47% DT cho GMD trong 6T/15, so với mức 33% của cùng kỳ. Nhờ hoạt động xuất nhập khẩu sôi động hơn, các cảng của GMD đều đang có suất vận hành cao. Đáng chú ý, cảng Nam Hải Đình Vũ (Hải Phòng) gần như đã đạt mức toàn dụng, so với mức 60% của 2014 là nhân tố chính tạo nên mức tăng trưởng ấn tượng trong 6T/15 của công ty.

Biên lợi nhuận gộp 6T/15 đạt 26,7%, cải thiện đáng kể so với mức 18,4% của 6T/14 giúp lãi gộp 6T/15 của GMD tăng mạnh 85,4% n/n, đạt 461,6 tỷ đồng. Tuy nhiên, do không có khoản lợi nhuận bất thường (~570 tỷ) từ thương vụ chuyển nhượng toà nhà Gemadept Tower như 6T/14, LNST 6T/15 chỉ còn 204,1 tỷ đồng (-59,2% n/n). Nếu loại trừ đi khoản thu nhập bất thường này, LNST 6T/15 của GMD sẽ tăng gấp 3,7 lần n/n.

GMD đang mở rộng hoạt động logistics bằng việc đầu tư thêm các trung tâm phân phối mới và đội tàu vận tải đường sông. Kỳ vọng mảng logistics 3PL sẽ tăng trưởng 20-25%/năm trong 3-5 năm tới.

GMD đang giao dịch ở mức PE kỳ vọng 10,7 lần, tương đương BQ ngành nhưng PB chỉ 0,8 lần, thấp hơn mức 1,5 lần BQ ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Doanh thu	2.580	2.525	3.013	3.503	3.817
EBITDA	432	436	580	784	815
Lợi nhuận ròng	104	192	531	355	376
EPS	948	1.695	4.601	3.059	3.242
Tăng trưởng EPS (%)	1.563	79	172	-34	6
Cổ tức/cổ phiếu	600	1.000	2.000	1.000	1.000
PER	34,6	19,4	7,1	10,7	10,1
EV/EBITDA (x)	8,7	10,3	7,2	5,1	4,4
Lợi tức (%)	1,8	3,0	6,1	3,0	3,0
P/BV(x)	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	16,1	29,3	19,4	15,4	6,5
ROE (%)	2,4	4,3	11,3	7,1	7,2
ROA (%)	1,5	2,7	6,7	4,2	4,2

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	37.700 / 26.600
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	78,8
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	116,1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	3.809
Cổ đông lớn (%):	
ReCollection Pte.Ltd	12,3
Mutual Fund Elite	6,9
Deutsche Bank AG	2,0

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-3,5	7,5	13,9	-5,5	13,5
So với Index	1,8	7,9	17,1	3,5	8,2

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	11,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-348
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	44.939
Khả năng trả lãi vay (x):	7,2

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

HVG: LNST 6T/15 giảm mạnh do biên LNG sụt giảm và chi phí tài chính tăng

Theo KQKD hợp nhất soát xét 6T/15 của HVG, doanh thu thuần 6T/15 đạt 7.049 tỷ, tăng nhẹ 2% n/n. Mức tăng này nhờ hoạt động kinh doanh thức ăn cho cá (hợp nhất của Việt Thăng) và bán phụ phẩm, đóng góp 39% tổng doanh thu, tăng trưởng lần lượt 34% n/n và 11% n/n. Trong khi đó, ba mảng kinh doanh chính, có tỷ trọng đóng góp vào tổng DT giảm từ mức 70% của cùng kỳ xuống còn 61%, bị sụt giảm mạnh. Cụ thể, xuất khẩu thủy sản giảm 11% n/n, bán thủy sản nội địa giảm 25% n/n và kinh doanh bánh đầu đậu nành giảm 6% n/n. Mặc dù đã hợp nhất kim ngạch xuất khẩu tôm của CTCP Thực Phẩm Sao Ta (FMC) từ Q2/15 nhưng HĐKD xuất khẩu thủy sản của HVG vẫn có mức sụt giảm 11% n/n do kim ngạch xuất khẩu cá tra giảm mạnh 33% n/n. Mức giảm mạnh này do thị trường Mỹ (nơi mà giá bán cá tra cao nhất so với các thị trường khác) bị thu hẹp vì thuế chống bán phá giá (CBPG) POR10 cao và sự mất giá của các đồng tiền như EUR so với USD đã khiến nhu cầu nhập khẩu của các nước châu Âu giảm. Tổng biên lợi nhuận gộp 6T/15 giảm 1,2 điểm % xuống mức 7,4%, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của hoạt động xuất khẩu thủy sản và thức ăn cho cá giảm. Lợi nhuận gộp giảm 12% n/n và đạt 529 tỷ.

Do nhu cầu đầu tư/mở rộng sản xuất, HVG tăng vay nợ để đáp ứng chi phí đầu tư tăng. Tỷ lệ nợ/VCSH cuối tháng 6/2015 ở mức 2,6x, tăng so với mức 1,9x cùng kỳ. Chi phí lãi vay 6T/2015 tăng 11% n/n. Thêm vào đó, do không còn khoảng thu từ lợi thế thương mại và thanh lý công ty con nên doanh thu tài chính 6T/15 giảm 85% n/n. Lỗ ròng tài chính là 148 tỷ trong khi cùng kỳ lãi 1,2 tỷ. LNST 6T/15 đạt khoảng 75 tỷ, giảm 48% n/n. Như vậy kết thúc 6T/15, HVG chỉ mới hoàn thành 36% và 16% kế hoạch doanh thu và LNTT cả năm.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch doanh thu 2015 là 20.000 tỷ khá thử thách. Trong bối cảnh tình hình chung của thị trường cá tra đang nhiều khó khăn sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng của HĐKD cá tra của HVG, theo đó biên lợi nhuận gộp cũng bị ảnh hưởng do thị trường Mỹ - nơi mà giá bán cá tra luôn cao nhất - đang bị sụt giảm mạnh. Bên cạnh đó, lỗ ròng tài chính ước tăng đáng kể do (i) không còn khoảng thu từ lợi thế thương mại và thanh lý công ty con và (ii) chi phí lãi vay tăng. Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và LNST 2015 của HVG giảm còn khoảng 15.612 tỷ, tăng nhẹ 4% n/n và LNST đạt 246 tỷ, giảm 15% n/n. EPS 2015 ước đạt 1.409 đồng/cp, PE 2015 giao dịch ở mức 11 lần, cao hơn trung bình ngành 10 lần.

HBC: Trúng thầu thêm dự án mới

CTCP Xây dựng và Kinh doanh địa ốc Hoà Bình (Mã CK: HBC) vừa công bố trúng thầu thi công 29 căn biệt thự thuộc dự án Holm Residences tại Quận 2, TPHCM (Công ty Sapphire Việt Nam làm chủ đầu tư). Gói thầu có giá trị 382 tỷ đồng với tiến độ thi công dự kiến trong 12 tháng.

Với giá trị 382 tỷ, dự án mới trúng thầu Holm Residences bổ sung thêm vào tổng giá trị hợp đồng ký được từ đầu năm đến nay lên khoảng 4.000 tỷ. Đa số các dự án mới ký trong năm nay sẽ là nguồn doanh thu và lợi nhuận cho các năm 2016-2017. Ngoài ra, theo thông tin công ty công bố, giá trị hợp đồng chuyển từ năm trước sang đạt khoảng 5.000 tỷ, trong đó khoảng 3.000 tỷ dự kiến hạch toán trong năm 2015.

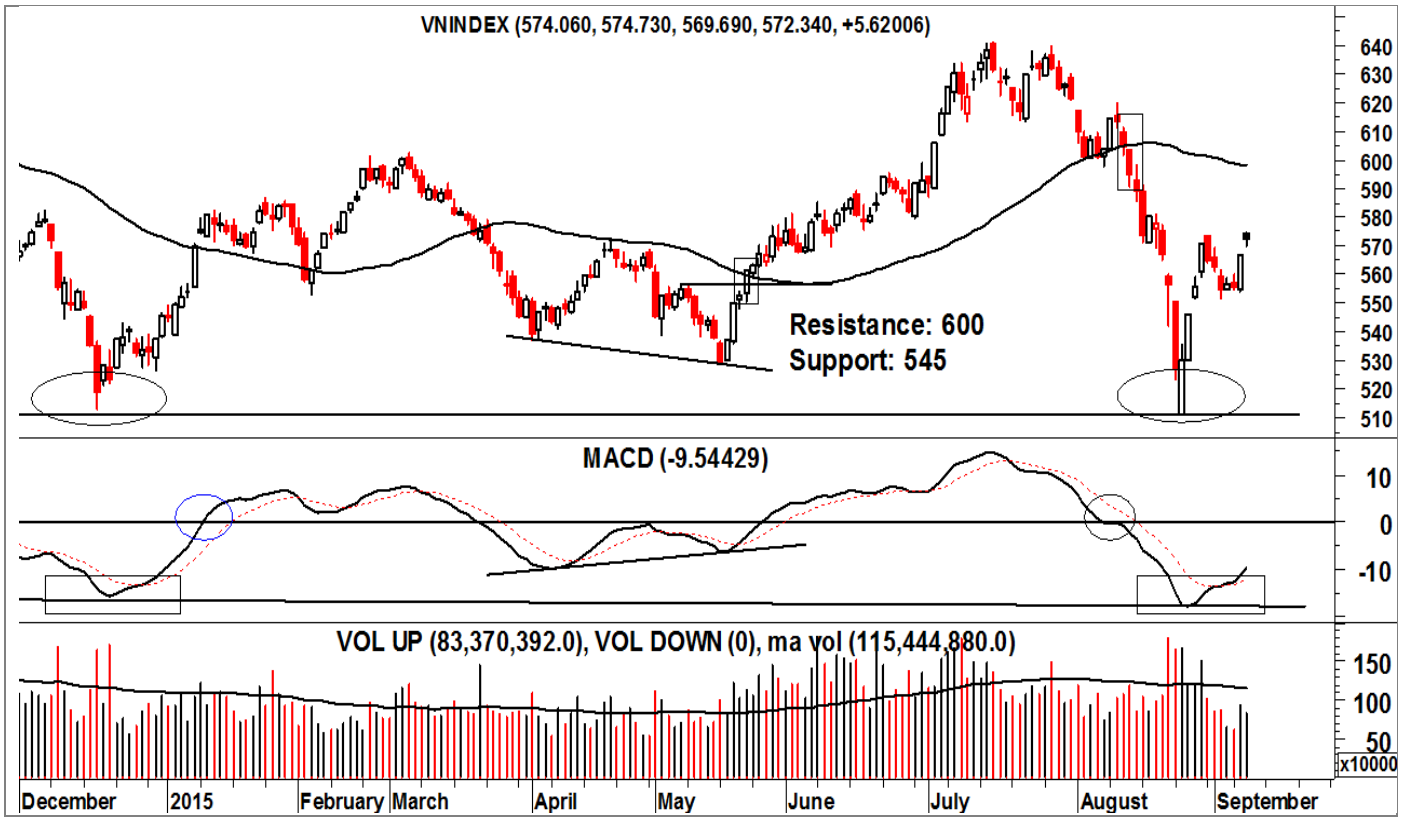
Trong 6 tháng đầu năm 2015, HBC ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 2.340,1 tỷ đồng, tăng 66,3% so với cùng kỳ; và lợi nhuận ròng đạt 44,8 tỷ đồng, cao gấp 4,7 lần so với cùng kỳ. Mặc dù công ty không ghi nhận thêm dự phòng phải thu khó đòi trong kỳ báo cáo, khoản phải thu tồn đọng vẫn là rủi ro cần lưu ý.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu hợp nhất 2015 đạt 4.003 tỷ đồng, tăng 13,8% so với năm trước và LNST của cổ đông công ty mẹ 2015 đạt 112,8 tỷ, tăng 59% so với năm trước. EPS 2015 ước tính đạt 1.557 đồng/cp. Cổ phiếu HBC giao dịch với P/E dự phóng 10x, mức định giá không còn rẻ.

HBC cũng mới công bố Nghị quyết HĐQT về kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên (ESOP) với số lượng 1 triệu cổ phiếu. Thời gian phát hành dự kiến trong quý 4/2015. Với số lượng phát hành không lớn so với số cổ phiếu đang lưu hành (74,5 triệu cổ phiếu) và thời gian phát hành vào cuối năm, ảnh hưởng pha loãng cổ phiếu của việc phát hành này là không đáng kể.

VN-INDEX: Thử đỉnh liên trước

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index tiếp tục có phiên tăng khá, sau khi đã tăng mạnh hơn trong ngày trước đó và tạo lập thành công vùng đáy liền sau cao hơn.
- Đến hiện tại, đường giá đã thành công lấy lại toàn bộ điểm số bị mất trong tuần trước và đang tiến hành thử lại khu vực đỉnh liền trước.
- Đường giá sẽ cần vượt thành công mức 573 để tạo ra đỉnh liền sau cao hơn nhằm xác nhận đầy đủ xu hướng tăng. Có thể sẽ có một vài sự "rung lắc" nhất định trong quá trình thử lại vùng này
- Thanh khoản giảm lại. Thanh khoản tạo ra điểm trừ trong hôm nay khi KLGĐ giảm lại và vẫn còn nằm thấp hơn đáng kể mức trung bình 50 ngày. Dòng tiền nhìn chung vẫn hoạt động dưới mức trung bình.
- Chỉ báo kỹ thuật cải thiện. MACD vẫn tiếp tục tăng, chỉ báo này trước đó đã cắt lên đường tín hiệu để cho đánh giá tích cực hơn trong ngắn hạn dành cho VN-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Đường giá đang thử lại khu vực đỉnh liền trước tại 573 điểm, có thể sẽ xuất hiện rung lắc trong ngắn hạn một vài phiên.

Chiến lược đầu tư

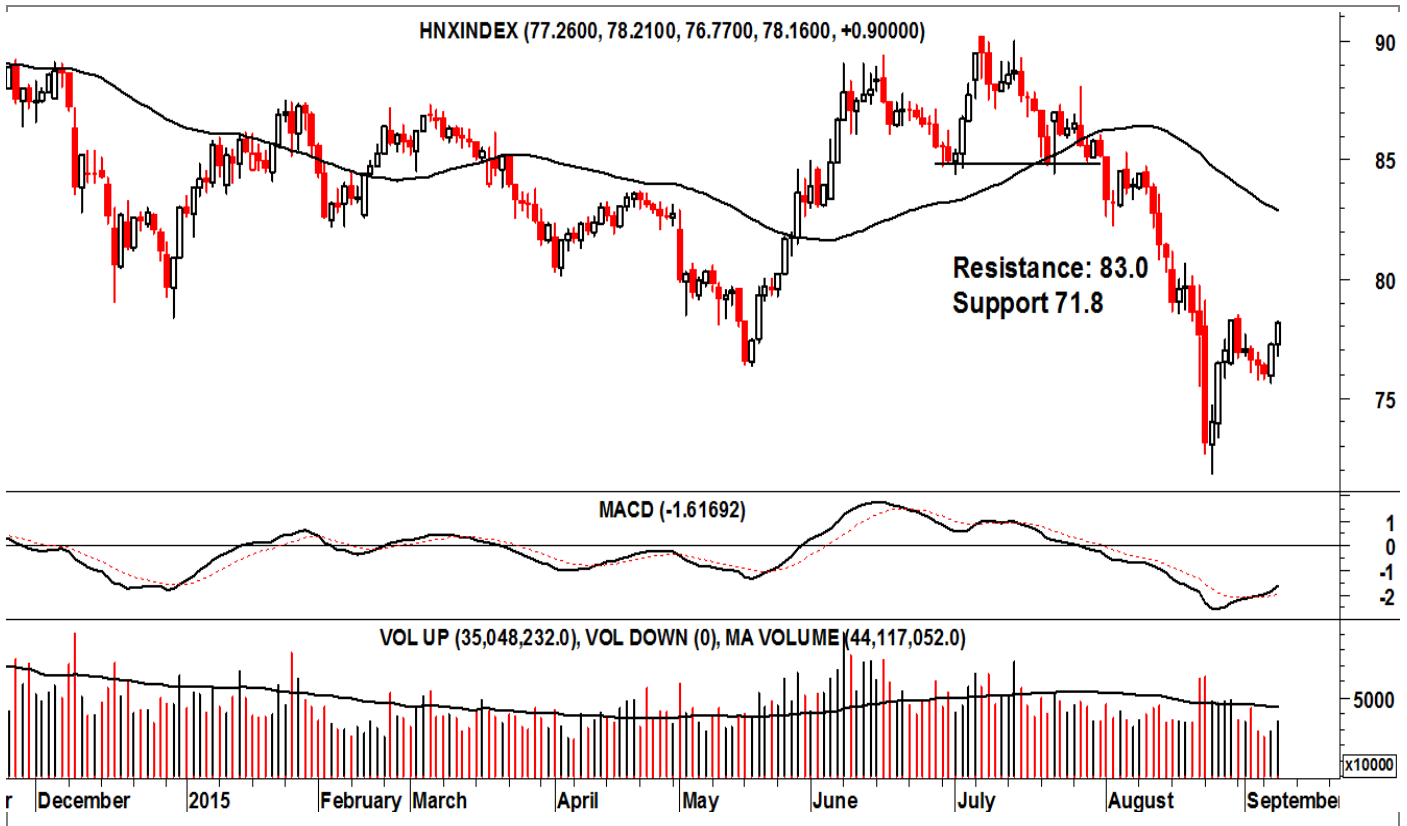
- NĐT có tỷ trọng cổ phiếu thấp nên tận dụng các phiên điều chỉnh để gia tăng lượng cổ phiếu nắm giữ.
- **Tỷ trọng đề xuất: 40/60 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 640.19
52 Week Low	: 535.14
Last Price	: 572.34
Support S1/S2	: 545
Resistance R1/R2	: 600
Stop-loss	:
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Tiêu cực
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Có thể xuất hiện rung lắc

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index tiếp tục có một phiên tăng giá. Dù vậy áp lực chốt lời đã bắt đầu mạnh hơn tương đối.
- Một đáy liền sau cao hơn đã được xác lập trước đó, đây là một điểm cộng quan trọng để kỳ vọng xu hướng tăng ngắn hạn có thể quay trở lại với chỉ số này.
- Hiện đường giá đang thử lại vùng đỉnh liền trước, khu vực 78.5 điểm và có thể sẽ mất một ít thời gian để vượt thành công mốc này.
- Hỗ trợ quan trọng tại vùng đáy trước đó, khu vực 71,8 điểm. Kháng cự mạnh tại 83.0 – vùng di chuyển của MA trung hạn.
- Thanh khoản cải thiện. KLGD tiếp tục có cải thiện nhưng vẫn còn nằm bên dưới mức trung bình 50 ngày.
- Chỉ báo kỹ thuật có cải thiện. MACD đang tăng trở lại và đã cắt lên trên đường tín hiệu để cho cái nhìn lạc quan hơn trong ngắn hạn.
- **QUAN TRỌNG:** Tình trạng của HNX-Index nhìn chung đã cân bằng hơn so với giai đoạn “rơi tự do” trước đó.

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	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 78.16
Support S1/S2	: 71.8
Resistance R1/R2	: 83.0
Stop-loss	:
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Tiêu cực
Stochastic	: Tiêu 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
CVT	Mua	Đang mở	21.1	20.7	24.7	19.3	-1.9%		1-Jun-15		
PLC	Mua	Đang mở	31.6	32.2	36.6	29.0	1.9%		28-Jul-15		
DQC	Mua	Đang mở	56.0	59.5	65.0	50.5	6.3%		20-Aug-15		
VCB	Mua	Đang mở	42.5	45.8	49.0	38.4	7.8%		1-Sep-15		
HPG	Mua	Đang mở	31.1	30.7	36.0	28.3	-1.3%		1-Sep-15		
MBB	Mua	Đang mở	15.0	15.3	16.5	14.1	2.0%		8-Sep-15		
CTG	Mua	Đang mở	20.2	20.5	22.5	18.9	1.5%		8-Sep-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 phòng" 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 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