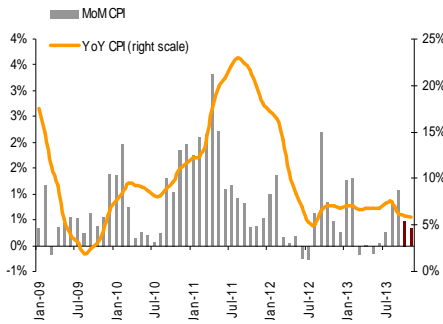


Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

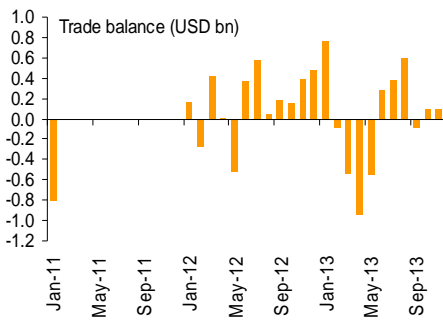
Kinh Tế Vĩ Mô T11/2013

CPI Giảm Mạnh, Tỷ Giá Ổn Định

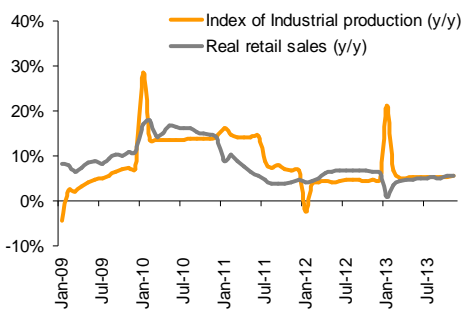
Chỉ số CPI của Việt Nam



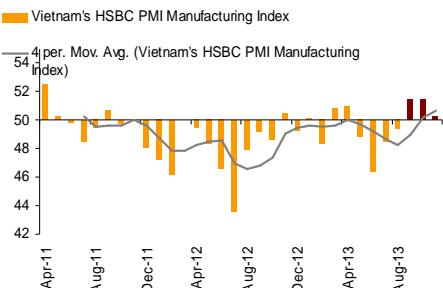
Cán cân thương mại hàng tháng



Chỉ số SX công nghiệp và bán lẻ



Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, HSBC, MKE

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 tăng nhẹ 0,34% so với tháng trước. Mức tăng này thấp hơn nhiều so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi và thị trường rằng CPI tháng 11 có thể tăng 0,5%. Điều ngạc nhiên nữa là chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (chiếm 40% rổ CPI) chỉ tăng 0,62% trong tháng 11 so với 0,86% trong tháng 10, mặc dù giá lương thực thực phẩm bị tác động mạnh trong đợt bão lũ vừa qua. Ngoài ra, các nhóm hàng có quyền số lớn trong rổ CPI như nhà ở và vật liệu xây dựng (10%) và giao thông (8,8%) cũng lần lượt tăng nhẹ 0,41% và giảm nhẹ 0,04% so với tháng trước.

Tương tự, chỉ số CPI tháng 11 cũng chỉ tăng 5,78% so với cùng kỳ, giảm so với 5,92% trong tháng 10 và là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 8/2012. Nhờ vậy, chỉ số CPI bình quân trong 11T13 chỉ tăng 6,65% so với 11T12, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 7% của chính phủ. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng CPI (theo năm) có thể đã chạm đáy trong tháng 11/2013 và sẽ khó giảm tiếp trong tháng 12 sắp tới đây do hiệu ứng cơ sở (base effect). Chúng tôi xin nhắc lại rằng chỉ số CPI tháng 12/2012 so với cùng kỳ chỉ có thể tiếp tục giảm nếu CPI tháng 12/2013 so với tháng trước tăng thấp hơn mức 0,27%. Vì vậy, chúng tôi cho rằng CPI bình quân cả năm nay chỉ có thể tăng khoảng 6,5% so với năm 2012.

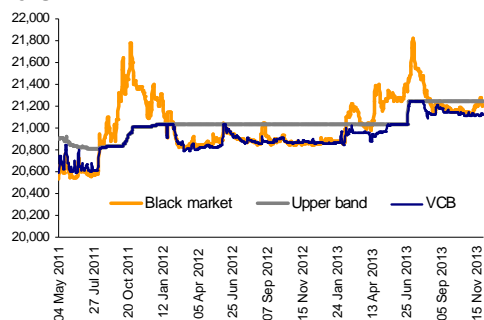
Cán cân thương mại tháng 11/2012 ước thặng dư khoảng 100 triệu đô la. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tháng 11 ước đạt 12,3 tỷ đô la (+19% n/n) và kim ngạch nhập khẩu tháng 11 ước đạt 12,2 tỷ đô-la (+22,6% n/n). Lũy kế 11T2013, cán cân thương mại của ước thâm hụt khoảng 100 triệu đô-la, so với mức thặng dư khoảng 484 triệu đô-la trong cùng kỳ. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu 11T13 tăng 16,1% n/n đạt 121 tỷ đô-la so với mức tăng 16,7% n/n đạt 121,1 tỷ đô-la của kim ngạch xuất khẩu. Mặc dù vậy, mức thâm hụt chỉ 100 triệu đô-la trong 11 tháng qua vẫn được xem là một thành công lớn nếu so với mục tiêu thâm hụt khoảng 3-5 tỷ đô-la mà chính phủ đặt ra từ đầu năm.

Mặc dù thấp hơn so với tháng 10 nhưng PMI tháng 11 vẫn ở mức 50,3 điểm. Đây là tháng thứ 3 liên tiếp PMI đứng trên mức 50 điểm (trên 50 điểm cho thấy hoạt động sản xuất đang mở rộng). Việc tăng trưởng mở rộng chậm lại của ngành sản xuất trong tháng 11 là do các đơn hàng trong nước sụt giảm do bị ảnh hưởng của đợt bão lũ vừa qua. Ngoài ra đơn hàng xuất khẩu cũng sụt giảm nhẹ trong tháng 11 sau khi tăng mạnh trong 2 tháng trước đó. Tuy nhiên, điểm lạc quan là các nhà sản xuất trong nước tiếp tục tăng giá bán sản phẩm để giữ ổn định tỷ suất lợi nhuận trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục tăng.

Chúng tôi dự đoán chỉ số PMI trong tháng 12 sẽ tiếp tục đứng trên mức 50 điểm. Các nhà sản xuất trong nước hiện nay đang đẩy mạnh tích trữ nguyên vật liệu và tích cực mở rộng sản xuất. Điều này cũng hoàn toàn dễ hiểu vì các công ty thường tập trung đẩy mạnh sản xuất để đáp ứng mùa vụ cao điểm tiêu thụ của thị trường trong nước vào tháng 12 và đầu tháng 1 hàng năm.

Ngoài ra, các chỉ báo khác cũng cho thấy hoạt động của nền kinh tế đang tiếp tục cải thiện. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) bình quân 11T13 tăng 5,6% so với cùng kỳ và là mức tăng bình quân cao nhất kể từ tháng 3 năm nay. Tương tự, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (chỉ báo lực cầu của nền kinh tế) trong 11 tháng qua tăng 5,6% n/n và là mức tăng tháng thứ 12 liên tiếp trong 1 năm qua. Chúng

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: SBV, VCB, MKE

tôi lưu ý là sự cải thiện của lực cung và lực cầu của nền kinh tế trong thời gian qua vẫn chưa được sự hỗ trợ tích cực bởi tín dụng của hệ thống ngân hàng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng hồi phục mạnh hơn trong năm 2014 sẽ là chất xúc tác giúp lực cung và lực cầu của nền kinh tế tăng mạnh.

Nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt.

Trong đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giải ngân trong 11T13 đạt 10,6 tỷ đô-la, tăng 5,5% so với cùng kỳ. Vốn ODA giải ngân trong 11 tháng qua cũng đạt trên 4 tỷ đô-la, tăng 13,5% so với cùng kỳ. Ngoài ra, lượng kiều hối gửi về Việt Nam trong năm nay cũng được dự báo tăng và vượt mức 10 tỷ đô-la của năm 2012. Vì vậy, với việc cân cân thương mại năm nay ước tính sẽ cân bằng hoặc chỉ nhập siêu nhẹ thì tài khoản vãng lai của Việt Nam được ước tính sẽ tiếp tục có một năm thặng dư lớn. Theo ước tính của Ngân hàng thế giới thì thặng dư tài khoản vãng lai của Việt Nam năm nay ước tính khoảng 5,6% GDP. Đây chính là một trong những yếu tố chính giúp giữ ổn định tỷ giá hối đoái trong năm nay.

Vì vậy các yếu tố vĩ mô đều cho thấy khả năng tăng tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian còn lại của năm.

Tỷ giá USD/VND chính thức của Ngân hàng nhà nước (NHNN) vẫn tiếp tục ổn định ở mức 21.036 đồng/USD kể từ lần tăng tỷ giá 1% vào ngày 29/6 vừa qua. Tương tự, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng tiếp tục được giao dịch dưới giá trần quy định của NHNN. Trong khoảng 2 tuần cuối tháng 11 vừa qua thì tỷ giá trên thị trường tự do tăng trở lại và có lúc vượt giá trần của NHNN. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ 2 nguyên nhân: 1) nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng theo yếu tố thời vụ vào cuối năm và 2) thị trường kỳ vọng tỷ giá sẽ được NHNN điều chỉnh tăng vào thời gian cuối năm.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp không quá lo ngại vì dự trữ ngoại tệ của Việt Nam hiện tại khá lớn ở mức trên 30 tỷ đô-la, đủ để đáp ứng nhu cầu nhập khẩu trong 12 tuần. Tương tự, kỳ vọng điều chỉnh tăng tỷ giá vào cuối năm cũng không khả thi vì các yếu tố vĩ mô vẫn đang hỗ trợ rất tốt cho tỷ giá như đã nêu trên. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ duy trì sự ổn định ít nhất cho đến hết năm nay. Như vậy đây được xem là một năm thành công của NHNN trong điều hành tỷ giá. Điều này còn thật sự ấn tượng hơn nếu so sánh với giá trị đồng tiền của các nước trong khu vực. Tính từ đầu năm thì VND chỉ mới giảm giá khoảng 1,3% so với 4,6% của Thái Lan, 5,1% của Malaysia, 6,3% của Philippines và khoảng 18,2% của Ấn Độ.

Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng tính đến ngày 20/11 chỉ tăng 7,21% so với cuối năm trước.

Mức tăng này rõ ràng thấp hơn rất nhiều so với mục tiêu tăng trưởng 12% của chính phủ. Việc tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng thấp là dễ hiểu và có thể dự đoán trước. Về nội tại thì các ngân hàng cũng chưa thể đẩy mạnh tín dụng vì nợ xấu hiện tại vẫn chưa được xử lý xong. Hơn nữa, trong điều kiện kinh tế khó khăn như hiện tại thì việc mở rộng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cũng không khả thi và điều này cũng ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Vì vậy chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay là không khả thi.

VAMC đã mua được tổng nợ xấu với số dư nợ gốc 18.398 tỷ đồng tính đến ngày 21/11/2013, với giá mua là 14.398 tỷ đồng.

Như vậy, VAMC đã hoàn thành 50% mục tiêu xử lý khoảng 30.000-35.000 tỷ đồng trong năm nay. Tính tới thời điểm hiện tại VAMC đã giúp giảm nợ xấu của tổng hệ thống ngân hàng được khoảng 5,6% theo ước tính của chúng tôi. Ngoài ra, VAMC còn giúp hệ thống ngân hàng có được khoản tiền mặt trên 10.000 tỷ đồng (từ vay tái cấp vốn) để bổ sung cho hoạt động kinh doanh. 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 đã được công bố (không loại trừ ngân hàng có thể ghi nhận thêm nợ xấu). Vì vậy, chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng sẽ cải thiện hơn trong năm 2014.

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 này 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

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