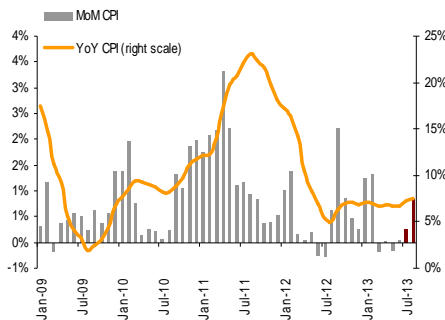


Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

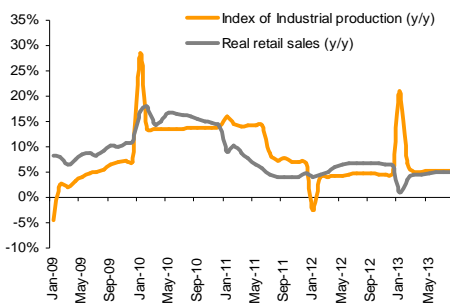
Kinh Tế Vĩ Mô T8/13

Vấn Yếu

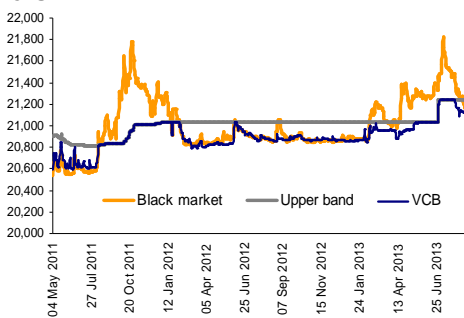
Chỉ số giá tiêu dùng CPI



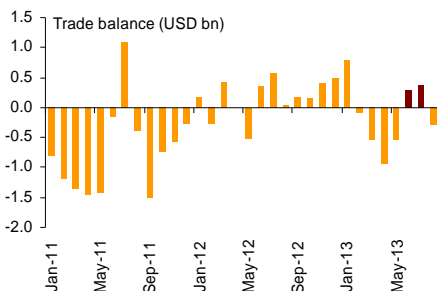
Chỉ số SX công nghiệp và bán lẻ



Tỷ giá USD/VND



Cán cân thương mại hàng tháng



Kinh tế Việt Nam tháng 8/2013 vẫn tiếp tục đi ngang. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 8 chỉ tăng 4,4% n/n (so với mức tăng từ 5,6%-7% trong 5 tháng trước đó). Chúng tôi cho rằng IIP tăng thấp là do lực cầu trong nước yếu và tăng trưởng xuất khẩu đang giảm dần. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 8T13 chỉ tăng 5,1% n/n và kim ngạch xuất khẩu trong 8T13 chỉ tăng 14,5% n/n. Ngoài ra, chúng tôi dự đoán chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 8 có thể tiếp tục dưới mức 50 điểm (tín hiệu suy giảm sản xuất của nền kinh tế). Do IIP và lực cầu của nền kinh tế yếu nên chúng tôi tin rằng tăng trưởng kinh tế cả năm đạt thấp hơn mục tiêu 5,5% của chính phủ.

Cán cân thương mại tháng 8 ước thâm hụt khoảng 300 triệu đô-la, nâng thâm hụt thương mại lũy kế 8T13 lên 577 triệu đô-la so với mức thặng dư 134 triệu đô-la trong cùng kỳ. Cán cân thương mại thâm hụt trở lại là do sự lệch pha giữa tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu. Tăng trưởng xuất khẩu giảm từ 20% n/n trong 8T12 xuống còn 14,5% n/n trong 8T13 do sự đi xuống của thị trường hàng hóa thế giới. Ngược lại, tăng trưởng nhập khẩu tăng từ 9% n/n trong 8T12 lên 15,5% trong 8T13. Do đó, thâm hụt thương mại cả năm có thể xuống dưới 3 tỷ đô-la so với dự báo khoảng 3-5 tỷ đô-la.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng mạnh 0,83% so với tháng 7 và 7,5% so với cùng kỳ. Nguyên nhân của sự tăng mạnh này là do chi phí đẩy từ việc giá dịch vụ y tế tại Hà Nội tăng mạnh và giá điện tăng 5% từ 1/8/2013 cũng như việc tăng mạnh giá xăng dầu và giá gas trong tháng 7/2013. Cả năm 2013, CPI có thể dao động xung quanh mức 8% do tác động của các yếu tố chi phí đẩy khác (như giáo dục) trong thời gian còn lại của năm.

Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng vẫn thấp, đến ngày 20/8 chỉ đạt 5,4% so với đầu năm. Ngược lại, huy động vốn và tổng phương tiện thanh toán đến ngày 20/8 lần lượt tăng 9,5% và 8,4% so với đầu năm. Có thể thấy những tháng gần đây, tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm dần với tăng trưởng tín dụng tháng 5,6 và 7/2013 lần lượt là 2,98%, 4,5% và 4,96% so với đầu năm. Vì vậy, chúng tôi cho rằng mục tiêu 12% sẽ là một thử thách rất khó cho Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong thời gian còn lại của năm. Chúng tôi dự đoán tín dụng cả năm có thể tăng khoảng 8-9%.

Thị trường ngoại hối tiếp tục hạ nhiệt và ổn định trong tháng 8/13. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do ổn định ở dưới giá trần quy định của NHNN ở mức 21.150 đồng/đô-la, giảm 1,58% so với đầu tháng 7/13. Tương tự, tỷ giá USD/VND tại Vietcombank vào ngày 21/8 còn 21.130 đồng/đô-la, giảm 0,56% so với đầu tháng 7/13. Chúng tôi cho rằng sự can thiệp của NHNN giữ vai trò chủ đạo trong sự ổn định của thị trường ngoại hối trong thời gian qua. Tỷ giá USD/VND cả năm nay có thể tăng không quá 2-3% như mục tiêu của chính phủ.

Thị trường vàng cũng duy trì sự ổn định khá tốt trong tháng qua nhờ NHNN cung ứng 180.400 lượng (6,8 tấn vàng) ra thị trường. Giá vàng SJC trong nước ổn định ở mức 37-38 triệu đồng/lượng. Hơn nữa, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới chỉ còn 7% (2,4 triệu/lượng), mức thấp nhất trong gần 5 tháng qua. Giá vàng thế giới tăng trở lại trong khi giá vàng trong nước gần như đi ngang là nguyên nhân chính góp phần làm cho chênh lệch giá vàng giảm mạnh.

Tăng trưởng kinh tế GDP có thể thấp hơn kế hoạch

Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng kinh tế 2013 có thể đạt từ 5-5,3%, thấp hơn kế hoạch 5,5% của chính phủ. Dự báo của chúng tôi dựa vào những nguyên nhân sau. 1) Lực cung và lực cầu của nền kinh tế vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc thể hiện qua việc chỉ số IIP và tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ gần như đi ngang. 2) Tăng trưởng tín dụng vẫn thấp và chỉ số CPI tăng trở lại. Do đó, “room” cho NHNN cắt giảm lãi suất để kích thích tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế đang cạn dần.

CPI: Tăng cao do chi phí đẩy

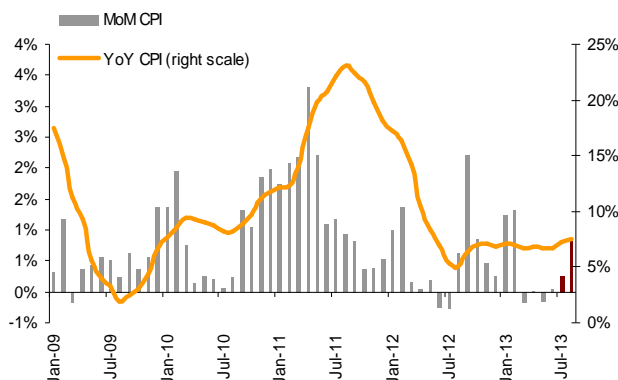
Chỉ số CPI cả nước tháng 8 tăng mạnh 0,83% so với tháng 7 và tăng 7,5% so với tháng 8/2012, thấp hơn nhẹ so với mức dự báo khoảng 1% của chúng tôi và dự báo khoảng 1-1,5% trên thị trường. Sự tăng tốc của CPI trong tháng vừa qua chủ yếu do giá cả nhóm hàng Thuộc và dịch vụ y tế (quyền số 5,61% trong rổ hàng hóa CPI) tăng đột biến 4,11% so với tháng 7. Điều này là do hơn 712 dịch vụ y tế tại Hà Nội tăng giá mạnh vào ngày 1/8 vừa qua.

Ngoài ra, giá cả hai nhóm hàng giao thông (quyền số 8,87%) và nhà ở và vật liệu xây dựng (quyền số 10%) trong tháng 8 cũng tăng mạnh lần lượt 1,11% và 0,88% so với tháng 7. Điều này là do ảnh hưởng từ việc giá xăng dầu tăng khoảng 3,3% và giá gas tăng 3,5% trong tháng 7 và việc giá điện tăng 5% vào ngày 1/8 vừa qua. Hơn nữa, điều chúng tôi quan ngại nhất là giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (có quyền số lên đến 40%) trong tháng 8 đã thật sự đảo chiều và tăng 0,54% so với tháng trước. Ngoài ra, nhóm hàng giáo dục cũng bắt đầu chu kỳ tăng giá vào năm học mới với mức tăng 0,9% trong tháng 8.

Chúng tôi cho rằng CPI tháng 9 sắp tới vẫn sẽ tiếp tục ở mức cao do các nguyên nhân sau. Tác động gián tiếp của việc tăng giá điện và tăng giá dịch vụ y tế vừa qua vẫn sẽ tiếp tục được phản ánh trong tháng 9. Số liệu thống kê cho thấy việc tăng giá dịch vụ y tế và giá điện thường tác động đến chỉ số CPI trong 3 tháng liên tiếp. Ngoài ra, chỉ số giá nhóm hàng giáo dục được dự báo sẽ tăng mạnh trong tháng 9 khi TP. Hồ Chí Minh cho biết sẽ tăng mạnh học phí thêm 3-4 lần vào năm học 2013-2014 bắt đầu vào đầu tháng 9 sắp tới.

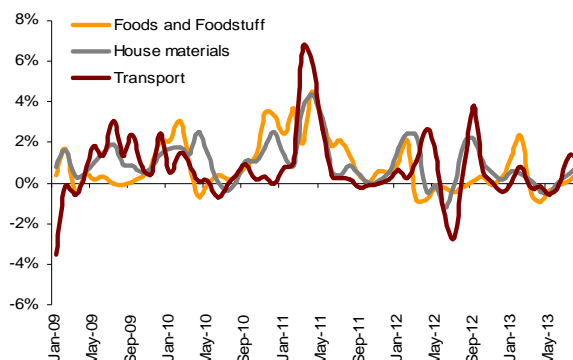
Hơn nữa, mặt bằng giá cả hàng hóa và dịch vụ trong ba năm qua thường tăng mạnh vào đầu năm học mới. Thống kê của chúng tôi cho thấy chỉ số CPI tháng 9 tăng khoảng 0,82%-2,2% trong ba năm qua. Vì vậy, chúng tôi dự báo điều tương tự sẽ lặp lại đối với CPI tháng 9 năm nay cùng với việc tăng mạnh học phí tại TP. Hồ Chí Minh. Chúng tôi cho rằng CPI tháng 9/2013 có thể tăng khoảng 0,8-1%. **Cả năm 2013, chúng tôi dự đoán CPI có thể tăng khoảng 8% (8T13 đã tăng 7,5%).**

Hình 1: Lạm phát theo tháng và theo năm 2009-2013



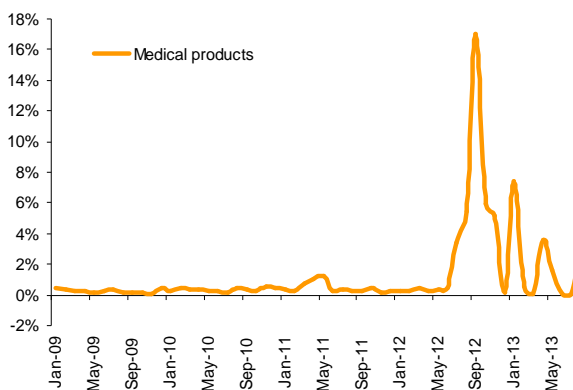
Nguồn: GSO and MKE ước tính

Hình 3: Chỉ số giá nhóm hàng thực phẩm, vật liệu và giao thông



Nguồn: GSO and MKE ước tính

Hình 3: Chỉ số giá nhóm hàng dịch vụ y tế



Nguồn: GSO and MKE ước tính

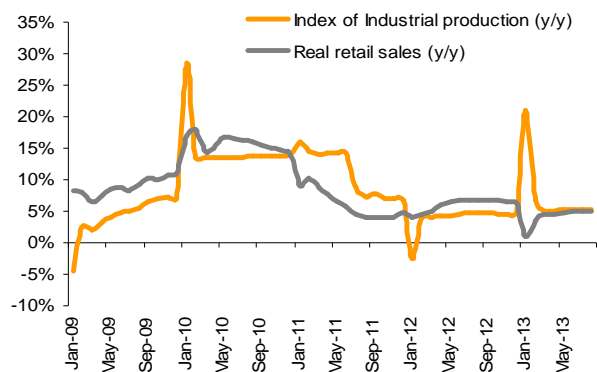
IIP và tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng thấp

Giống như dự đoán của chúng tôi, tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế trong tháng 8/2013 vẫn chưa có sự cải thiện. Chỉ số IIP trong tháng 8 chỉ tăng 4,4% n/n so với mức tăng từ 5,6%-7% trong 5 tháng trước đó. Trong 8T13, chỉ số IIP chỉ tăng 5,3% n/n - tháng thứ 5 liên tiếp gần như không đổi và tăng rất thấp so với mức tăng từ 6,8-16% trong giai đoạn 2010-2011.

Chúng tôi cho rằng IIP tăng thấp là do lực cầu trong nước yếu và tăng trưởng xuất khẩu đang giảm dần. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 8T13 chỉ tăng 5,1% n/n, thấp hơn nhiều so với mức tăng khoảng 8-17% trong giai đoạn 2009-2011. Tương tự, kim ngạch xuất khẩu trong 8T13 chỉ tăng 14,5% n/n so với mức tăng bình quân khoảng 25%/năm trong 2009-2011. Do đó, chúng tôi dự đoán, chỉ số quản trị nhà mua hàng tháng 8 nhiều khả năng sẽ tiếp tục đứng dưới mức 50 điểm (dấu hiệu hoạt động sản xuất của nền kinh tế đang sụt giảm).

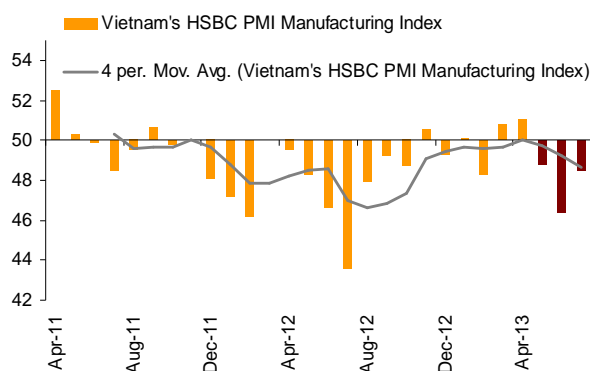
Chúng tôi dự đoán tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế sẽ khó có sự cải thiện mạnh trong tháng 9. Trong đó sự sụt giảm của thị trường xuất khẩu (đặc biệt là thị trường Trung Quốc) có thể sẽ tác động mạnh đến hoạt động sản xuất trong nước.

Hình 4: Chỉ số SX công nghiệp và tổng mức bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO and MKE ước tính

Hình 5: Chỉ số quản trị nhà mua hàng



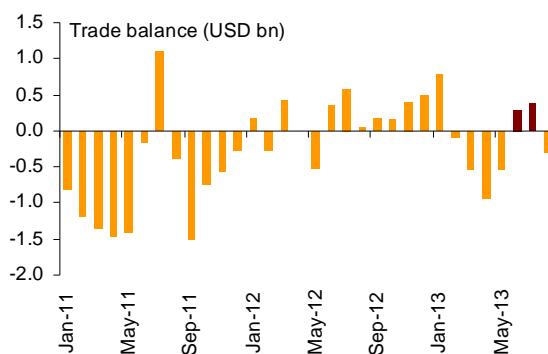
Nguồn: HSBC, MKE

Cán cân thương mại 8T13: Thâm hụt nhẹ

Cán cân xuất nhập khẩu cả nước 8T13 ước tính thâm hụt nhẹ khoảng 577 triệu đô-la so với mức thặng khoảng 134 triệu đô-la trong cùng kỳ. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu 8T13 đạt 84,8 tỷ đô-la (+14,5% n/n) và kim ngạch nhập khẩu 8T13 đạt 85,4 tỷ đô-la (+15,5% n/n). Sự chênh lệch giữa tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu giải thích cho sự quay trở lại của thâm hụt thương mại thay vì thặng dư như trong cùng kỳ.

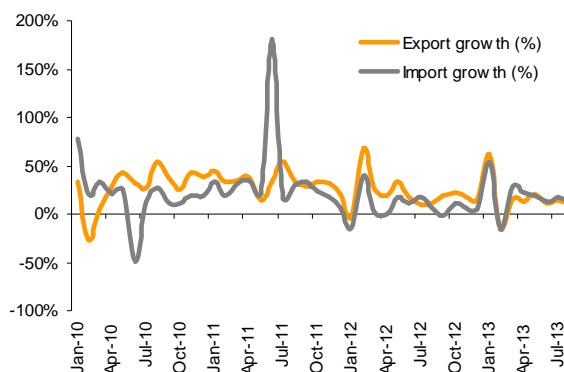
Do thâm hụt thương mại trong 8T13 tăng thấp nên chúng tôi giảm dự báo thâm hụt thương mại cả năm nay xuống dưới 3 tỷ đô-la so với dự báo trước đây khoảng 3-5 tỷ đô-la. Như vậy sau khi đạt mức thặng dư thương mại 749 triệu đô-la trong năm 2012 (lần đầu tiên trong 20 năm qua), cán cân thương mại của Việt Nam có thể sẽ thâm hụt trở lại trong năm 2013. Tuy nhiên, mức thâm hụt dự báo dưới 3 tỷ đô-la cho cả năm được cho là không đáng kể nếu so sánh với dòng vốn vào Việt Nam như FDI, ODA và kiều hối. Hơn nữa, Ngân hàng Thế giới cũng dự báo tài khoản vãng lai của Việt Nam sẽ tiếp tục thặng dư trong năm 2013. Do đó việc thâm hụt thương mại quay trở lại sẽ không có nhiều tác động đến giá trị tiền đồng trong nước.

Hình 6: Cán cân thương mại hàng tháng của nền kinh tế Việt Nam



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, MKE

Hình 7: Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, MKE

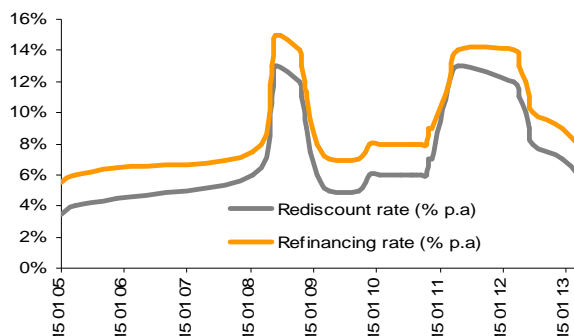
Tín dụng 8T13 tăng thấp nhưng “room” hạ lãi suất không còn

Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và huy động vốn của hệ thống ngân hàng đến ngày 20/8 lần lượt là 8,4% và 9,5% so với đầu năm. Tuy nhiên tăng trưởng tín dụng chỉ tăng thấp 5,4%. Chúng tôi dự đoán nguyên nhân tăng trưởng tín dụng thấp là do nhu cầu vốn vay của các doanh nghiệp sụt giảm vì kinh tế khó khăn đã hạn chế việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp.

Thời gian qua chính phủ đã khẳng định quyết tâm đưa tăng trưởng tín dụng cả năm nay đạt 12% như mục tiêu đề ra. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng đạt được mục tiêu này không cao. Để tăng trưởng 12% trong năm nay thì tín dụng của hệ thống ngân hàng phải tăng khoảng 1,6% mỗi tháng trong 4 tháng còn lại của năm, cao gấp 3 lần so với mức tăng khoảng 0,5% của các tháng vừa qua. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng trên 1,6%/tháng là quá cao trong điều kiện kinh tế vẫn trì trệ như hiện tại. Hơn nữa, lạm phát tăng trở lại cũng giới hạn đáng kể “room” để NHNN hạ lãi suất để kích thích tăng trưởng kinh tế cũng như tăng khả năng hấp thụ tín dụng của nền kinh tế.

Ngoài ra, sau hơn 1 tháng đi vào hoạt động, Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) vẫn chưa có những bước tiến đáng kể trong việc xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng. VAMC có kế hoạch mua lại khoảng 10.000 tỷ nợ xấu trong quý 4. Tuy nhiên, cần phải có độ trễ thời gian nhất định để VAMC có thể phát huy hiệu quả xử lý nợ xấu. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế Việt Nam sẽ khó tăng mạnh cho đến khi vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng được giải quyết. Do đó, chúng tôi dự đoán tăng trưởng tín dụng cả năm nay chỉ có thể đạt khoảng 8-9%

Hình 8: Lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn



Nguồn: NHNN, MKE tổng hợp

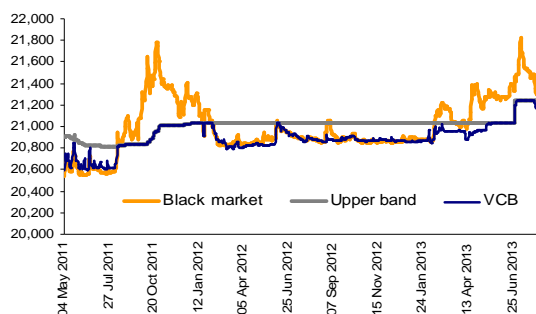
Thị trường ngoại hối: Ổn định

Thị trường ngoại hối tiếp tục hạ nhiệt và ổn định trong tháng 8. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do ổn định ở dưới giá trần quy định của NHNN ở mức 21.150 đồng/đô-la, giảm 1,58% so với đầu tháng 7. Tương tự, tỷ giá USD/VND tại Vietcombank vào ngày 21/8 còn 21.130 đồng/đô-la, giảm 0,56% so với đầu tháng 7.

Chúng tôi cho rằng sự ổn định của tỷ giá USD/VND là do những nguyên nhân sau: 1) thâm hụt thương mại cả nước 8T13 chỉ ở mức thấp; 2) NHNN với nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước tính khoảng 30 tỷ đô-la) đã can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối và sẵn sàng đáp ứng các nhu cầu về tỷ giá; 3) lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại từ nửa cuối tháng 7 vừa qua đã khuyến khích các ngân hàng sử dụng nguồn vốn để cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng thay vì mua vào đô-la như trước đây nên cũng góp phần giảm nhiệt nhu cầu đô-la.

Chúng tôi dự đoán tỷ giá USD/VND có thể sẽ tiếp tục ổn định hoặc chỉ tăng nhẹ trong thời gian còn lại của năm 2013. Lạm phát kỳ vọng khoảng 8% sẽ không đủ mạnh để gây tác động lớn đến tỷ giá USD/VND. Tài khoản vãng lai (current account) 2013 được dự báo (Ngân hàng thế giới) thặng dư khoảng 5,6% GDP. Chênh lệch lãi suất 5-6% giữa các khoản vay bằng tiền đồng và đô-la đủ hấp dẫn để hạn chế sự dịch chuyển nguồn vốn từ tiền đồng sang đô-la. Hơn nữa, với nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (được cho là gần 3 tháng nhập khẩu hay khoảng 30 tỷ đô-la), chúng tôi NHNN sẽ có đủ nguồn lực để giải quyết nhu cầu đô-la cục bộ (nếu có). **Vì vậy nhiều khả năng tỷ giá USD/VND năm nay sẽ không tăng quá mức 2-3% như mục tiêu của NHNN.**

Hình 9: Tỷ giá USD/VND



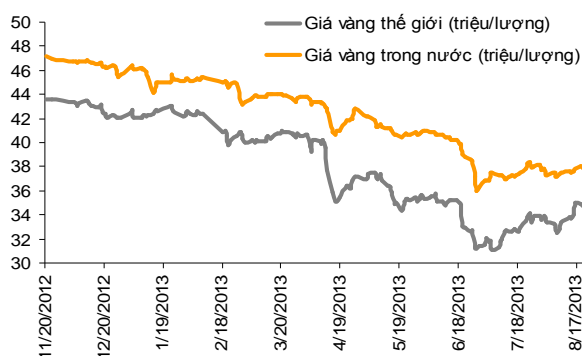
Nguồn: NHNN, VCB và MKE tổng hợp

Thị trường vàng: Tiếp tục ổn định

Thị trường vàng cũng duy trì sự ổn định khá tốt trong tháng 8 vừa qua. Giá vàng SJC trong nước tiếp tục ổn định ở mức 37-38 triệu đồng/lượng. Chúng tôi cho rằng sự ổn định của thị trường vàng một phần là nhờ NHNN đã cũng ứng một lượng lớn 180.400 lượng (6,8 tấn vàng) ra thị trường tháng 8 vừa qua. Hơn nữa, điểm sáng của thị trường vàng trong tháng 8 là chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới thu hẹp chỉ còn 7% (2,4 triệu đồng/lượng) vào ngày 27/8, mức thấp nhất trong gần 5 tháng qua. Giá vàng thế giới tăng trở lại trong khi giá vàng trong nước gần như đi ngang là nguyên nhân chính góp phần làm cho chênh lệch giá vàng giảm mạnh.

Chúng tôi dự đoán thị trường vàng sẽ tiếp tục duy trì sự ổn định trong thời gian tới. Nhu cầu vàng trên thị trường hiện đã giảm đáng kể sau khi hệ thống ngân hàng hoàn thành tất toán trạng thái âm vàng vào cuối tháng 6 vừa qua. Hơn nữa, thời hạn hoàn thành tất toán trạng thái âm vàng đã qua nhưng NHNN vẫn cung cấp một lượng lớn vàng ra thị trường thông qua hình thức đấu giá. Điều này cho thấy NHNN đã phát đi tín hiệu “sẵn sàng đáp ứng mọi nhu cầu mua vàng của người dân”. **Vì vậy, chúng tôi cho rằng vàng không còn là kênh đầu tư hấp dẫn trong năm nay.**

Hình 10: Giá vàng trong nước và thế giới



Nguồn: Bloomberg, MKE

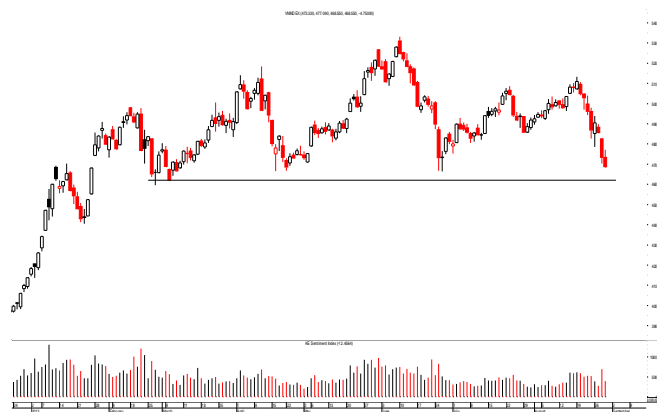
Thị trường chứng khoán

Thị trường cổ phiếu biến động mạnh trong tháng 8. Trong nửa đầu của tháng 8, thị trường phấn khích với dữ liệu nhập siêu thấp hơn nhiều so với dự đoán cộng với kỳ vọng về khả năng room cho khối ngoại được nới rộng. Do đó, VN-Index tăng lên mức đỉnh 513 điểm (+4,4%) nhờ sự lạc quan này. Tuy nhiên, trong nửa sau của tháng 8, thị trường bên ngoài, đặc biệt là các thị trường mới nổi, đã yếu đi nhanh chóng. Đồng tiền của các quốc gia châu Á, đặc biệt là đồng Rupee của Ấn Độ và Rupiah của Indonesia, bị bán tháo và liên tục rơi xuống những mức thấp mới. Đồng thời, chỉ số MSCI Emerging Markets Index (EMs) trở lại rớt giá rất mạnh, củng cố cho một số lập luận rằng đợt phục hồi gần nhất của chỉ số này chỉ là một Dead Cat Bounce. Do tính tương quan của hoạt động mua bán của khối ngoại với biến động của thị trường bên ngoài, khối ngoại đã bán ròng rất mạnh tại các mã vốn hóa lớn và vừa, đẩy chỉ số VN-Index rớt 4,7% trong tháng (và rớt 8,7% kể từ mức cao nhất trong tháng) về mức 468.

Việc đánh giá diễn biến của tháng 9 phụ thuộc rất nhiều vào phản ứng của thị trường quanh khu vực 460s điểm. Đây là khu vực hỗ trợ quan trọng của VN-Index kể từ đầu năm 2013. Do đó, hướng đi của thị trường phụ thuộc vào hai biến số: khả năng lực mua gia tăng tại khu vực 460s này và chiều hướng bán ròng của khối ngoại khi diễn biến của thị trường cổ phiếu các nước mới nổi đang suy yếu. Nếu mức 460s bị phá

vỡ, thị trường sẽ trở lại một giai đoạn suy giảm kéo dài, tương đồng như những gì đang diễn ra tại các thị trường chứng khoán trong khu vực, dù có độ trễ nhất định.

Hình 8: Chỉ số VN-Index



Nguồn: MKE

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 Điệp

(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

Vũ Thị Thúy Hằng

(84) 8 44 555 888 x 8087

hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Quang Duy

(84) 8 44 555 888 x 8082

duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

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 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 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 Anh. 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 Floor, Vincom Center
 45A Ly Tu Trong St., District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
- Tel : (84) 844 555 888
 Fax : (84) 838 38 66 39
-  **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