



### Vụ 2014/15: Cân bằng cung cầu

- **Tồn kho đường 2013/14 tăng 13% n/n.**
- **Sản lượng đường thế giới 2014/15 ước sẽ cân bằng với thặng dư thấp và 2015/16 có khả năng thiếu hụt.**
- **Sản xuất đường nội địa dự kiến cân bằng với tiêu thụ nội địa vụ 2014/15. Tuy nhiên, lượng đường tồn kho từ vụ trước và nhập khẩu mới có thể gây áp lực lên giá đường. Thiếu hụt có thể diễn ra trong vụ 2015/16.**
- **Lợi nhuận các DN sản xuất đường chưa cải thiện trong năm nay.**

### Tin tức/sự kiện

Bộ Công thương dự báo giá đường trong nước có xu hướng sẽ giảm nhẹ trong 2015. Hiện giá bán đường kính trắng (RS) dao động trong khoảng 11.200 - 12.400 đồng/kg, giảm 1.000 - 1.200 đồng/kg so với đầu 2014.

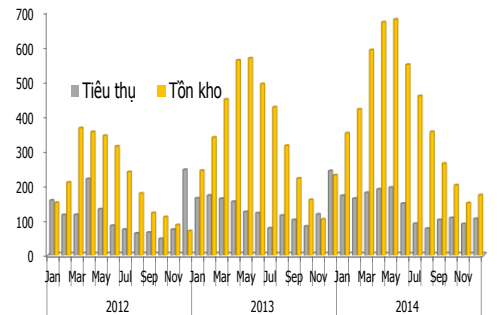
### Nhận định của MBKE

Sản lượng đường thế giới vụ 2013/14 đạt kỷ lục 183 triệu tấn trong khi đó tiêu thụ đường chỉ có 178 triệu tấn, dẫn đến kéo dài tình trạng thặng dư. Giá đường thô thế giới đã sụt giảm 14%. Thị trường đường Việt Nam cũng trong bối cảnh chung của thế giới với sản lượng đường sản xuất vụ 2013/14 gần 1,6 triệu tấn trong khi tiêu thụ chỉ 1,4 triệu tấn, giá đường RS giảm 13%, RE (đường tinh luyện) giảm 11% trong năm 2014 so với 2013. Thêm vào đó, Bộ Giao Thông ban hành quy định về việc giới hạn tải trọng của các phương tiện vận chuyển làm cho các xe chở mía khó lưu thông, các nhà máy phải tăng xe chở mía nên chi phí vận chuyển tăng.

Chính Phủ đã có những biện pháp để đối phó với ngành đường xuống dốc bằng việc tăng xuất khẩu tiểu ngạch, tăng cường kiểm soát đường lậu, dự thảo ban hành nghị định mía đường. Các biện pháp trên tác động làm giá đường hồi phục nhẹ từ tháng 4. Tuy nhiên, căng thẳng chính trị trên biển Đông dẫn đến khó khăn trong xuất khẩu tiểu ngạch trong khi tồn kho lớn. Đường lậu Thái vẫn tràn về dẫn đến giá đường lao dốc từ tháng 6 và chạm đáy trong tháng 12.

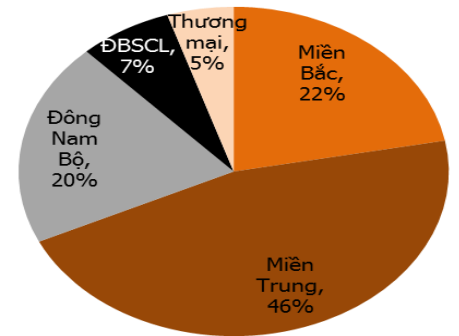
Theo dự báo thị trường, sản lượng đường niên vụ 2014/15 sẽ cân bằng nội địa nhưng do tồn kho từ vụ trước còn nhiều và lượng nhập khẩu theo hạn ngạch WTO mới sẽ gây áp lực lên giá đường.

### Đường tiêu thụ và tồn kho 2014



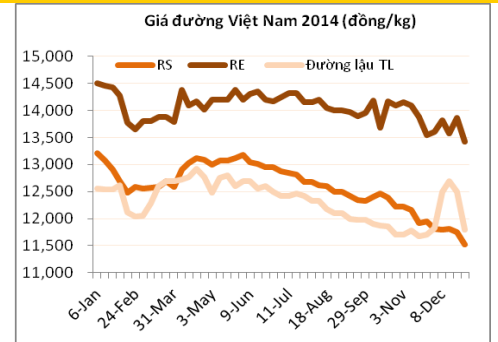
Nguồn: HHMD

### Cơ cấu tồn kho đường 2014



Nguồn: HHMD

### Diễn biến giá đường 2014



Nguồn: HHMD

### 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>

## Sản lượng đường thế giới 2014/15 ước sẽ cân bằng với thặng dư thấp và có khả năng thiếu hụt 2015/16

Theo Hiệp hội mía đường thế giới (ISO), thị trường đường thế giới sẽ cân bằng trong vụ 2014/15 với lượng thặng dư thấp, khoảng 473 ngàn tấn. Thêm vào đó, thị trường có khả năng đi đến thiếu hụt trong vụ 2015/16 do hơn 80 nhà máy đường của Brazil đã đóng cửa. Đồng thời giá đường quá thấp đã dẫn đến nguồn tiền đầu tư cho hoạt động trồng trọt vụ 2015/16 của các quốc gia sản xuất đường bị thu hẹp. Dự báo sản lượng đường vụ 2014/15 tại một số quốc gia chủ chốt trong ngành như sau:

- Brazil: Sản lượng ước giảm 6% n/n, xuống còn 31,9 triệu tấn do điều kiện thời tiết khô hạn. Xuất khẩu dự báo giảm 3,3%, còn 23,9 triệu tấn. Với tình hình đóng cửa các nhà máy hiện tại, dự báo sản lượng đường sẽ tiếp tục sụt giảm 4% trong vụ 2015/16.
- Ấn Độ: Sản xuất dự kiến sẽ tăng gần 4% và đạt 25,5 triệu tấn do tăng năng suất.
- Trung Quốc: Sản lượng vụ tới dự kiến giảm 9,5% n/n và đạt 13,3 triệu tấn. Nhập khẩu ước khoảng 2,9 triệu tấn so với 4 triệu tấn của vụ này do Trung Quốc sẽ hủy bỏ chính sách về nhập khẩu đường và thay vào đó là trợ cấp trực tiếp cho sản xuất.
- Thái Lan: Sản xuất dự báo sẽ giảm từ 10% đến 18% so với vụ trước do thời tiết khô hạn.

Trong bối cảnh giá dầu giảm mạnh đã tác động làm giảm giá đường trong các tháng cuối năm 2014. *Chúng tôi cũng lưu ý trong trường hợp giá dầu duy trì ở mức thấp trong thời gian dài thì dự báo về cân bằng đường trong vụ 2014/15 có thể bị thay đổi.* Hiện nay, Brazil - quốc gia sản xuất đường chính - đang dùng hơn 50% mía để làm ethanol và phần còn lại sản xuất đường. Nếu giá dầu giảm dẫn đến giá ethanol sẽ giảm theo và việc sản xuất ethanol không mang lại lợi nhuận như mong đợi thì nhiều khả năng Brazil sẽ dùng mía để sản xuất đường nhiều hơn. Từ đó, tăng sản lượng đường tại Brazil và gây áp lực thặng dư lên thị trường đường thế giới.

## Sản xuất đường Việt Nam dự kiến cân bằng với tiêu thụ nội địa vụ 2014/15. Nhưng lượng đường tồn kho từ vụ trước và nhập khẩu mới có thể gây áp lực lên giá đường. Thiếu hụt có thể diễn ra trong vụ 2015/16.

Năng suất trồng mía và chử đường trong mía bị sụt giảm do diện tích mía một số khu vực giảm, sâu bệnh và thời tiết khô hạn tại khu vực miền Trung. Do đó, lượng mía ép và lượng đường sụt giảm so với vụ trước. Tính đến 12/12/2014, sản lượng đường sản xuất của Việt Nam trong vụ mới 2014/15 là 199 ngàn tấn, thấp hơn 33% n/n. Ước tính sản lượng cho cả niên vụ mới khoảng 1,54 triệu tấn đường (500 nghìn tấn RE và 1 triệu tấn RS), giảm 4% n/n.

Bên cạnh đó, tiêu thụ nội địa ước khoảng 1,50 triệu tấn, tăng 3% n/n. Trong đó, nhu cầu đường RE và RS sẽ tăng lần lượt 7% và 1%, tương đương 600 nghìn tấn và 800 nghìn tấn. Như vậy, đường RE dự kiến gia tăng mạnh hơn so với RS trong thời gian tới do động lực tăng trưởng chính đến từ ngành

sản xuất bánh kẹo và nước giải khát, được dự báo tăng trưởng mạnh với tốc độ 10-15%/năm. Đường RS dự báo tiêu thụ khó khăn hơn, đặc biệt là khu vực miền Trung khi các nhà máy đồng loạt nâng công suất như Quảng Ngãi (An Khê tăng từ 10.000 TMN lên 18.000 TMN), NHS (tăng từ 5.200 lên 6.000TMN), SEC (tăng từ 3.500 lên 6.000 TMN) ... dẫn đến lượng cung tăng lên đáng kể. Trong khi nhu cầu tiêu thụ bị cạnh tranh bởi đường Thái Lan nhập lậu và tình hình xuất khẩu sang Trung Quốc không còn thuận lợi như trước đây.

Sản xuất dự kiến cân bằng với tiêu thụ nội địa. Tuy nhiên do tồn kho từ vụ trước chuyển sang nhiều, kết hợp với lượng nhập khẩu theo hạn ngạch WTO nên vụ 2014/15 vẫn dư thừa đường và tồn ước cao hơn 36% cùng kỳ. Hiện tại, giá đường xuống quá thấp, rất nhiều nhà máy đường RS có thể bị thua lỗ trong vụ 2014/15 do giá bán đang thấp hơn giá thành sản xuất. Giá mía giảm tại hầu hết các khu vực dẫn đến gia tăng xu hướng chuyển đổi cây trồng và dự báo một vụ thiếu hụt đường có thể diễn ra trong vụ 2015/16.

**Lợi nhuận các DN sản xuất đường chưa cải thiện trong năm nay.**

Năm 2014 là năm M&A của ngành mía đường với nhiều thương vụ thu tóm, sáp nhập đã được diễn ra. Tập đoàn Thành Thành Công hiện là tập đoàn mía đường lớn nhất Việt Nam sau hàng loạt các thương vụ M&A. Tập đoàn đang tái cơ cấu và tập trung quản lý về 2 nguồn chính là CTCP mía đường Thành Thành Công (SBT) và CTCP mía đường Biên Hòa (BHS). Cụ thể, công ty đường Gia Lai (SEC) sẽ thuộc sở hữu của SBT; Đường Ninh Hòa (NHS), Mía đường Phan Rang (PRS) và Mía đường 333 sẽ thuộc sở hữu của BHS. Đây đều là những doanh nghiệp có quy mô lớn hàng đầu trong ngành mía đường. Việc sát nhập kì vọng giúp các DN vượt qua giai đoạn khó khăn, mở rộng thị phần và đi cùng với tiết kiệm chi phí nhờ lợi thế về quy mô.

Tuy nhiên do ngành đường hiện nay vẫn còn khó khăn, thương vụ sát nhập có thể mất nhiều thời gian, chúng tôi ước KQKD của SBT và BHS 2014/2015 đều thấp hơn so với cùng kỳ. Cụ thể:

Tỷ đồng	Doanh thu		LNST	
	2014/15	% n/n	2014/15	% n/n
SBT	1.752	-24,3	137	-30,7
BHS	2.771	-6,4	73	-7,6

*Nguồn: Maybank Kim Eng*

**Các công ty đường niêm yết**

CP	VHTT (tỷ đồng)	PE 2014	PE 2015 (* )	PB	ROE	ROA	Biên LNR	Ng/ VCSH
BHS	687	5,8	9,4	0,8	13,3	4,5	3,5	122,8
LSS	658	8,7		0,4	4,3	2,3	3,4	46,3
SEC	468	13,0		1,0	9,3	4,3	5,2	115,3
KTS	71	9,4		0,6	4,6	4,1	2,8	0,0
<b>TB</b>	<b>735.6</b>	<b>9,2</b>		<b>0,8</b>	<b>8,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>68,6</b>

*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 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 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 phân tích 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 mà 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