



Nguyễn Thanh Lâm
thanhlam.nguyen@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext. 8086)

Dự Đoán Cơ Cấu Danh Mục Các Quỹ Đầu Tư ETF

Như định kỳ vào thời điểm cuối quý, các quỹ ETF có hoạt động tại Việt Nam (xem TTCK Việt Nam là thị trường cơ sở cho danh mục) sẽ bước vào giai đoạn cơ cấu danh mục kỳ cuối cùng của năm 2013. Tại những thời điểm trong quá khứ, các đợt tái cơ cấu danh mục của ETF đều khiến thị trường có những giao dịch rất sôi động, đặc biệt tại các mã được các ETF mua bán để thay đổi danh mục. Nhằm giúp quý nhà đầu tư có thể nắm bắt tốt hơn động thái của các quỹ ETF trong kỳ cơ cấu danh mục cuối cùng của năm 2013, bộ phận phân tích của MBKE xin đưa ra một vài ý kiến chủ quan để phân tích và dự đoán việc thay đổi danh mục của các quỹ này, cụ thể ở đây là hai quỹ Market Vectors@Vietnam ETF (của Vaneck) và FTSE Vietnam UCITS ETF (của Deutsche Bank).

Các mốc thời gian:

- **Với Market Vectors@Vietnam ETF:**
 - o Ngày chốt dữ liệu: 29/11/2013;
 - o Ngày công bố các thay đổi: 13/12/2013;
 - o Ngày thực hiện các thay đổi: 16-20/12/2013 (1 tuần);
 - o Ngày hoàn tất các thay đổi: 23/12/2013;
- **Với FTSE Vietnam UCITS ETF:**
 - o Ngày chốt dữ liệu: 29/11/2013;
 - o Ngày công bố các thay đổi: 07/12/2013;
 - o Ngày thực hiện các thay đổi: 09-20/12/2013 (2 tuần);
 - o Ngày hoàn tất các thay đổi: 23/12/2013;

Các dự đoán thay đổi

Do tính chất “bị động” của các quỹ ETF, tại mỗi kỳ cơ cấu danh mục định kỳ, các quỹ ETF sẽ căn cứ vào những tiêu chuẩn mà họ thiết lập trước đó để “cân chỉnh” lại danh mục theo đúng các tiêu chuẩn này. Các tiêu chuẩn sẽ xoay quanh những tiêu chí liên quan đến yêu cầu về vốn hóa, free-float (tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng), thanh khoản, và tỷ trọng các cổ phiếu trong danh mục của từng ETF.

Căn cứ vào các tiêu chuẩn được đưa ra bởi hai quỹ Market Vectors@Vietnam ETF và FTSE Vietnam UCITS ETF, chúng tôi đưa ra một vài dự đoán về các thay đổi và những kịch bản “có thể có” trong đợt cơ cấu lần này của các quỹ. Tuy nhiên cần nhấn mạnh, đã từng có những trường hợp ngoại lệ trong các lần cơ cấu trước đây, vì một số lý do, các quỹ ETF có thể không nhất thiết tuân thủ 100% những nguyên tắc được họ đưa ra cho vấn đề cơ cấu, đây cũng là quyền đã được các quỹ ETF bảo lưu trong các thông báo chính thức.

Với Market Vectors®Vietnam ETF:

- Tại ngày chốt dữ liệu 29/11/2013, dựa vào các tiêu chí được đưa ra của quỹ, chúng tôi tổng hợp các số liệu trong bảng sau:

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap (USD)	GTGD TB 3 tháng (USD)	% NN còn được sở hữu	Free Float	Mkt cap có FF (USD)	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	% Tổng TS của quỹ
VIC	HoSE	69,000	2,974,488,425	895,323	9.09	9.0%	267,703,958	9,389,434	30,659,069	7.92%
VCB	HoSE	28,500	3,133,130,361	522,510	10.17	8.0%	250,650,429	24,536,118	33,104,478	8.55%
DPM	HoSE	41,400	746,170,683	776,264	19.54	21.0%	156,695,843	12,724,250	25,002,669	6.46%
BVH	HoSE	41,100	1,326,725,617	958,167	24.95	11.0%	145,939,818	13,309,446	25,989,688	6.71%
PVS	HNX	17,900	379,313,923	616,258	25.81	27.0%	102,414,759	26,019,550	22,182,592	5.73%
STB	HoSE	17,200	932,220,114	197,824	10.14	9.2%	85,764,250	24,492,621	20,988,019	5.42%
PVD	HoSE	64,000	835,708,254	630,348	10.19	10.0%	83,570,825	5,353,246	17,612,181	4.55%
SHB	HNX	7,000	294,240,204	1,173,757	19.61	27.0%	79,444,855	51,609,300	17,099,242	4.42%
ITA	HoSE	6,600	193,514,931	1,293,459	32.31	32.0%	61,924,778	42,693,261	13,339,098	3.45%
PPC	HoSE	23,400	353,169,734	1,710,733	37.75	16.0%	56,507,157	10,981,290	12,162,339	3.14%
OGC	HoSE	11,100	157,969,639	907,725	38.00	32.0%	50,550,285	20,709,126	10,866,042	2.81%
GMD	HoSE	30,400	165,524,134	652,482	25.68	30.0%	49,657,240	7,427,916	11,141,689	2.88%
HPG	HoSE	40,400	803,117,742	730,194	4.25	6.0%	48,187,065	5,423,870	10,346,332	2.67%
DRC	HoSE	39,900	157,241,295	669,944	19.78	27.0%	42,455,150	4,838,620	9,111,178	2.35%
HAG	HoSE	21,200	722,242,837	1,412,228	4.63	5.0%	36,112,142	7,746,055	7,991,776	2.06%
VCG	HNX	10,000	209,540,157	973,675	44.82	13.0%	27,240,220	12,387,997	5,865,529	1.52%
PVX	HNX	2,500	47,438,330	340,907	39.21	39.0%	18,500,949	33,652,568	3,983,495	1.03%

- Ba mã được đánh dấu đỏ là các mã hiện đang nằm trong danh mục đầu tư của Market Vectors®Vietnam ETF nhưng vì phạm các nguyên tắc có thể khiến các mã này bị đưa ra khỏi danh mục. Cụ thể:
 - o **PVX, vi phạm tiêu chí vốn hóa:** Market Vectors®Vietnam ETF yêu cầu các cổ phiếu trong danh mục phải có vốn hóa đầy đủ ít nhất 75 triệu đô-la. Vốn hóa đầy đủ của PVX chỉ đạt 47,4 triệu đô-la, vi phạm nguyên tắc nêu trên. Ngoài ra, tính đến 9T2013, PVX đang ghi nhận khoản lỗ 1.400 tỷ và gần như chắc chắn sẽ ghi nhận năm lỗ thứ 3, có nguy cơ rất lớn sẽ bị hủy niêm yết tại HNX. Điều này là một căn cứ nữa để Market Vectors®Vietnam ETF loại PVX.
 - o **HPG và HAG, vi phạm tiêu chí room nước ngoài:** Quy định của Market Vectors®Vietnam ETF yêu cầu các cổ phiếu đang nằm trong danh mục phải còn ít nhất 5% room nước ngoài có thể mua bán. Room nước ngoài còn lại của HAG và HPG lần lượt là 4,63% và 4,25%, đều dưới mức tối thiểu 5% theo quy định.

- Theo các tính toán của chúng tôi, tính đến ngày chốt dữ liệu (29/11/2013), chưa có thêm bất kỳ mã cổ phiếu nào nằm bên ngoài danh mục thỏa mãn đầy đủ các yêu cầu để được Market Vectors@Vietnam ETF thêm mới vào danh mục trong đợt cơ cấu này. Dù vậy, do có khả năng một số mã trong danh mục có thể bị loại (như đã nêu trên), có thể Market Vectors@Vietnam ETF sẽ “du di” đổi chút trong việc lựa chọn các mã mới để thay thế. Chúng tôi rà soát và nhận thấy ba mã cổ phiếu sau đây là các cổ phiếu đang ở “gần nhất” với những yêu cầu mà Market Vectors@Vietnam ETF đặt ra.

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap (USD)	GTGD TB 3 tháng (USD)	% NN còn được sở hữu	Free Float	Mkt cap có FF (USD)
PVT	HoSE	11,600	125,789,373.81	1,125,039	45.71	27.8%	34,919,130
MSN	HoSE	82,000	2,709,507,210.63	672,543	12.48	24.6%	665,725,922
HSG	HoSE	41,100	190,524,490.04	478,368	14.62	25.4%	48,336,063

- o **Với PVT:** Cổ phiếu này thỏa mãn các yếu tố về thanh khoản, % room nước ngoài và Free-Float nhưng vi phạm tiêu chí về vốn hóa tối thiểu. Theo quy định của Market Vectors@Vietnam ETF, một cổ phiếu muốn được thêm mới vào danh mục cần đạt mức vốn hóa tối thiểu là 150 triệu đô-la, tính đến ngày chốt data, vốn hóa của PVT chỉ mới đạt gần 126 triệu USD, thiếu khoảng 16% so với yêu cầu.
- o **Với MSN và HSG:** MSN và HSG thỏa các yếu tố về vốn hóa, % room nước ngoài và Free-Float nhưng vi phạm tiêu chí về thanh khoản. Quy định yêu cầu một cổ phiếu muốn được thêm mới cần đạt ít nhất giá trị giao dịch bình quân trong 3 tháng gần nhất là 1 triệu đô-la (và ở cả hai kỳ xem xét trước đó). MSN và HSG không thỏa mãn tiêu chí này, chỉ đạt lần lượt 673 và 478 ngàn đô-la ở kỳ hiện tại.

Các trường hợp có thể xảy ra:

- o Do tổng tỷ trọng đầu tư vào các công ty niêm yết tại Việt Nam đang là 71,6%, đến đợt cơ cấu danh mục Market Vectors@Vietnam ETF sẽ cần phải điều chỉnh về đúng mức 70%, vì vậy nhìn chung động thái chính của quỹ này sẽ là bán ra trong kỳ cơ cấu này, tổng mức bán ròng sẽ vào khoảng 4,63 triệu đô-la.
- o Theo nhìn nhận chủ quan của chúng tôi, PVX có nguy cơ bị loại cao nhất trong ba mã vi phạm (do các vi phạm của mã này là nhiều nhất và nghiêm trọng nhất) và PVT là mã có khả năng được thêm vào nhất (do gần nhất với các tiêu chí xem xét của Market Vectors@Vietnam ETF).
- o Dựa trên nhìn nhận này, chúng tôi nhận thấy một số khả năng sau đây có thể được Market Vectors@Vietnam ETF thực hiện cho lần cơ cấu danh mục này:

Trường hợp 1, Không loại bất kỳ cổ phiếu nào:

- Market Vectors@Vietnam ETF hoàn toàn có thể làm như vậy dựa trên lý giải là chưa có mã nào thỏa tất cả yêu cầu để được thêm mới vào danh mục. Tiền lệ này đã từng xảy ra ở lần cơ cấu danh mục Quý 2/2013.
- Nếu thực hiện theo cơ chế này, việc mua-bán của Market Vectors@Vietnam ETF có thể sẽ xảy ra theo bảng sau:

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap có FF (USD)	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng hiện tại	Tỷ trọng dự kiến	Tỷ trọng trần	Lượng cổ phiếu cần mua/(bán)
VIC	HoSE	69,000	267,703,958.25	9,389,434	30,659,069	7.92%	7.74%	8.00%	(156,520)
VCB	HoSE	28,500	250,650,428.84	24,536,118	33,104,478	8.55%	8.00%	8.00%	(1,128,667)
DPM	HoSE	41,400	156,695,843.45	12,724,250	25,002,669	6.46%	6.35%	7.00%	(156,180)
BVH	HoSE	41,100	145,939,817.84	13,309,446	25,989,688	6.71%	6.50%	6.50%	(298,831)
PVS	HNX	17,900	102,414,759.25	26,019,550	22,182,592	5.73%	5.65%	6.00%	(271,408)
STB	HoSE	17,200	85,764,250.47	24,492,621	20,988,019	5.42%	5.34%	5.50%	(262,384)
PVD	HoSE	64,000	83,570,825.43	5,353,246	17,612,181	4.55%	4.48%	5.00%	(60,805)
SHB	HNX	7,000	79,444,855.08	51,609,300	17,099,242	4.42%	4.35%	4.50%	(560,750)
ITA	HoSE	6,600	61,924,777.99	42,693,261	13,339,098	3.45%	3.40%	4.50%	(481,348)
PPC	HoSE	23,400	56,507,157.50	10,981,290	12,162,339	3.14%	3.10%	4.50%	(109,679)
OGC	HoSE	11,100	50,550,284.63	20,709,126	10,866,042	2.81%	2.77%	4.50%	(231,178)
GMD	HoSE	30,400	49,657,240.28	7,427,916	11,141,689	2.88%	2.84%	4.50%	(84,083)
HPG	HoSE	40,400	48,187,064.52	5,423,870	10,346,332	2.67%	2.63%	4.50%	(52,371)
DRC	HoSE	39,900	42,455,149.67	4,838,620	9,111,178	2.35%	2.32%	4.50%	(44,860)
HAG	HoSE	21,200	36,112,141.84	7,746,055	7,991,776	2.06%	2.03%	4.50%	(70,530)
VCG	HNX	10,000	27,240,220.35	12,387,997	5,865,529	1.52%	1.49%	4.50%	(156,951)
PVX	HNX	2,500	18,500,948.77	33,652,568	3,983,495	1.03%	1.01%	4.50%	(372,849)

- Có thể thấy ở trường hợp này, hầu hết các mã cổ phiếu đều bị bán ra ở những mức độ khác nhau. Đáng chú ý nhất có thể kể đến các mã như VCB (-1,13 triệu cổ phiếu), SHB (-560 ngàn cổ phiếu), ITA (-481 ngàn cổ phiếu).

Trường hợp 2, loại PVX và thêm mới cổ phiếu nước ngoài:

- Cũng với lý do chưa có bất kỳ cổ phiếu niêm yết nào tại Việt Nam thỏa 100% điều kiện để được thêm mới vào danh mục Market Vectors®Vietnam ETF, quỹ này có thể sẽ lựa chọn thêm mới một cổ phiếu nước ngoài để đưa vào danh mục nhằm đảm bảo tổng cổ phiếu trong danh mục đạt con số 25.
- Nếu thực hiện theo cơ chế này, danh mục của Market Vectors®Vietnam ETF có thể được điều chỉnh lại như sau tại kỳ cơ cấu:

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap có FF (USD)	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng hiện tại	Tỷ trọng dự kiến	Tỷ trọng trần	Lượng cổ phiếu cần mua/(bán)
VIC	HoSE	69,000	267,703,958.25	9,389,434	30,659,069	7.92%	7.85%	8.00%	(60,135)
VCB	HoSE	28,500	250,650,428.84	24,536,118	33,104,478	8.55%	8.00%	8.00%	(1,112,462)
DPM	HoSE	41,400	156,695,843.45	12,724,250	25,002,669	6.46%	6.46%	7.00%	(4,698)
BVH	HoSE	41,100	145,939,817.84	13,309,446	25,989,688	6.71%	6.50%	6.50%	(294,540)
PVS	HNX	17,900	102,414,759.25	26,019,550	22,182,592	5.73%	5.76%	6.00%	89,978
STB	HoSE	17,200	85,764,250.47	24,492,621	20,988,019	5.42%	5.45%	5.50%	93,387

PVD	HoSE	64,000	83,570,825.43	5,353,246	17,612,181	4.55%	4.57%	5.00%	19,453
SHB	HNX	7,000	79,444,855.08	51,609,300	17,099,242	4.42%	4.44%	4.50%	151,968
ITA	HoSE	6,600	61,924,777.99	42,693,261	13,339,098	3.45%	3.46%	4.50%	108,588
PPC	HoSE	23,400	56,507,157.50	10,981,290	12,162,339	3.14%	3.16%	4.50%	41,832
OGC	HoSE	11,100	50,550,284.63	20,709,126	10,866,042	2.81%	2.82%	4.50%	54,534
GMD	HoSE	30,400	49,657,240.28	7,427,916	11,141,689	2.88%	2.89%	4.50%	22,851
HPG	HoSE	40,400	48,187,064.52	5,423,870	10,346,332	2.67%	2.69%	4.50%	22,258
DRC	HoSE	39,900	42,455,149.67	4,838,620	9,111,178	2.35%	2.36%	4.50%	21,657
HAG	HoSE	21,200	36,112,141.84	7,746,055	7,991,776	2.06%	2.07%	4.50%	39,228
VCG	HNX	10,000	27,240,220.35	12,387,997	5,865,529	1.52%	1.52%	4.50%	14,507

- Trong trường hợp này, PVX sẽ bị bán hoàn toàn ra khỏi danh mục, lượng bán ra của PVX sẽ là 33,6 triệu cổ phiếu, tương đương với giá trị bán ra gần 4 triệu đô-la.
- Các cổ phiếu Việt Nam còn lại trong danh mục sẽ được hưởng lợi từ điều này cho cơ chế đảm bảo tỷ lệ đầu tư 70/30 (cổ phiếu Việt Nam/cổ phiếu nước ngoài).

Trường hợp 3, loại PVX và thêm mới PVT:

- Như đã trao đổi, theo đánh giá của chúng tôi, PVT là mã đang gần nhất với các điều kiện mà Vaneck đặt ra để thêm mới cổ phiếu (so với MSN và HSG). Vì vậy trong trường hợp nếu Vaneck chấp nhận “nới lỏng” hơn tiêu chí thì PVT có thể sẽ được lựa chọn thay thế cho PVX.
- Trong trường hợp này, bảng tính sẽ được sắp xếp lại do mức vốn hóa có tính Free-Float của PVT cao hơn VCG và vì vậy cổ phiếu này sẽ được sắp xếp nằm cao hơn VCG trong bảng tính toán. Bảng dự kiến thay đổi danh mục của Market Vectors@Vietnam ETF lúc này như sau:

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap có FF (USD)	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng hiện tại	Tỷ trọng dự kiến	Tỷ trọng trần	Lượng cổ phiếu cần mua/bán
VIC	HoSE	69,000	267,703,958.25	9,389,434	30,659,069	7.92%	7.64%	8.00%	(241,606)
VCB	HoSE	28,500	250,650,428.84	24,536,118	33,104,478	8.55%	8.00%	8.00%	(1,142,973)
DPM	HoSE	41,400	156,695,843.45	12,724,250	25,002,669	6.46%	6.26%	7.00%	(289,280)
BVH	HoSE	41,100	145,939,817.84	13,309,446	25,989,688	6.71%	6.50%	6.50%	(302,619)
PVS	HNX	17,900	102,414,759.25	26,019,550	22,182,592	5.73%	5.55%	6.00%	(586,934)
STB	HoSE	17,200	85,764,250.47	24,492,621	20,988,019	5.42%	5.25%	5.50%	(573,006)
PVD	HoSE	64,000	83,570,825.43	5,353,246	17,612,181	4.55%	4.41%	5.00%	(130,878)
SHB	HNX	7,000	79,444,855.08	51,609,300	17,099,242	4.42%	4.28%	4.50%	(1,183,024)
ITA	HoSE	6,600	61,924,777.99	42,693,261	13,339,098	3.45%	3.34%	4.50%	(996,424)
PPC	HoSE	23,400	56,507,157.50	10,981,290	12,162,339	3.14%	3.04%	4.50%	(241,961)
OGC	HoSE	11,100	50,550,284.63	20,709,126	10,866,042	2.81%	2.72%	4.50%	(480,634)
GMD	HoSE	30,400	49,657,240.28	7,427,916	11,141,689	2.88%	2.79%	4.50%	(177,446)

HPG	HoSE	40,400	48,187,064.52	5,423,870	10,346,332	2.67%	2.59%	4.50%	(117,528)
DRC	HoSE	39,900	42,455,149.67	4,838,620	9,111,178	2.35%	2.28%	4.50%	(102,935)
HAG	HoSE	21,200	36,112,141.84	7,746,055	7,991,776	2.06%	2.00%	4.50%	(166,358)
PVT	HoSE	11,600	34,919,130.17	-	-	-	1.88%	4.50%	6,862,816
VCG	HNX	10,000	27,240,220.35	12,387,997	5,865,529	1.52%	1.47%	4.50%	(306,654)

- Ở trường hợp này, PVX sẽ bị bán hoàn toàn ra khỏi danh mục, lượng bán ra của PVX sẽ là 33,6 triệu cổ phiếu, tương đương với giá trị bán ra gần 4 triệu đô-la.
- Thay vào đó PVT sẽ là mã được thêm mới, lượng mua vào theo dự kiến tính toán của chúng tôi là khoảng 6,86 triệu cổ phiếu (nếu tính theo mức giá đóng cửa ngày 29/11/2013).
- Hầu hết các cổ phiếu còn lại sẽ bị bán ra với những mức độ khác nhau.

Với FTSE Vietnam UCITS ETF:

- Rà soát lại tất cả các mã đang nằm trong danh mục của FTSE Vietnam UCITS ETF, chúng tôi không thấy có bất kỳ mã cổ phiếu nào vi phạm những nguyên tắc do quỹ này đưa ra. Do đó nhiều khả năng trong đợt cơ cấu này FTSE Vietnam UCITS ETF sẽ không loại bất kỳ cổ phiếu nào trong danh mục hiện có.
- Do trong đợt cơ cấu Q3/2013, FTSE Vietnam UCITS ETF đã liên tục loại bỏ hai mã IJC và PVF ra khỏi danh mục và không thêm mới bất kỳ cổ phiếu nào. Chúng tôi cho rằng có khả năng FTSE Vietnam UCITS ETF sẽ thêm mới cổ phiếu trong đợt cơ cấu này nếu mã thêm mới đáp ứng các yêu cầu do FTSE Vietnam UCITS ETF đặt ra.
- Các cổ phiếu sau đây được chúng tôi lọc ra, thỏa mãn những yêu cầu do FTSE Vietnam UCITS ETF quy định

Mã	Sàn	Last price	Mkt cap (USD)	GTGD TB 3 tháng (USD)	% NN còn được sở hữu
PVT	HoSE	11,600	127,996,205	1,237,691	45.66
NTL	HoSE	14,700	42,530,942	607,382	36.44
FCN	HoSE	17,600	33,195,470	614,206	32.32
SAM	HoSE	7,800	48,397,901	403,344	43.75

- Có thể thấy PVT là mã vượt trội xét trên tất cả các tiêu chí mà FTSE Vietnam UCITS ETF đề ra và do đó có khả năng cao đây sẽ là mã được quỹ này lựa chọn thêm mới vào danh mục. Nếu điều này xảy ra, các tính toán của chúng tôi cho thấy FTSE Vietnam UCITS ETF sẽ có khả năng mua vào khoảng 8 triệu cổ phiếu của PVT, điều này đồng nghĩa với việc họ sẽ phải giảm bớt tỷ trọng ở các mã hiện tại trong danh mục để thực hiện.

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

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 quan 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

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

-  **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