



Nhận định thị trường

Ngày 02-06-2014

Thanh khoản sụt giảm

- Thị trường kết thúc tuần giao dịch tiếp tục với kết quả trái chiều ở hai sàn. HNX-Index có phiên giảm thứ hai liên tiếp trong khi VN-Index vẫn tăng nhẹ dù việc tăng giá không đại diện cho phần đông các mã trên sàn này.
- Đóng cửa phiên hôm nay, VN-Index đứng tại 562 điểm (+0,64%) trong khi HNX-Index giảm nhẹ và dừng chân tại 75,8 điểm (-0,77%). Thanh khoản sụt giảm mạnh thêm 25% trên cả hai sàn cho thấy sự thận trọng của nhà đầu tư bắt đầu gia tăng trở lại.
- Tình trạng "xanh vỏ đỏ lòng" tiếp tục diễn ra trên sàn HOSE khi số lượng mã tăng/giảm là 91/128 nhưng VN-Index vẫn tăng hơn 0,6%. Nhóm mã vốn hóa cao tiếp tục là nhóm nổi trội nhất trên thị trường với các "trụ đỡ" quen thuộc tiếp tục tăng điểm, điển hình như GAS (+1,56%), MSN (+1,55%), VIC (+2,24%), VCB (+1,40%),....
- Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng. Khối ngoại kết thúc trọn vẹn một tuần liên tục mua ròng và lực mua ròng vẫn đang mở rộng hơn. Cụ thể các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng trên sàn HOSE thêm hơn 5,5 triệu cổ phiếu trong phiên hôm nay với giá trị 222 tỷ đồng, tăng lần lượt 37% về mặt số lượng và 77%(!) về mặt giá trị so với phiên liền trước. Các mã được khối nhà đầu tư nước ngoài mua mạnh nhất là MSN (+61 tỷ đồng), GAS (+38 tỷ đồng).

(Nguyễn Thanh Lâm)

Nhận định của MBKE

Về phương diện kỹ thuật, chúng tôi tiếp tục nhận thấy VN-Index đang có những phản ứng "chùng xuống" ngay vùng kháng cự 560 điểm. Nếu tiếp tục yếu đi, khả năng thị trường bước vào pha điều chỉnh là không hề nhỏ và do đó các hành động giải ngân trong ngắn hạn nên chờ đợi quá trình điều chỉnh này diễn ra và kết thúc nhằm có được mức dừng lỗ hợp lý hơn cho các vị thế mua.

Tiêu điểm trong ngày

- VSH:** Sản lượng điện quý 2/2014 dự báo tăng trưởng tốt.
- TS4:** Lợi nhuận sau thuế Q1/2014 tăng chậm hơn doanh thu do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tiếp tục tăng.
- LSS:** Áp lực nợ vay đang giảm dần.

VN-Index: Kết quả giao dịch



562,0 +3,57 +0,64%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	81,3	123,9
GTGD	1.324	1.991

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	11.2	0.0	6.7
IJC	8.0	-3.6	4.0
HQC	6.9	-4.2	4.0
VHG	24.1	-2.0	3.6
SSI	20.4	2.0	3.3

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
KAC	10.7	7.0	0.0
SSC	54.0	6.9	0.2
SFC	18.9	6.8	0.0
C47	20.5	6.8	0.0
NSC	80.0	6.7	2.5

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi
72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam
Tel : (84) 844 555 888
maybank-kimeng.com.vn

VSH: Sản lượng điện quý 2/2014 dự báo tăng trưởng tốt

Trịnh Thị Ngọc Diệp

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn –Sông Hình (VSH) đã ghi nhận KQKD khả quan trong quý 1/2014 vừa qua. Nhờ sản lượng điện đạt 242 triệu kWh tăng 41,4% n/n, doanh thu bán điện của VSH đã tăng 49,7% n/n đạt 89,8 tỷ. Giá bán điện bình quân trong quý 1/2014 là 371 đồng/kWh, trong đó 351 đồng/kWh là giá tạm tính cùng với 20 đồng/kWh là khoản phí dịch vụ môi trường rừng áp dụng đối với các nhà máy thủy điện và được tính vào chi phí sản xuất và giá bán điện (Khoản phí môi trường rừng của 3 năm trước 2011-2013 mới được tính kể từ quý 3/2013).

Chi phí sản xuất kinh doanh (gồm chi phí giá vốn và chi phí quản lý doanh nghiệp) tăng 28,7% n/n lên 45,4 tỷ. Với chi phí SXKD tăng chậm hơn doanh thu, tỷ suất lợi nhuận hoạt động trong quý 1/2014 đã tăng cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, từ 42% vào quý 1/2013 lên 50% vào quý 1/2014. Lợi nhuận từ hoạt động SXKD chính nhờ đó tăng 78,4% đạt 44,9 tỷ.

Thu nhập tài chính ròng đạt 5,2 tỷ, giảm 53,2% n/n, chủ yếu do lượng tiền gửi giảm 22,7% n/n (do thanh toán khối lượng thi công dự án thủy điện Thượng Kon Tum) và mặt bằng lãi suất cũng thấp hơn. Do đó, lợi nhuận ròng quý 1/2014 tăng 36,2% đạt 48,1 tỷ.

Sang quý 2/2014, chúng tôi ghi nhận sản lượng điện lũy kế đến 29/5/2014 (hai tháng 4 và 5/2014) đạt 129,1 triệu kWh, cao hơn khoảng 1,5% so với sản lượng cả quý 2 năm trước. Như vậy, có nhiều khả năng sản lượng điện cả quý 2/2014 sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt. Khi giá bán điện chính thức vẫn chưa được thống nhất, việc sản lượng tăng so với cùng kỳ năm trước là một tin tích cực đối với KQKD của VSH. Tuy nhiên, định giá của VSH ở mức cao, với P/E khoảng 17x, cao nhất so với P/E của các công ty cùng ngành.

TS4: Lợi nhuận sau thuế Q1/2014 tăng chậm hơn doanh thu do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tiếp tục tăng.

Phạm Nhật Bích

KQKD Q1/2014. Do giá mua cá tra tại thị trường Châu Âu, thị trường xuất khẩu chính của TS4, bị suy giảm nên công ty đã chuyển hướng sang thị trường Mỹ từ 2013. Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của thị trường Mỹ đã tăng từ 3,4% lên 21,3% vào cuối năm trước. Bên cạnh đó, giá trị XK của toàn ngành cá tra trong Q1/2014 sang hầu hết các thị trường tiêu thụ lớn đều tăng mạnh và Hoa Kỳ vẫn duy trì vị trí là thị trường nhập khẩu hàng đầu. Theo đó, doanh thu từ thủy sản của TS4, chủ yếu là xuất khẩu cá tra, cũng tăng 20% n/n. Nhưng doanh thu từ hoạt động bán căn hộ (Chung cư cao cấp Orient Apartment) không còn, tổng doanh thu Q1/2014 chỉ tăng 17% so với cùng kỳ. Nhờ giá bán cá tra cải thiện nên biên lợi nhuận gộp tăng 1 điểm phần trăm và lợi nhuận gộp tăng 27% n/n. Tuy nhiên do chi phí bán hàng và QLDN của chi nhánh Đồng Tâm, nơi đang đầu tư vùng nuôi từ 2011, vẫn tiếp tục tăng kéo theo tỷ lệ chi phí BN&QLDN/DT của TS4 tăng 2 điểm phần trăm. Vì vậy, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 11% và đạt 3,4 tỷ đồng.

Kì vọng hiệu quả từ đầu tư vùng cá nguyên liệu. Cá nguyên liệu chiếm tỷ trọng bình quân khoảng 70% giá thành sản phẩm cá tra. Việc chủ động giá cá nguyên vật liệu đầu vào là yếu tố chính ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận TS4. Do đó, công ty đã và đang đầu tư vùng nuôi cá từ 2011. Tính đến cuối 2013, TS4 đã đầu tư được 60 ao (mục tiêu của TS4 là 70 ao) và cung cấp được 90% nguyên liệu cho nhà máy. Chúng tôi kì vọng tình hình kinh doanh của TS4 sẽ cải thiện khi việc đầu tư ao hoàn tất. Tuy nhiên, rủi ro về dịch bệnh và thuế chống bán phá giá vẫn chưa thể kiểm soát được hoàn toàn.

Đánh giá. TS4 đặt kế hoạch 2014 với tổng doanh thu 1.100 tỷ đồng, tăng 54% n/n; lợi nhuận trước thuế đạt 33 tỷ đồng, tăng 130% n/n và ngân sách đầu tư khoảng 10 tỷ đồng, trong đó ao nuôi mới 5 tỷ, tu bổ vùng nuôi hiện hữu 3 tỷ và mua máy móc cho vùng nuôi 2 tỷ. Chúng tôi cho rằng TS4 có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu do trong Q1 công ty đã hoàn thành 25% kế hoạch, mặc dù đây là quý thấp điểm của TS4. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu lợi nhuận sẽ rất khó khăn cho TS4 do các chi phí BH&QLDN dự báo sẽ chưa giảm vì công ty vẫn đang trong quá trình đầu tư vùng nuôi. TS4 đang giao dịch ở mức PE 13x, cao hơn mức trung bình ngành là 12x.

LSS: Áp lực nợ vay đang giảm dần.

Phạm Nhật Bích

KQKD Q1/2014. Doanh thu Q1/2014 của LSS sụt giảm 26% n/n, chủ yếu do sản lượng và giá bán đường bị sụt giảm. Nhưng nhờ sở hữu vùng mía nguyên liệu riêng nên công ty có thể chủ động trong việc kiểm soát giá thành, vì vậy, biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức 14%. Thêm vào đó, lỗ từ hoạt động tài chính là 18 tỷ, cải thiện nhiều so với mức lỗ 39 tỷ cùng kỳ năm trước. Mức giảm này chủ yếu nhờ giảm lãi vay từ 27 tỷ xuống còn 15,7 tỷ trong Q1/2014.

Đây là khoản lãi vay phải chi trả cho tổng nợ khoảng 600 tỷ, trong đó 200 tỷ đến từ 2 triệu trái phiếu chuyển đổi (TPCĐ) được phát hành tháng 8/2012, thời hạn 24 tháng. Với lãi suất TP 12%/năm, chi phí lãi vay hàng năm LSS phải chi trả cho các trái chủ khoảng 24 tỷ đồng. Khoản vốn này nhằm mục đích tài trợ cho việc nâng công suất nhà máy đường số II từ 4,500 tấn mía ngày lên 7,500 tấn mía ngày.

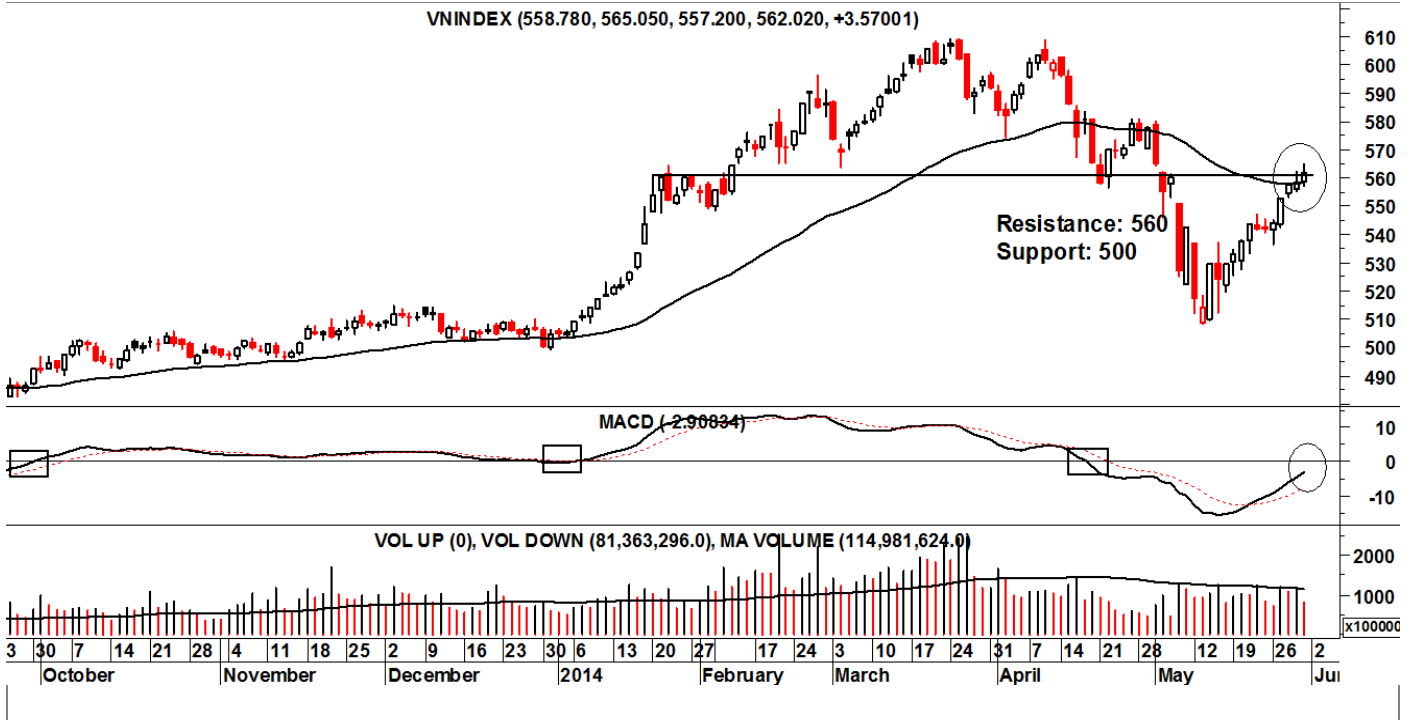
LN khác và LN từ HĐ liên kết không đáng kể, LNST Q1/2014 của LSS đạt 13,6 tỷ, -5% n/n và hoàn thành 32% so với kế hoạch 2014.

Áp lực trả lãi vay đang giảm. Trong Q1/2014, LSS duy trì tỉ lệ nợ/vốn CSH khoảng 48%, tương đương với mức cuối năm 2013 và giảm mạnh so với trước đây. Chúng tôi dự báo tỉ lệ này sẽ tiếp tục giảm khi 200 tỉ TPCĐ sẽ được chuyển thành cổ phiếu vào tháng 8/2014; từ đó giảm áp lực về chi phí lãi vay cho công ty. Theo đó, dự báo LN của LSS sẽ cải thiện đáng kể vào quý 4/2014 nhờ lãi vay sụt giảm và yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, khi 200 triệu TPCĐ chuyển đổi thành 20 triệu cổ phiếu thường sẽ làm EPS bị pha loãng 11%.

Đánh giá. Ngành đường hiện vẫn còn khó khăn như hàng tồn kho tiếp tục tăng cao và giá đường chưa hồi phục trong năm nay, ước tính lũy kế 5T/2014 tổng đường tồn kho tăng 30% n/n và giá bán đường chưa cải thiện. LSS đạt kế hoạch doanh thu 2014 là 1.615 tỷ, +0,3% n/n và LNST là 42,9 tỷ, +3% n/n. Theo đó, EPS 2014 ước đạt 858 đồng/cp, tương ứng PE là 13,4 lần, cao hơn TB ngành 8x.

VN-INDEX: Tiếp tục xanh vờ

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index tiếp tục trong giai đoạn “thử thách” vùng kháng cự 560. Dù tăng trong phiên hôm nay, độ rộng thị trường vẫn đang thu hẹp.
- Khả năng điều chỉnh sẽ lớn dần nếu VN-Index vẫn “chần chừ” tại kháng cự trong các phiên tới.
- Cần chờ đợi kết quả thử kháng cự hiện nay và quá trình điều chỉnh sau đó (nếu có) nhằm giúp VN-Index thoát khỏi các nguyên tắc “đỉnh đáy thấp hơn” và qua đó chuyển đổi sang xu hướng tích cực hơn.
- Khối lượng giảm. KLGD giảm 25% so với phiên lei62n trước, quay về mức thấp hơn hẳn KLGD trung bình 50 ngày gần đây. Việc thanh khoản sụt giảm không có lợi cho khả năng bứt phá thành công kháng cự của đường giá.
- Chỉ báo kỹ thuật chuyển biến. MACD đã cắt lên phía trên đường tín hiệu để đưa ra cái nhìn ít tiêu cực hơn, dù vậy MACD hiện vẫn nằm bên dưới đường 0. Một số chỉ báo kỹ thuật khác cũng đã chuyển qua trạng thái trung tính.
- **QUAN TRỌNG:** Thị trường đang trong quá trình kiểm tra việc xu hướng giảm mất hiệu lực.

Chiến lược đầu tư:

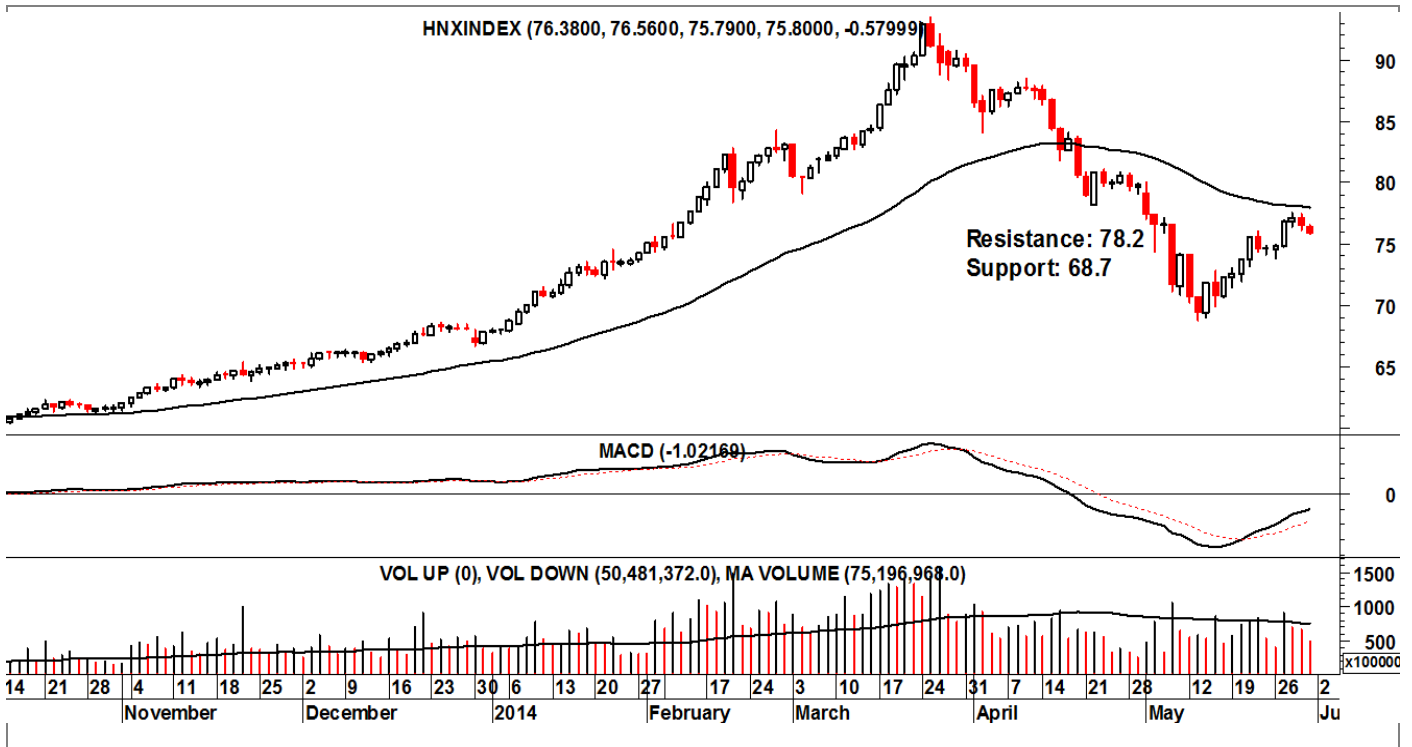
- Cần chờ đợi tín hiệu phủ nhận xu hướng giảm (như đã nêu trên) trước khi tiến hành giải ngân trở lại vào thị trường.
- **Tỷ trọng đề xuất: 100/00 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 558.45
Support S1/S2	: 510 & 500
Resistance R1/R2	: 580 & 560
Stop-loss	: 550
Strategy	: Đứng ngoài
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend	: Giảm

HNX-INDEX: Trong pha điều chỉnh

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index có phiên giảm nhắc lại trong hôm nay.
- Đường giá đang trong pha điều chỉnh giảm trở lại sau khi đã tăng khá tốt trong ba tuần lễ trước đó.
- Việc suy giảm diễn ra tại khu vực kháng cự 78,2 điểm cho thấy vùng kháng cự này đã phát huy vai trò.
- Với tính quan trọng của mức kháng cự này, chúng tôi đánh giá pha điều chỉnh hiện tại của HNX-Index sẽ vẫn còn tiếp diễn trong những phiên tới.
- Sẽ cần ít nhất một lần kiểm tra lại khu vực đáy liền trước và không giảm về dưới mức này để HNX-Index thoát xu hướng giảm.
- Thanh khoản giảm lại. KLGD tiếp tục giảm thêm 20% và đã thấp hơn rõ rệt mức KLGD trung bình 50 ngày qua cho thấy dòng tiền đang thu hẹp.
- Chỉ báo kỹ thuật chuyển biến. MACD đã tăng và cắt lên trên đường tín hiệu (dù vẫn nằm bên dưới đường 0). Một số chỉ báo kỹ thuật khác chuyển từ trạng thái tiêu cực sang trung tính.
- **QUAN TRỌNG:** Pha điều chỉnh hiện tại của HNX-Index là mốc quan trọng để nhìn nhận sự thay đổi trong xu hướng dành cho chỉ số này.

Chiến lược đầu tư:

- Cho đến khi chưa có tín hiệu thay đổi xu hướng, NĐT nên tiếp tục thận trọng và hạn chế giải ngân.
- **Tỷ trọng đề xuất: 100/00 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 73.38
Support S1/S2	: 68.7
Resistance R1/R2	: 78.2
Stop-loss	: 79
Strategy	: Đứng ngoài
MACD	: Tiêu cực
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend	: Giảm

BẢNG THEO DÕI CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Các khuyến nghị đã đóng trong tháng

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá Đóng	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở TT	Ngày đóng TT	Lưu ý
GSP	Mua	Đã đóng	14.3	12.0	16.4	12.3	-16.1%	-16.1%	14-Feb-14	6-May-14	Dừng lỗ (1)
VNM	Mua	Đã đóng	139.0	125.0	158.0	127.0	-10.1%	-10.1%	17-Jul-13	8-May-14	Dừng lỗ (1)
SRC	Mua	Đã đóng	23.5	20.2	27.3	20.9	-14.0%	-14.0%	6-Feb-14	8-May-14	Dừng lỗ (1)
NKG	Mua	Đã đóng	11.5	9.4	15.0	10.1	-18.3%	-18.3%	13-Feb-14	8-May-14	Dừng lỗ (1)
DIC	Mua	Đã đóng	8.5	7.2	10.5	7.6	-15.3%	-15.3%	17-Feb-14	8-May-14	Dừng lỗ (1)
BTP	Mua	Đã đóng	14.0	12.7	16.0	12.9	-9.3%	-9.3%	18-Oct-13	12-May-14	Dừng lỗ (1)
PVT	Mua	Đã đóng	13.2	11.4	15.8	12.0	-13.6%	-13.6%	14-Feb-14	12-May-14	Dừng lỗ (1)
PAN	Mua	Đã đóng	38.5	40.8	40.1	36.0	6.0%	6.0%	20-Dec-13	28-May-14	Đạt mục tiêu (4)

(*) Lưu ý Việt Nam chưa có luật cho việc "mượn bán trước" cổ phiếu nên chúng tôi đưa ra khuyến nghị "bán" chỉ nhằm ám chỉ đặc tính hiện nay của cổ phiếu này.

- (1) Do cổ phiếu này đã tăng về mức giá dừng lỗ nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế bán đã mở, với mức lỗ ghi nhận tương ứng
- (2) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện chốt lời sớm đối với cổ phiếu này với mức lợi nhuận ghi nhận là tương ứng
- (3) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện cắt lỗ sớm đối với các cổ phiếu này với mức lỗ ghi nhận tương ứng.
- (4) Do cổ phiếu này đã đạt mục tiêu đề ra nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế mua đã mở ra trước đó với mức lợi nhuận ghi nhận tương ứng.
- (5) Do cổ phiếu này đã vượt qua giá mục tiêu đầu tiên, chúng tôi tiếp tục giữ vị thế để lãi chạy. Đặt mức thoát trạng thái (trailing stop) là 5% để chốt lời thoát khỏi trạng thái MUA nếu giá giảm lại quá 5% kể từ mức giá đóng cửa cao nhất mà cổ phiếu này đạt được.
- (6) Do giá cổ phiếu này đã giảm lại quá 5% kể từ mức giá đóng cửa cao nhất mà cổ phiếu này đạt được nên chúng tôi thực hiện chốt lời, đóng lại vị thế MUA.

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
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình

(84) 4 44 555 888 x 8087

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Phạm Nhật Bích

(84) 8 44 555 888 x 8083

bich.pham@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 phẩm
- Thép

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 phòng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản 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 kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua trái phiếu sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Malaysia

Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No.1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

Philippines

**Maybank ATR Kim Eng Securities
Inc.**
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

**South Asia Sales
Trading**

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte
Ltd**
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

Hong Kong

Kim Eng Securities (HK) Ltd
Level 30,
Three Pacific Place,
1 Queen's Road East,
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

Thailand

**Maybank Kim Eng Securities
(Thailand) Public Company Limited**
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

**North Asia Sales
Trading**

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

London

**Maybank Kim Eng Securities
(London) Ltd**
6/F, 20 St. Dunstan's Hill
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
Fax: (44) 20 7283 6674

Indonesia

PT Maybank Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 17th Floor
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

Vietnam

**Maybank Kim Eng Securities
Limited**
4A-15+16 Floor Vincom Center Dong
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 8 38 271 030

New York

**Maybank Kim Eng Securities
USA Inc**
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

India

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600
Fax: (91).22.6623.2604

Saudi Arabia

In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787