



ETFs cơ cấu danh mục định kỳ

Cập nhật dự đoán danh mục Q2/15

- **Market Vectors ETF (ETF VNM)** gần như chắc chắn sẽ loại bỏ OGC ra khỏi danh mục. DRC cũng có nguy cơ bị loại nhưng xác suất thấp hơn.
- Không có cổ phiếu Việt Nam nào thỏa 100% điều kiện để được thêm mới vào ETF VNM kỳ này. HHS và HPG là hai cổ phiếu "gần nhất" với các tiêu chí thêm mới của ETF VNM.
- Với **FTSE Vietnam UCITS ETF (ETF FTSE)**, quý này nhiều khả năng sẽ loại bỏ PPC khỏi danh mục và thay vào đó là sự góp mặt của hai "gương mặt mới: STB và HHS.

Các quỹ ETF lớn hoạt động tại thị trường Việt Nam chuẩn bị bước vào đợt cơ cấu danh mục định kỳ Q2/2015. Thời gian cụ thể của đợt cơ cấu như sau:

- **Ngày chốt dữ liệu:** 29/05/2015;
- **Ngày công bố các thay đổi:**
 - o Với ETF VNM: 12/06/2015;
 - o Với ETF FTSE: 05/06/2015;
- **Thời gian thực hiện cơ cấu:**
 - o Với ETF VNM: 15-29/06/2015 (1 tuần);
 - o Với ETF FTSE: 08-19/06/2015 (2 tuần);
- **Ngày hoàn tất các thay đổi:** 22/06/2015.

Nhận định của MBKE

Dựa trên dữ liệu ngày chốt data 29/5 và những nguyên tắc cơ cấu danh mục định kỳ của hai quỹ ETF VNM và ETF FTSE, kỳ cơ cấu trong Q2 này sẽ xuất hiện một số vấn đề rất đáng lưu tâm.

Thay đổi đáng kể nhất phải kể đến là việc ETF FTSE nhiều khả năng sẽ thêm mới STB vào danh mục của mình với giá trị mua vào lên đến hơn 500 tỷ đồng. HHS cũng là cái tên cần phải được nhắc tới khi có thể tham gia vào danh mục của ETF FTSE với mức mua vào hơn 120 tỷ đồng.

Ở chiều bán ra, biến động lớn nhất thuộc về OGC khi gần như chắc chắn ETF VNM sẽ loại bỏ cổ phiếu này khỏi danh mục, giá trị bán ra đối với OGC sẽ trên 53 tỷ đồng, tương đương gần 20 triệu cổ phiếu. PPC nhiều khả năng cũng sẽ bị loại khỏi ETF FTSE.

Ảnh hưởng lớn nhất thuộc về DRC khi ETF VNM sẽ phải quyết định loại bỏ hay không cổ phiếu này ra khỏi danh mục.

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 88P8 ext 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

Về Market Vectors Vietnam ETF

- Tỷ trọng hiện tại của ETF VNM dành cho các cổ phiếu đang niêm yết tại TTCK Việt Nam là 75,86%. Theo tỷ lệ lần cơ cấu gần nhất cho Q1/2015, tỷ lệ này sẽ được đưa lên mức 77,5%.
- **Giả định không có thêm bất kỳ biến động lớn nào tính đến ngày bắt đầu thực hiện cơ cấu (15/6), ETF VNM sẽ mua ròng trên thị trường Việt Nam thêm khoảng 1,64% NAV của quỹ, tương đương 7,8 triệu USD (170 tỷ đồng).**

Chắc chắn loại OGC, có khả năng loại DRC

Dựa trên số liệu trong ngày chốt dữ liệu 29/05/2015 và kết hợp với những tiêu chí cơ cấu được ETF VNM quy định, chúng tôi tổng hợp các thông số về danh mục của ETF VNM trong bảng sau:

Mã	Sàn	Thị giá	Vốn hóa đầy đủ (USD)	GTGD TB 3 tháng (USD)	% NN còn được sở hữu	Lượng CP Vaneck nắm giữ	% Tổng TS của quỹ
VCB	HOSE	43,300	5,157,709,476	1,283,259	9.0%	19,922,788	8.42%
VIC	HOSE	47,500	3,235,309,338	1,686,294	13.4%	16,857,279	7.86%
MSN	HOSE	84,000	2,750,211,675	744,405	13.3%	9,552,470	7.91%
STB	HOSE	18,100	927,422,845	1,027,044	24.3%	33,099,981	6.03%
BVH	HOSE	36,700	1,110,973,770	388,154	24.7%	12,390,496	4.49%
PVS	HNX	25,300	528,542,576	1,648,035	24.4%	17,007,250	4.28%
DPM	HOSE	29,200	517,498,167	522,732	24.2%	15,094,060	4.32%
HAG	HOSE	18,300	652,060,869	1,876,505	17.4%	22,228,334	3.98%
VCG	HNX	13,800	251,190,660	360,998	39.9%	21,204,597	2.80%
KDC	HOSE	41,400	433,546,350	1,168,732	19.6%	8,540,200	3.51%
PPC	HOSE	22,500	322,458,930	241,654	31.6%	11,059,720	2.44%
ITA	HOSE	6,500	238,356,041	842,123	34.9%	45,799,991	2.96%
KBC	HOSE	15,800	338,235,956	1,722,005	19.1%	19,386,370	2.96%
PVD	HOSE	51,500	750,469,726	2,225,414	11.0%	4,514,671	2.33%
SHB	HNX	8,000	308,838,961	927,817	19.2%	29,335,500	2.35%
FLC	HOSE	9,200	178,807,447	5,528,672	38.0%	29,043,002	2.70%
SSI	HOSE	21,400	419,389,496	1,558,011	12.1%	9,195,796	1.96%
PVT	HOSE	11,500	134,939,773	557,115	34.6%	14,823,615	1.70%
IJC	HOSE	11,500	139,580,795	188,820	36.1%	9,531,610	1.06%
DRC	HOSE	61,500	241,925,678	89,820	10.5%	1,512,630	0.93%
OGC	HOSE	2,800	34,395,781	729,501	40.8%	19,638,386	0.52%

- **Kết quả kiểm tra tính đến ngày chốt dữ liệu cho thấy OGC là mã chắc chắn bị loại khỏi danh mục của ETF VNM.** Cụ thể OGC hiện đang vi phạm rất nghiêm trọng tiêu chí vốn hóa của ETF VNM với mức giá trị vốn hóa hiện đạt 35 triệu USD, chỉ bằng 50% mức vốn hóa tối thiểu mà ETF VNM yêu cầu để được ở lại trong danh mục.
- **DRC cũng là mã có khả năng sẽ bị loại khỏi danh mục** của ETF VNM do vi phạm liên tục tiêu chí thanh khoản ở cả 3 kỳ. Cụ thể DRC ghi nhận mức thanh khoản lần lượt ở ba kỳ gần nhất là: 390.000 USD, 230.000 USD và ... vốn vện 90.000 USD trong kỳ hiện tại. Tất cả đều thấp hơn mức tối thiểu 600.000 USD mà ETF VNM yêu cầu.
- **Dù vậy vẫn có xác suất DRC được giữ lại trong danh mục** do hiện tổng số mã có trong danh mục của ETF VNM là 26. Do chắc chắn loại OGC, nếu loại thêm DRC thì ETF VNM sẽ cần có một cổ phiếu mới để thêm vào để thỏa yêu cầu có tối thiểu 25 mã trong danh mục.

Chưa có cổ phiếu VN thỏa 100% điều kiện thêm mới

Mã	Vốn hóa (USD mn)	% room NN còn lại	GTGD TB T3, T4, T5/15 (USD)	GTGD TB T12/14 + T1,T2/15 (USD)	GTGD TB T9, T10, T11/14 (USD)
HPG	904	8.71%	1,344,839	1,762,042	1,110,039
HHS	132	25.16%	1,908,787	943,680	969,731

- Tính đến hiện tại, chưa có bất kỳ cổ phiếu nào thỏa 100% các điều kiện để được thêm mới vào danh mục của ETF VNM.
- Do đó nếu áp dụng đúng luật, ETF VNM sẽ không thêm mới bất kỳ cổ phiếu Việt Nam nào trong lần review định kỳ này. **Trong trường hợp đó, nếu đồng thời không thể thêm mới bất kỳ cổ phiếu nước ngoài nào, DRC sẽ được giữ lại.**
- **Ngược lại, nếu ETF VNM "xé rào đôi chút" để có cổ phiếu VN mới thay thế cho DRC, hai cái tên đáng chú ý nhất là sẽ HHS và HPG.**
- Với HHS, cổ phiếu này còn "vướng nhẹ" tiêu chí vốn hóa (và một chút vi phạm về thanh khoản hai kỳ liên trước). Với HPG, điều kiện còn bị thiếu là room nước ngoài còn trống chưa đạt trên 10% (room nước ngoài hiện tại của HPG là 8,71%).
- **Chúng tôi đánh giá xác suất "xé rào" của VNM là không cao, chỉ khoảng 20%.**
- **Hai khả năng có thể xảy ra cao nhất vẫn là: (1) Hoặc không loại DRC hoặc (2) Loại DRC và thêm mới một cổ phiếu nước ngoài.**

Dự đoán cơ cấu của ETF VNM

TH1: Chỉ loại OGC, không thêm mới CP nào

Mã	Sàn	Thị giá	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VCB	HOSE	43,300	19,922,788	39,388,749	8.42%	8.00%	(42,928,704,000)	(991,425)
VIC	HOSE	47,500	16,857,279	36,800,026	7.86%	8.00%	14,309,568,000	301,254
MSN	HOSE	84,000	9,552,470	37,009,799	7.91%	7.00%	(93,012,192,000)	(1,107,288)
STB	HOSE	18,100	33,099,981	28,228,319	6.03%	6.50%	48,039,264,000	2,654,103
BVH	HOSE	36,700	12,390,496	21,013,904	4.49%	6.00%	154,338,912,000	4,205,420
PVS	HNX	25,300	17,007,250	20,040,638	4.28%	4.48%	20,072,997,245	793,399
DPM	HOSE	29,200	15,094,060	20,208,462	4.32%	4.47%	14,854,571,540	508,718
HAG	HOSE	18,300	22,228,334	18,651,009	3.98%	4.15%	17,504,679,780	956,540
VCG	HNX	13,800	21,204,597	13,123,270	2.80%	3.50%	71,933,018,056	5,212,538
KDC	HOSE	41,400	8,540,200	16,446,052	3.51%	3.38%	(13,119,485,306)	(316,896)
PPC	HOSE	22,500	11,059,720	11,409,615	2.44%	3.14%	71,752,968,284	3,189,021
ITA	HOSE	6,500	45,799,991	13,865,832	2.96%	2.87%	(8,740,887,866)	(1,344,752)
KBC	HOSE	15,800	19,386,370	13,871,507	2.96%	2.73%	(23,083,187,606)	(1,460,961)
PVD	HOSE	51,500	4,514,671	10,884,749	2.33%	2.60%	27,526,012,487	534,486
SHB	HNX	8,000	29,335,500	10,994,567	2.35%	2.32%	(2,912,896,152)	(364,112)
FLC	HOSE	9,200	29,043,002	12,650,551	2.70%	2.30%	(40,608,521,066)	(4,413,970)
SSI	HOSE	21,400	9,195,796	9,193,492	1.96%	1.92%	(4,369,739,970)	(204,193)
PVT	HOSE	11,500	14,823,615	7,949,107	1.70%	1.71%	1,072,008,850	93,218
IJC	HOSE	11,500	9,531,610	4,982,135	1.06%	1.50%	45,419,854,354	3,949,553
DRC	HOSE	61,500	1,512,630	4,334,680	0.93%	0.92%	(1,498,128,630)	(24,360)
OGC	HOSE	2,800	19,638,386	2,418,994	0.52%	0.00%	(53,149,824,000)	(18,982,080)

- Các tính toán của chúng tôi cho thấy trong trường hợp này sẽ xuất hiện một số giao dịch lớn đáng chú ý. Cụ thể:

- **OGC:** Do bị loại khỏi danh mục, ETF VNM sẽ bán toàn bộ lượng cổ phiếu OGC đang nắm giữ với giá trị ước đạt hơn 53 tỷ đồng, tương đương với khối lượng gần 19 triệu cổ phiếu.
- **Ở chiều bán ra,** Các cổ phiếu bị bán mạnh nhất bao gồm MSN (-93 tỷ đồng), VCB (-43 tỷ đồng) và FLC (-40 tỷ đồng).
- **Ở chiều mua vào,** Các cổ phiếu có thể được mua mạnh trong trường hợp này là BVH (+154 tỷ đồng), VCG (+72 tỷ đồng) và PPC (+72 tỷ đồng).

TH2: Loại cả OGC và DRC, thêm mới CP nước ngoài

Mã	Sàn	Thị giá	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VCB	HOSE	43,300	19,922,788	39,388,749	8.42%	8.00%	(42,928,704,000)	(991,425)
VIC	HOSE	47,500	16,857,279	36,800,026	7.86%	8.00%	14,309,568,000	301,254
MSN	HOSE	84,000	9,552,470	37,009,799	7.91%	7.00%	(93,012,192,000)	(1,107,288)
STB	HOSE	18,100	33,099,981	28,228,319	6.03%	6.50%	48,039,264,000	2,654,103
BVH	HOSE	36,700	12,390,496	21,013,904	4.49%	6.00%	154,338,912,000	4,205,420
PVS	HNX	25,300	17,007,250	20,040,638	4.28%	4.58%	30,266,660,096	1,196,311
DPM	HOSE	29,200	15,094,060	20,208,462	4.32%	4.56%	25,023,059,130	856,954
HAG	HOSE	18,300	22,228,334	18,651,009	3.98%	4.24%	26,957,959,743	1,473,113
VCG	HNX	13,800	21,204,597	13,123,270	2.80%	3.58%	79,911,825,674	5,790,712
KDC	HOSE	41,400	8,540,200	16,446,052	3.51%	3.46%	(5,418,781,838)	(130,888)
PPC	HOSE	22,500	11,059,720	11,409,615	2.44%	3.21%	78,907,969,814	3,507,021
ITA	HOSE	6,500	45,799,991	13,865,832	2.96%	2.94%	(2,195,095,832)	(337,707)
KBC	HOSE	15,800	19,386,370	13,871,507	2.96%	2.80%	(16,856,933,859)	(1,066,895)
PVD	HOSE	51,500	4,514,671	10,884,749	2.33%	2.66%	33,445,169,757	649,421
SHB	HNX	8,000	29,335,500	10,994,567	2.35%	2.37%	2,373,643,681	296,705
FLC	HOSE	9,200	29,043,002	12,650,551	2.70%	2.35%	(35,364,795,726)	(3,844,000)
SSI	HOSE	21,400	9,195,796	9,193,492	1.96%	1.96%	(3,768,693)	(176)
PVT	HOSE	11,500	14,823,615	7,949,107	1.70%	1.75%	4,967,145,260	431,926
IJC	HOSE	11,500	9,531,610	4,982,135	1.06%	1.54%	48,845,622,792	4,247,445
DRC	HOSE	61,500	1,512,630	4,334,680	0.93%	0.00%	(95,056,416,000)	(1,545,633)
OGC	HOSE	2,800	19,638,386	2,418,994	0.52%	0.00%	(53,149,824,000)	(18,982,080)

- Các tính toán của chúng tôi cho thấy trong trường hợp này sẽ xuất hiện một số giao dịch lớn đáng chú ý. Cụ thể:
 - **OGC:** Do bị loại khỏi danh mục, ETF VNM sẽ bán toàn bộ lượng cổ phiếu OGC đang nắm giữ với giá trị ước đạt hơn 53 tỷ đồng, tương đương với khối lượng gần 19 triệu cổ phiếu.
 - **DRC:** Tương tự, nếu bị loại khỏi danh mục, ETF VNM sẽ bán ra hơn 1,5 triệu cổ phiếu DRC với giá trị 95 tỷ đồng.

VỀ FTSE Vietnam UCITS ETF

Khả năng cao loại PPC, thêm mới STB và HHS

Dựa trên số liệu tính đến ngày chốt dữ liệu 29/05/2015 và kết hợp với những tiêu chí cơ cấu được ETF FTSE quy định, chúng tôi tổng hợp các thông số về danh mục của ETF FTSE và nhận thấy một vài điểm cần lưu ý sau đây:

Mã	Tỷ trọng FTSE nắm giữ	GTGD TB 3 tháng	ĐK GTGD	Room NN còn lại
MSN	15.45%	744,405	54.06%	13.3%
VIC	15.42%	1,686,294	122.47%	13.4%
HPG	11.02%	1,344,839	97.67%	8.7%
VCB	10.67%	1,283,259	93.20%	9.0%
PVD	8.60%	2,225,414	161.62%	11.0%
HAG	7.15%	1,876,505	136.28%	17.4%
KDC	5.62%	1,168,732	84.88%	19.6%
SSI	5.22%	1,558,011	113.15%	12.1%
DPM	5.15%	522,732	37.96%	24.2%
KBC	3.25%	1,722,005	125.06%	19.1%
ITA	2.70%	842,123	61.16%	34.9%
FLC	2.43%	5,528,672	401.53%	38.0%
BVH	2.34%	388,154	28.19%	24.7%
HVG	1.75%	340,512	24.73%	26.2%
PPC	1.75%	241,654	17.55%	31.6%
PVT	1.49%	557,115	40.46%	34.6%

- **PPC có xác suất rất cao bị loại khỏi danh mục** của ETF FTSE do vi phạm tiêu chí về giá trị giao dịch. Cụ thể giá trị giao dịch của PPC trung bình trong 3 tháng qua chỉ bằng 17,55% mức giá trị giao dịch bình quân toàn danh mục của ETF FTSE, thấp hơn mức tối thiểu 20% mà quỹ này yêu cầu.

Khả năng thêm mới STB và HHS

Chúng tôi nhận thấy có hai cổ phiếu thỏa tất cả những yêu cầu để được thêm mới trong kỳ cơ cấu này, đó là STB và HHS.

Mã	Sàn	Thị giá	Vốn Hóa (USDm)	GTGD TB 3T (USD)	Room NN còn lại	ĐK Vốn hóa	ĐK Thanh khoản
STB	HOSE	19,600	927	1,027,044	24.3%	33.7%	74.6%
HHS	HOSE	29,200	132	1,920,787	25.2%	85.0%	138.6%

- **Với STB**, cổ phiếu này lý ra đã được thêm mới vào danh mục của ETF FTSE ngay từ lần cơ cấu định kỳ trước đó nhưng do quy định "một cổ phiếu khi đã bị loại ra, chỉ được thêm vào trở lại sau ít nhất hai kỳ cơ cấu" đã ngăn cản STB góp mặt trong danh mục ở quý trước đây.
- **Với HHS**, việc cổ phiếu này liên tục tăng giá và thanh khoản trong thời gian qua đã giúp HHS thỏa tất cả các yêu cầu để được thêm mới trong lần cơ cấu này.

Dự đoán cơ cấu của ETF FTSE

Chúng tôi đánh giá khả năng cao nhất ETF FTSE sẽ loại bỏ PPC. Ở chiều thêm vào, STB và HHS nhiều khả năng được thêm mới.

Chúng tôi đưa ra dưới đây bảng tính dự đoán việc mua/bán của ETF FTSE cho đợt cơ cấu danh mục này. Việc tính toán được mô phỏng theo các thuật toán trong các tài liệu mô tả tính toán mà ETF FTSE công bố trước đó.

Mã	Sàn	Thị giá	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VCB	HOSE	45,900	10.7%	15.00%	317,048,877,600	6,907,383
VIC	HOSE	48,100	15.4%	15.00%	(30,487,438,800)	(633,834)
MSN	HOSE	83,500	15.5%	13.81%	(120,010,483,973)	(1,437,251)
HPG	HOSE	26,300	11.0%	9.41%	(117,911,306,766)	(4,483,320)
STB	HOSE	18,100	0.0%	6.99%	511,219,518,842	28,244,172
HAG	HOSE	17,500	7.1%	6.08%	(77,773,935,700)	(4,444,225)
SSI	HOSE	21,900	5.2%	4.51%	(51,983,195,691)	(2,373,662)
DPM	HOSE	29,400	5.2%	4.46%	(50,938,636,114)	(1,732,607)
PPC	HOSE	22,400	1.7%	0.00%	(127,671,180,000)	(5,699,606)
KDC	HOSE	40,200	5.6%	4.43%	(86,688,019,847)	(2,156,418)
BVH	HOSE	35,400	2.3%	1.99%	(25,285,074,107)	(714,268)
PVD	HOSE	51,500	8.6%	5.92%	(195,876,957,101)	(3,803,436)
KBC	HOSE	15,300	3.2%	3.03%	(15,576,588,812)	(1,018,078)
FLC	HOSE	9,100	2.4%	2.12%	(22,969,180,742)	(2,524,086)
ITA	HOSE	6,400	2.7%	2.74%	2,989,452,639	467,102
HVG	HOSE	20,000	1.8%	1.73%	(1,762,948,388)	(88,147)
PVT	HOSE	11,300	1.5%	1.11%	(27,855,318,297)	(2,465,072)
HHS	HOSE	29,200	0.0%	1.66%	121,590,946,458	4,164,074

- **STB:** Do được thêm mới vào danh mục, ETF FTSE dự kiến sẽ mua vào STB với giá trị hơn 500 tỷ đồng, tương đương 28 triệu cổ phiếu.
- **HHS:** Tương tự, HHS sẽ được ETF FTSE thêm mới vào danh mục với giá trị 121 tỷ đồng, tương đương mức mua vào gần 4,2 triệu cổ phiếu.
- **PPC:** ETF FTSE sẽ bán ra hơn 127 tỷ đồng giá trị PPC đang có trong danh mục, tương đương khoảng 5,7 triệu cổ phiếu.

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 thực 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 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 phái 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