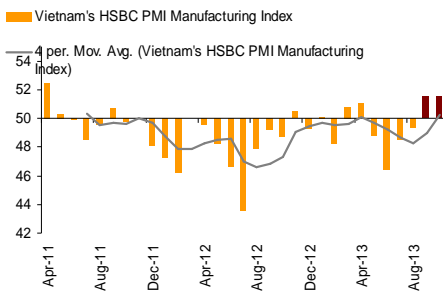


Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

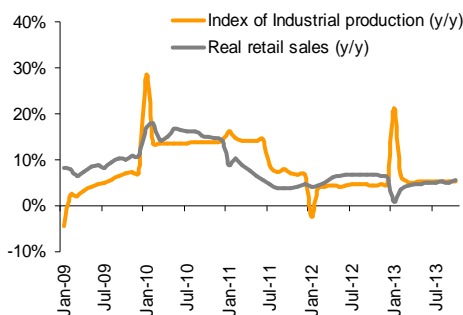
Kinh Tế Vĩ Mô T10/2013

Các Chỉ Báo Đang Dần Cải Thiện

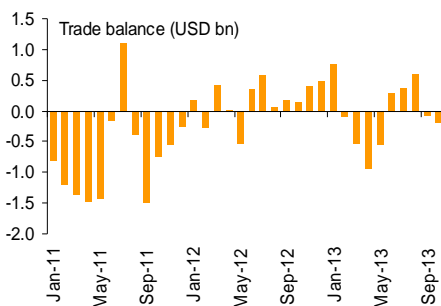
Chỉ số PMI của Việt Nam



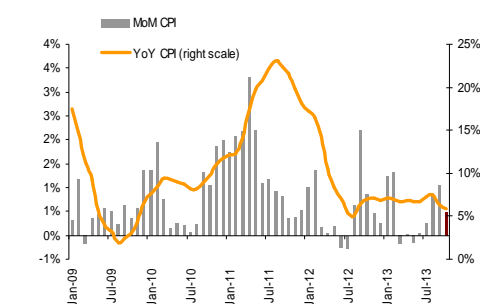
Chỉ số SX công nghiệp và bán lẻ



Cán cân thương mại hàng tháng



CPI



Nguồn: GSO, HSBC, MKE

Kinh tế Việt Nam tháng 10/2013 tiếp tục ổn định và bắt đầu cho thấy các dấu hiệu cải thiện. Hoạt động sản xuất của nền kinh tế đang dần mở rộng thể hiện qua việc chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10 tăng tháng thứ ba liên tiếp ở mức 5,9% n/n. Tương tự, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 10 cũng ổn định ở mức 51,5 điểm (trên 50 điểm báo hiệu hoạt động sản xuất của nền kinh tế đang mở rộng).

Điều này là nhờ nhu cầu trong nước và thế giới hồi phục khá tốt trong những tháng gần đây. Trong thị trường nội địa, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thực tế (chỉ báo lực cầu của nền kinh tế) tăng 5,5% n/n trong tháng 10, mức cao nhất trong gần 1 năm qua. Hoạt động sản xuất trên thị trường thế giới cũng có sự cải thiện gần đây thể hiện qua việc chỉ số PMI tại các thị trường chính như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu đều ở mức trên 50 điểm trong khoảng 2 tháng vừa qua.

Cán cân thương mại 10T13 hiện cũng chỉ thâm hụt 200 triệu đô la so với mức thặng dư 64 triệu đô la trong cùng kỳ. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 15,1% so với mức tăng 15,4% của kim ngạch nhập khẩu. Do đó, thâm hụt thương mại (nếu có) trong năm nay sẽ thấp hơn rất nhiều so với mục tiêu 5 tỷ đô la của chính phủ.

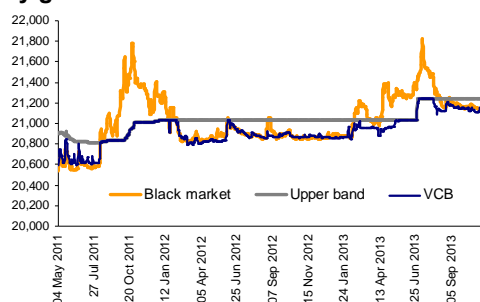
Nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam rất lớn so với thâm hụt thương mại. Nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân vào Việt Nam trong 10T13 đạt 9,58 tỷ đô la, tăng 6,4% so với cùng kỳ. Tương tự, vốn giải ngân ODA trong 10T13 cũng đạt 3,58 tỷ đô la, tăng 11,3% so với cùng kỳ. Ngoài ra, lượng kiều hối gửi về Việt Nam trong năm nay cũng tăng đáng kể và dự báo tăng vượt mức 10 tỷ đô-la của năm 2012. Vì vậy, tài khoản vãng lai của Việt Nam năm nay sẽ tiếp tục thặng dư. Ngân hàng thế giới dự báo tài khoản vãng lai của Việt Nam thặng dư khoảng 5,6% GDP trong năm 2013.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 cũng chỉ tăng nhẹ 0,49% so với tháng trước và tăng 5,92% so với cùng kỳ. Điều này là nhờ giá cả các nhóm hàng hóa và dịch vụ cơ bản như điện, nước, y tế, giáo dục chỉ tăng nhẹ trong tháng 10 sau khi chính phủ điều chỉnh tăng mạnh giá các nhóm hàng này trong tháng 8 và tháng 9 vừa qua. Trong 2 tháng còn lại của năm chúng tôi cho rằng chỉ số CPI có thể sẽ chỉ tăng nhẹ khi các yếu tố tác động lớn tới mặt bằng giá cả của nền kinh tế như điện, nước, y tế và giáo dục gần như không còn. Hơn nữa, CPI (theo năm) trong tháng 10/2013 chỉ tăng 5,92% so với tháng 10/2012, mức thấp nhất trong 14 tháng qua. Bình quân trong 10T13, chỉ số CPI chỉ tăng 6,74% so với 10T12, thấp hơn mục tiêu 7% của chính phủ.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng chỉ số CPI (theo năm) đã gần như chạm đáy trong tháng 10/2013 và khó có thể giảm tiếp trong 2 tháng cuối năm theo hiệu ứng cơ sở (base effect). Chỉ số CPI trong tháng 11 và 12/2012 chỉ tăng lần lượt 0,47% và 0,27% so với tháng trước. Vì vậy, chỉ số CPI theo năm chỉ có thể tiếp tục giảm nếu như CPI tháng 11 và 12/2013 so với tháng trước lần lượt tăng thấp hơn mức 0,47% và 0,27%. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán CPI trong 2 tháng tới có thể không tăng thấp hơn mức 0,47% và 0,27% khi nền kinh tế bước vào mùa vụ tiêu dùng chính của năm và giá hàng hóa thế giới đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại trong thời gian gần đây.

Như vậy, với việc chỉ số CPI có thể đã chạm đáy trong năm nay thì CPI bình quân cả năm chỉ có thể tăng khoảng 6,5% so với năm 2012. Điều

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: SBV, VCB, MKE

này đồng nghĩa với việc Ngân hàng nhà nước có thể có thể dự địa cắt giảm lãi suất thêm khoảng 0,5 điểm % để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng cũng như tăng trưởng kinh tế.

Với các yếu tố vĩ mô đang cải thiện như đã nêu trên, chúng tôi cho rằng về lý thuyết thì việc tiếp tục tăng tỷ giá USD/VND trong thời gian còn lại của năm xảy ra không cao. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do và thị trường ngân hàng vẫn tiếp tục đứng dưới giá trần quy định của nhà nước. Đặc biệt, tỷ giá USD/VND trên thị trường chợ đen đã giảm 0,33% trong gần 2 tháng qua và hiện đang đứng ở mức 21.130 đồng/USD. Hơn nữa, Ngân hàng nhà nước gần đây tiếp tục mua vào USD để tăng dự trữ ngoại hối. Ngân hàng ANZ gần đây ước tính dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện đạt khoảng 32 tỷ đô la, đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho khoảng 12 tuần nhập khẩu.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng không loại trừ trường hợp chính phủ có thể sử dụng biện pháp hành chính tăng tỷ giá để hỗ trợ lĩnh vực xuất khẩu của Việt Nam. Nhất là sau khi phát biểu của Thủ tướng chính phủ rằng tỷ giá có thể sẽ tiếp tục tăng cho đến cuối năm. Kể cả trong trường hợp này thì chúng tôi cũng cho rằng tỷ giá sẽ tăng không quá 3% trong cả năm nay.

Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng đang có dấu hiệu chậm lại trong tháng 10 sau khi tăng khá tốt trong quý 3 vừa qua. Tính đến ngày 21/10, tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống chỉ đạt 6,43% so với đầu năm. Trong khi đó huy động vốn tăng 12,95% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 11,47% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng chậm do hai nguyên nhân. 1) Nhu cầu vốn vay của các doanh nghiệp chưa thực sự tăng mạnh do nền kinh tế nhìn chung vẫn còn khó khăn mặc dù đã có sự cải thiện nhẹ gần đây. 2) Các ngân hàng cũng có thể bị hạn chế đẩy mạnh cho vay khách hàng do nợ xấu của hệ thống ngân hàng vẫn chưa được xử lý.

Do đó chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% năm nay của chính phủ thực sự là một thách thức. Để đạt mục tiêu 12% thì tăng trưởng tín dụng trong 2 tháng còn lại của năm phải đạt 2,78% mỗi tháng. Đây rõ ràng là mức không thể đạt được trong điều kiện kinh tế hiện nay. Hơn nữa, trong trường hợp lạc quan nhất là Ngân hàng nhà nước có thể cắt giảm thêm 0,5 điểm % lãi suất thì cũng chưa đủ lớn để tạo sự đột biến cho tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng. Vì vậy, theo quan điểm của chúng tôi thì tín dụng của hệ thống ngân hàng chỉ có thể tăng trưởng mạnh trở lại một khi nợ xấu của hệ thống đã được xử lý.

VAMC đã bắt đầu tiến hành mua lại nợ xấu nhưng tiến độ vẫn còn chậm. Theo thông tin được VAMC công bố thì VAMC đã mua lại khoảng 11.000 tỷ đồng nợ xấu (giá trị sổ sách nợ xấu là 13.000 tỷ) từ 14 ngân hàng vào cuối tháng 10 vừa qua. Theo dự kiến thì VAMC sẽ mua lại khoảng 35.000-40.000 tỷ nợ xấu trong năm nay. Trong năm 2014 VAMC dự kiến sẽ mua lại khoảng 150.000 tỷ đồng. Như vậy, tính đến cuối năm 2014 thì VAMC có thể mua lại khoảng 185.000-190.000 tỷ đồng nợ xấu, chiếm khoảng 65% tổng nợ xấu của toàn hệ thống. Vì vậy, chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng sẽ cải thiện hơn trong năm 2014.

Chúng tôi đánh giá cao sự ra đời và nỗ lực xử lý nợ xấu của VAMC. Tuy nhiên chúng tôi cũng hơi nghi ngờ về khả năng xử lý triệt để nợ xấu của VAMC. Trước mắt VAMC chỉ có thể giúp các ngân hàng giãn thời gian ghi nhận nợ xấu bằng việc phát hành trái phiếu đặc biệt để hoán đổi nợ. Tuy nhiên, khả năng xử lý triệt để nợ xấu sẽ phụ thuộc vào nhu cầu của người mua cuối cùng đối với các khoản nợ xấu. Do đó, chỉ khi VAMC tìm được khách hàng mua lại nợ xấu thì vấn đề này mới thực sự được giải quyết.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa

(84) 8 44 555 888 x 8083

thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

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 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 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 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 thể 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 chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) 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 2377538) được cấp phép và quy định bởi 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 kỳ 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 20/8/2012, 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.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập 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 (Reminder)

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.

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

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.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

-  **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**
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267
-  **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 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**
In association with
Maybank Kim Eng Securities JSC
 4A Fl, Vincom Center HCM City
 72 Le Thanh Ton Rd & 45A Ly Tu Trong Rd, Dist.1, HCMC, VN
- Tel : (84) 844 555 888
 Fax : (84) 838 271 030
-  **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

www.maybank-ke.com | www.maybank-keresearch.com