



Ngành thủy sản

XK 2015 ước tăng 10,7% n/n

- Tổng giá trị xuất khẩu thủy sản 11 tháng 2014 đạt 7,2 tỷ USD, tăng 24% n/n.
- Kim ngạch XK thủy sản 2015 mục tiêu đạt 8,5 tỷ USD.
- Cải thiện chất lượng thủy sản là trọng tâm trong 2015.
- Doanh nghiệp xuất khẩu có thị phần ổn định là lợi thế.

Tin tức/sự kiện

Theo Hiệp hội thủy sản Việt Nam (Vasep), xuất khẩu thủy sản 11T/2014 đạt 7,2 tỷ USD và tăng 24% so với cùng kỳ năm trước. Đồng thời cũng đưa dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản ước đạt 7,7 tỷ USD cho cả năm 2014, tăng 18% n/n.

Nhận định của MBKE

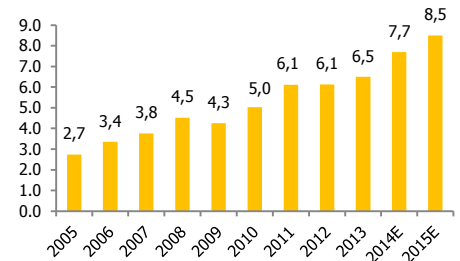
Tình hình kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn và cầu tiêu thụ thủy sản của các nước trên thế giới có suy giảm nhưng hai sản phẩm xuất khẩu chủ lực là tôm và cá tra đều tăng so với cùng kỳ 2013.

Từ đầu năm đến hết tháng 11/2014, giá trị XK tôm đã đạt 3,68 tỷ USD, tăng 31,1% n/n, trong đó Mỹ, Nhật Bản, EU lần lượt đón góp 27%, 18,5%, và 17,4% vào tổng giá trị. Mức tăng vượt bậc này nhờ giá tôm xuất khẩu trung bình đã tăng lên trong nhiều tháng qua. Hơn nữa, Việt Nam trở thành một trong những nguồn cung tôm quan trọng do các nước có nguồn cung tôm lớn trên thế giới như Thái Lan và Trung Quốc bị sụt giảm mạnh do dịch bệnh tôm chết sớm (EMS).

Cũng trong giai đoạn này, giá trị xuất khẩu cá tra tăng nhẹ 0,6% n/n và đạt 1,58 tỷ USD nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường nhỏ như ASEAN, Brazil, Mexico, Trung Quốc và Hồng Kong... Sự tăng trưởng từ các thị trường này bù đắp được phần nào sự sụt giảm của hai thị trường lớn là EU (-11,3% n/n) do nhu cầu cá tra tại EU sụt giảm và Mỹ (-15,3% n/n) do thuế chống bán phá giá (CBPG) POR9 cao hơn so với POR8 tại thị trường Mỹ đã ảnh hưởng lên khả năng cạnh tranh của cá tra Việt Nam so với cá da trơn của Mỹ.

Theo kết quả này, VASEP dự báo giá trị xuất khẩu tôm và cá tra ước đạt khoảng 4 và 1,8 tỷ USD cho cả năm 2014, lần lượt tăng 33% n/n và giảm nhẹ 1,5% n/n. Kim ngạch toàn ngành ước đạt 7,7 tỷ USD trong 2014, tăng 18% n/n và vượt 11,6% KH. Theo đó, Tổng cục thủy sản đặt kế hoạch 2015 với kim ngạch xuất khẩu khoảng 8,5 tỷ USD, tăng 10,7% n/n.

Kim ngạch xuất khẩu 2014-15E (tỷ USD)



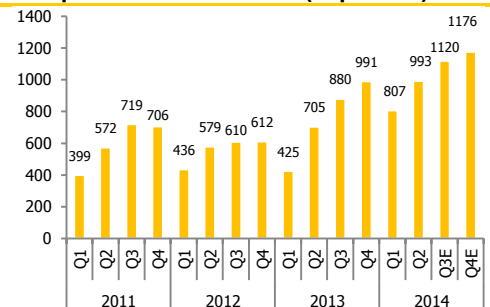
Nguồn: VASEP

Thị trường xuất khẩu thủy sản 11T/2014

THỊ TRƯỜNG	11T2014 (tỷ USD)		11T2013 (tỷ USD)		% n/n
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	
Mỹ	1,6	22%	1,3	23%	23%
EU	1,3	18%	1,0	17%	30%
Nhật Bản	1,1	15%	1,0	17%	10%
Hàn Quốc	0,6	8%	0,5	9%	20%
Trung Quốc	0,4	6%	0,4	7%	0%
Asean	0,4	6%	0,3	5%	33%
Khác	1,8	25%	1,3	22%	38%
Tổng cộng	7,2		5,8		24%

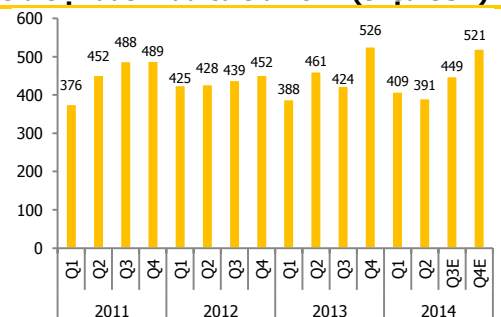
Nguồn: VASEP, MBKE

Giá trị xuất khẩu tôm 2014 (triệu USD)



Nguồn: VASEP, MBKE

Giá trị xuất khẩu cá tra 2014 (triệu USD)



Nguồn: VASEP, MBKE

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

Cải thiện chất lượng là trọng tâm của ngành trong 2015.

Mặc dù đã mở rộng được thị phần xuất khẩu sang những thị trường tiềm năng như Asean, Australia, Trung Quốc & Hồng Kông trong 2014 nhưng rủi ro sụt giảm thị phần từ các thị trường chính như Mỹ, EU và Nhật sẽ là gánh nặng cho ngành trong 2015.

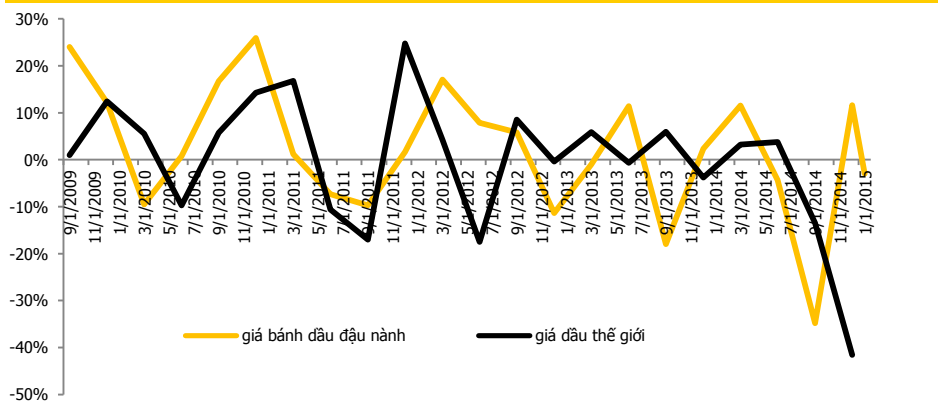
Nguyên nhân chính do các quy định về vệ sinh an toàn thực phẩm (VSATTP) như Luật Farm Bill mới của Bộ Nông nghiệp Mỹ đối với cá tra tại thị trường này và quy định dư lượng Oxytetracycline kháng sinh trong tôm Việt Nam tại thị trường Nhật. Bên cạnh đó, chính sách bảo hộ tại thị trường Mỹ với các mức thuế CBPG POR8 (tôm) và POR9 (cá tra) đều cao hơn so với quy định trước đó làm ảnh hưởng tiêu cực đến hình ảnh thủy sản thương hiệu Việt Nam tại Mỹ và giảm tính cạnh tranh.

Trong 2014 đã có 29 lô hàng thủy sản có kháng sinh Oxytetracycline vượt mức giới hạn cho phép tại EU, Nhật Bản; 18 lô bị cảnh báo nhiễm chất cấm Nitrofurazone tại EU. Phía EU yêu cầu Việt Nam khắc phục khẩn cấp trước ngày 9/1/2015, nếu không sẽ có biện pháp kiểm soát bổ sung, thậm chí ngừng nhập thủy sản từ nước ta. Do đó, việc đảm bảo kiểm soát VSATTP toàn chuỗi sản xuất của doanh nghiệp để có sản phẩm thủy sản chất lượng tốt là trọng tâm trong 2015 để giữ vững được thị phần.

Trong bối cảnh giá đầu giảm, lãi suất giảm và tỷ giá tăng sẽ tác động tích cực cho ngành trong 2015.

Giá đầu giảm kì vọng chi phí hoạt động kinh doanh của các DN sản xuất cá tra (chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí vận chuyển) giảm. Cụ thể, nguồn nguyên liệu chính để sản xuất cá tra là cá tra nguyên liệu, chiếm khoảng 80% giá thành sản phẩm của công ty. Trong đó, thức ăn cho cá tra nguyên liệu chiếm tỷ trọng khoảng 70% trong cơ cấu giá thành. Hơn 50% chi phí nguyên liệu để sản xuất thức ăn cho cá (khô dầu đậu nành, bột cá, dầu cá) phải nhập khẩu từ nước ngoài. Theo dữ liệu lịch sử, giá bánh dầu đậu nành biến động cùng chiều với giá dầu và có độ trễ. Từ tháng 10/2014 đến nay, giá dầu đã giảm 45% còn giá bánh dầu đậu nành chỉ mới giảm 7,5%. Chúng tôi dự báo giá bánh dầu đậu nành sẽ tiếp tục giảm trong 2015. Khi đó, các doanh nghiệp có khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu sản xuất sẽ được hưởng lợi từ sụt giảm trên và cải thiện biên lợi nhuận.

Giá đầu thế giới và giá bánh dầu đậu nành



Nguồn: Bloomberg, MBKE

Lãi suất giảm sẽ giúp các DN thủy sản giảm chi phí lãi vay. Phần lớn các doanh nghiệp thủy sản có nhu cầu vốn cao, đặc biệt là vốn lưu động để mua nguyên vật liệu đầu vào cho chế biến. Cụ thể là nhu cầu cao cho các khoản vay ngắn hạn. Với kì vọng lãi suất 2015 sẽ tiếp tục giảm, chi phí lãi vay sẽ không còn là gánh nặng của các doanh nghiệp thủy sản.

Tỷ giá tăng tỷ thêm 1% từ mức 21.246 VND/USD lên 21.458 VND/USD sẽ có lợi cho các DN xuất khẩu thủy sản. Hầu hết các công ty thủy sản Việt Nam đều xuất khẩu sang các thị trường tiêu thụ lớn của thế giới là EU, Mỹ, Nhật và phần lớn các hợp đồng xuất khẩu đều dưới đồng tiền USD. Bên cạnh đó, các công ty thủy sản thường vay bằng đồng USD để tài trợ vốn lưu động và lượng tiền vay đều thấp hơn so với doanh thu mang lại. Do vậy, sự điều chỉnh tăng tỉ giá USD/VND lần này sẽ mang lại một phần lãi từ chênh lệch tỉ giá, qua đó giúp cải thiện lợi nhuận của các doanh nghiệp.

Doanh nghiệp có vùng nuôi riêng và thị phần xuất khẩu ổn định là lợi thế.

CTCP thủy sản Hùng Vương (HVG), CTCP thủy sản Sao Ta (FMC) và CTCP thủy sản Vĩnh Hoàn (VHC) vẫn là các doanh nghiệp dẫn đầu về quy mô sản xuất (vùng nuôi đạt tiêu chuẩn, hệ thống sản xuất và quản lý theo chuỗi giá trị) và thị trường xuất khẩu ổn định.

HVG Mặc dù thị phần cá tra tại Mỹ của HVG bị sụt giảm do thuế CBPGH POR9 cao hơn POR8 nhưng với cơ cấu sản phẩm đa dạng hơn, chúng tôi cho rằng công ty vẫn bảo đảm được mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 2015. HVG dự kiến sẽ tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP thức ăn chăn nuôi Việt Thăng - VTF (trên 90%), CTCP Agifish - AGF (85%), Hùng Vương Miền Tây (80%) và FMC (trên 51%) trong năm nay. Theo đó, với 2 mảng kinh doanh chính là cá tra và thức ăn chăn nuôi tiếp tục được đẩy mạnh cộng với hợp nhất KD tôm của FMC, HVG đặt mục tiêu doanh thu 2015 là 20.000 tỷ đồng và LNTT là 1.000 tỷ đồng, đều tăng 43% so với KH 2014. Ngoài ra, HVG cũng lên KH tăng VĐL thông qua chào bán và phát hành thêm cổ phiếu. Ngày 15/1 là ngày đăng ký cuối cùng phân bổ quyền mua cổ phiếu bằng mệnh giá tỷ lệ 3:1 và phát hành cổ phiếu tỷ lệ 10:1 từ nguồn VCSH. Nếu việc chào bán thành công, VĐL của HVG sẽ tăng từ 1.320 tỷ lên 1.891 tỷ.

FMC Nhờ giá tôm tăng cao do nguồn cung tôm từ các quốc gia xuất khẩu mạnh như Trung Quốc, Thái Lan sụt giảm mạnh bởi Hội chứng Tôm chết sớm (EMS), FMC đã có một năm kinh doanh thành công với mảng tôm xuất khẩu của mình trong 2014. Mặc dù các quốc gia trên hiện đã kiểm soát được dịch bệnh và đang dần phục hồi nhưng khó đạt được mức độ như bình thường. Theo dự báo thị trường, phải sau 2 năm các thị trường này mới hồi phục hoàn toàn. Do vậy, giá xuất khẩu có thể tiếp tục duy trì tốt trong năm 2015. Ước tính KQKD cả năm 2015 của FMC với doanh thu và LNST đạt lần lượt là 2.991 tỷ và 68 tỷ, tăng 4% n/n và 7% n/n.

VHC 2014 là một năm đại thành công của VHC. Trong khi các DN xuất khẩu cá tra khác bị đánh thuế CBPG POR9 cao hơn còn VHC ở mức 0%. 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. Bên cạnh đó, việc thoái vốn khỏi CTCP thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1 và mua lại Công ty TNHH MTV Vạn Đức Tiền Giang đã giúp VHC cải thiện biên LNG nhờ giảm bớt HĐKD ngoài ngành và tập trung phát triển mảng cá tra xuất khẩu để tạo lợi thế quy mô. Biên LNG 9T/14 tăng 1,6 điểm phần trăm lên mức 13,4% so với 9T/13. Cùng với kì vọng lạc quan về nhà máy Collagen sẽ bắt đầu hoạt động trong tháng 1/2015, chúng tôi ước tính DT và LNST 2015 của VHC khoảng 7.316 tỷ và 502 tỷ, tăng 25% n/n và 11% n/n.

Các công ty được niêm yết

CP	VHTT (tỷ đồng)	PE 2014	PE 2015 (*)	PB	ROE	ROA	Biên LNR	Nợ/VCSH
HVG	3.643	8,2	8,8	1,5	13,5	3,5	2,2	188,1
VHC	3.410	8,6	6,4	1,9	24,6	10,5	6,9	40,6
FMC	454	5,2	6,8	1,4	28,6	7,3	2,4	172,2
IDI	953	5,6		0,8	16,7	5,7	4,3	148,1
TS4	177	6,7		0,6	9,4	2,6	2,8	173,7
AGF	534	8,7		0,6	8,0	2,8	2,1	129,2
VTF	1.087	7,4		1,1	15,9	9,2	3,8	64,7
AVF	121	5,0		0,2	4,0	1,0	1,2	282,3
AAM	144	12,7		0,6	4,4	4,0	2,3	5,5
TB	1.169	7,6		1,0	13,9	5,2	3,1	133,8

Nguồn: Bloomberg, Maybank Kim Eng

(*): Maybank Kim Eng dự báo

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 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 lặp 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