



Nhận định thị trường

Ngày 13-08-2014

It đột biến

- Thị trường tiếp tục một phiên giao dịch ít đột biến. Hai sàn mở cửa tại giá gần tham chiếu, bắt đầu giảm mạnh dần trong buổi sáng. Sự hồi phục diễn ra sau thời gian nghỉ trưa và giúp hai chỉ số đi lên tương đối từ mức thấp nhất trong ngày. VN-Index đóng cửa tại 601,78 điểm (-0,06%) trong khi HNX-Index dừng chân tại 80,46 điểm (-0,16%), đều gần như ngang bằng với mức đóng cửa phiên trước đó.
- Thanh khoản nhích tăng đôi chút so với phiên liền trước. Sàn HSX có 78,52 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1.358 tỷ đồng, tăng nhẹ gần 6% so với phiên đầu tuần. Sàn HNX lại có sự suy giảm về thanh khoản khi chỉ có 35,05 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị khoảng 417 tỷ đồng, giảm 9,5%.
- Nhóm vốn hóa cao ghi nhận mức giảm ở đa số các mã như VNM (-0,72%), GAS (-0,72%), MSN (-0,58%) và BID (-0,69%). Nhóm các công ty chuyên ngành dầu khí có mức hoạt động mạnh hơn phần còn lại của thị trường, đặc biệt là PVD (+3%).
- Khối ngoại vẫn giữ "đều đặn" nhịp bán ròng của mình, lực bán phiên hôm nay đã gia tăng trở lại. Cụ thể các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trên sàn HSX thêm gần 3 triệu cổ phiếu với giá trị 139,2 tỷ đồng, tăng 78% so với mức bán ròng phiên đầu tuần. Nổi bật nhất ở chiều bán ra là VIC (-65,7 tỷ đồng) và MSN (-16,6 tỷ đồng). Không có mã nào được mua ròng mạnh, đáng kể nhất chỉ có MWG (+4,5 tỷ đồng).
- Tính từ đầu tháng 8 đến nay, khối nhà đầu tư nước ngoài đã đẩy mạnh rất đáng kể việc bán ròng với tổng giá trị bán ra ước đạt 764 tỷ đồng (!).

(Nguyễn Thanh Lâm)

Nhận định của MBKE

Phiên ít đột biến hôm nay không làm thay đổi quan điểm kỹ thuật của chúng tôi, cả hai chỉ số vẫn tiếp tục nằm dưới kháng cự quan trọng, 610 với VN-Index và 81,3 với HNX-Index. Việc kiểm tra vùng kháng cự này có ảnh hưởng quan trọng đến chiều hướng di chuyển trong ngắn hạn và vì vậy cần tiếp tục được theo dõi sát.

Tạm thời, chúng tôi vẫn duy trì cái nhìn thận trọng trong ngắn hạn và khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ một tỷ trọng cổ phiếu ở mức trung bình thấp (dưới 50%).

Tiêu điểm trong ngày

- HBC:** Dự phòng phải thu tăng đáng kể
- DRC:** Lợi nhuận 6T14 giảm nhẹ do khấu hao và lãi vay tăng
- Giá đường** chưa thể hồi phục trong năm nay

VN-Index: Kết quả giao dịch



601,78 -0,35 -0,06%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	78,5	91,6
GTGD	1.359	1.382

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	14,1	0,0	14,9
HQC	7,8	-2,5	3,9
SAM	11,4	-0,9	3,5
IJC	14,6	-1,4	2,1
PVT	14,3	-1,4	1,9

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
KDH	21,6	6,9	0,2
PTC	6,3	6,8	0,0
SFI	31,8	6,7	0,0
MPC	58,0	6,4	0,0
HAX	8,6	6,2	0,0

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

CTCP XD và KD địa ốc Hoà Bình (HBC VN) [\[Tài báo cáo\]](#)

Giá cổ phiếu: 14.860 VND

VHTT: 809,8 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 15.900 VND

GTGD bq: 6,1 tỷ VND

Xây dựng

GIỮ

Dự phòng phải thu tăng đáng kể

- LN Q2/2014 thấp do trích lập dự phòng phải thu lớn
- Khoản phải thu khách hàng cuối Q2/2014 vẫn chiếm 50% tổng tài sản
- Tổng giá trị HĐ ký từ đầu năm 2014 khoảng 5.600 tỷ

Tin tức/sự kiện

Doanh thu thuần hợp nhất quý 2/2014 đạt 803,2 tỷ và LNST đạt 7,7 tỷ. Tính 6T2014, doanh thu thuần hợp nhất đạt 1.410 tỷ và LNST đạt 9,2 tỷ.

Ngày 13/8/2014 là ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức 2013 bằng tiền mặt 500 đồng/cp và bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%.

Nhận định của MBKE

Trong quý 2/2014, HBC trích lập dự phòng phải thu thêm 58,9 tỷ, khiến chi phí QLDN tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận hoạt động giảm đáng kể xuống 1,6% so với 4,9% trong Q2/2013. Lợi nhuận hoạt động giảm 72,9% n/n chỉ đạt 13,1 tỷ. LNST quý 2/2014 đạt 7,7 tỷ do (1) lãi tiền gửi cao hơn cùng kỳ giúp bù đắp phần lớn chi phí lãi vay; (2) thuế suất bình quân trong quý 2/2014 thấp hơn so với cùng kỳ.

Mặc dù khoản phải thu khách hàng cuối quý 2/2014 giảm 10% so với quý trước nhưng vẫn ở mức cao, chiếm 50% tổng tài sản. Mới đây, HBC ký thêm 3 dự án với giá trị 390 tỷ, nâng tổng giá trị HĐ ký được từ đầu năm đến nay lên khoảng 5.600 tỷ (cao hơn so với khoảng 3.400 tỷ năm 2013). Từ quý 3/2013 chúng tôi nhận thấy khoản ứng trước từ khách hàng tăng dần, giúp giảm rủi ro phải thu khách hàng khi thực hiện các hợp đồng mới.

Với tỷ lệ cổ tức tiền mặt 2013 là 5%, lợi suất cổ tức không hấp dẫn ở mức 3,4%. Cùng với cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%, vào ngày GDKHQ 13/8/2014, giá tham chiếu sẽ được điều chỉnh giảm xuống còn 14.860 đồng/cp.

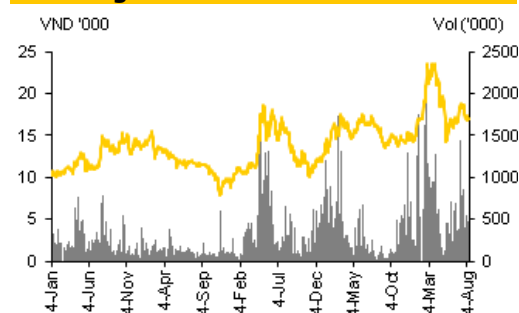
Do LNST Q2/2014 thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo KQKD cả năm 2014 với doanh thu ước đạt 3.608 tỷ và LNST ước đạt 70 tỷ. HBC giao dịch với P/E dự phóng 11,2x. Duy trì khuyến nghị Năm giữ.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	3.056	4.082	3.474	3.608	3.967
EBITDA	355,3	301,9	209,0	190,5	211,5
Lợi nhuận ròng	149,0	132,0	26,4	69,8	84,5
EPS	2.803	3.077	539	1.325	1.604
Tăng trưởng EPS (%)	8,7	9,8	-82,5	145,9	21,1
Cổ tức/cổ phiếu	1.000	1.000	500	1000	1000
PER	5,3	4,8	27,6	11,2	9,3
EV/EBITDA (x)	3,1	5,3	6,6	6,4	5,9
Lợi tức (%)	6,7	6,7	3,4	6,7	6,7
P/BV(x)	1,1	0,8	0,8	0,8	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	40,7	102,2	60,4	42,4	44,2
ROE (%)	21,9	17,7	3,1	7,1	8,2
ROA (%)	5,7	3,4	0,6	1,4	1,7

Thông tin cổ phiếu

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	24,600 / 13,400
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	60,8
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	51,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	809,8
Cổ đông lớn (%):	
- Lucerne Enterprise	19,3
- Le Viet Hai	15,5
- Chip Eng Seng	4,4

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-8,2	10,5	-12,0	7,6	15,8
So với Index	-11,1	-5,1	-17,5	-10,7	-2,9

Trịnh Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 ext 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

DRC - Lợi nhuận 6T14 giảm nhẹ do khấu hao và lãi vay tăng

Trương Quang Bình

Lợi nhuận 6T14 giảm do khấu hao và lãi vay tăng. Doanh thu thuần 6T14 đạt 1.610,7 tỷ đồng, tăng 13,6%/n chủ yếu do DRC đã tiêu thụ được 28.600 chiếc lốp radian toàn thép (6T13 chưa tiêu thụ lốp radian toàn thép). Mặc dù giá cao su đầu vào bình quân 6T14 giảm khoảng 20%-25%/n, chỉ còn khoảng 45 triệu đồng/tấn nhưng biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 24,3%, xấp xỉ cùng kỳ 2013 là do chi phí khấu hao nhà máy mới. Chi phí khấu hao tài sản cố định tăng 184%/n, lên 65,2 tỷ đồng. Chi phí tài chính ròng tăng mạnh 3,5 lần so cùng kỳ, lên 73,4 tỷ đồng. Trong đó, chi phí lãi vay tăng mạnh lên 47,1 tỷ đồng (từ mức 2,3 tỷ đồng 6T13) do DRC không còn được vốn hóa chi phí lãi vay cho dự án lốp radian toàn thép và dự án di dời Xí nghiệp sản lốp ô tô cũ vào KCN Liên Chiểu. LNST 6T14 giảm 2,1%, còn 184,9 tỷ đồng. Trong các báo cáo trước, chúng tôi đã lưu ý việc lợi nhuận có thể giảm do khấu hao và lãi vay tăng và việc này không ảnh hưởng đến đánh giá khả quan của chúng tôi về cơ bản của công ty.

Mục tiêu 2014 khả thi. Trong năm 2014, DRC dự kiến doanh thu đạt 3.485 tỷ đồng, tăng 20%/n, trong đó xuất khẩu đạt 25 triệu USD, tăng 60%/n. LNTT 2014 dự kiến giảm 15%/n, còn 425 tỷ đồng chủ yếu là do DRC dự tính chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tăng mạnh trong năm. DRC ước tính tiêu thụ 135.000 chiếc lốp radian toàn thép trong năm 2014. Với lợi thế về giá bán (80% so với hàng nhập khẩu) và hợp đồng 10.000 lốp/tháng với đối tác Singapore (Công ty Stamyord Tyres International Ptc. Ltd), chúng tôi cho rằng mục tiêu đối với tiêu thụ lốp radian toàn thép của DRC là tương đối khả thi. Chúng tôi dự báo DT 2014 của DRC sẽ tăng 24,1%, đạt khoảng 3.587 tỷ đồng; LNR 2014 ước chỉ giảm nhẹ 0,15%, còn 374,7 tỷ đồng.

Hưởng lợi từ việc thắt chặt quy định tải trọng. Bộ Giao thông Vận tải đã ban hành Công văn số 3703/BGTVT-VT giữa tháng 4 yêu cầu thắt chặt kiểm soát tải trọng xe. Với cùng 1 lượng hàng hóa trong nền kinh tế, việc thắt chặt quy định về tải trọng sẽ khiến việc vận chuyển hàng hóa của các nhà sản xuất chậm trễ. Để đảm bảo đúng tiến độ giao hàng đòi hỏi các doanh nghiệp tăng số lượng xe vận tải, dẫn đến tiêu thụ xe và sản lượng lốp tiêu thụ cho thị trường lốp cho xe lắp ráp mới tăng nửa cuối năm 2014 và 2015.

Định giá hợp lý. DRC đang được giao dịch tại P/E 2014 hợp lý khoảng 11x, phù hợp với tiềm năng tăng trưởng của DRC trong trung và dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị GIỮ.

Giá đường chưa thể hồi phục trong năm nay

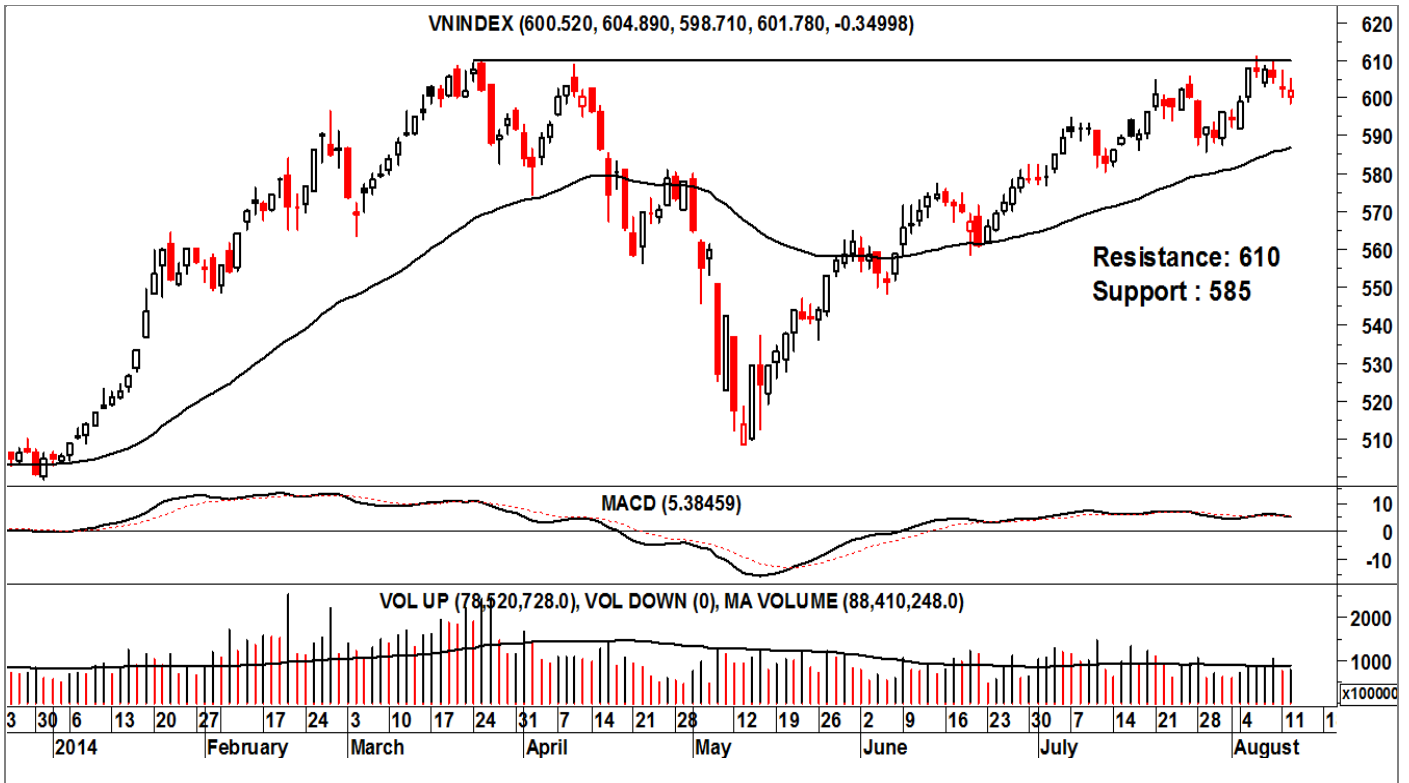
Phạm Nhật Bích

Cuối tháng 7/2014, Thái Lan - quốc gia xuất khẩu đường lớn thứ 2 thế giới - còn 4,3 triệu tấn đường (tương đương 1/3 sản lượng sản xuất trong mùa vụ 2013/14 của quốc gia này) chưa được xuất khẩu, trong đó 1,8 triệu tấn đường trắng và 2,5 triệu tấn đường thô. Lượng dư cung này khiến Thái Lan đang đối diện với sức ép phải cắt giảm giá đường thêm nữa. Điều này có thể cản trở việc tăng giá đường thế giới mặc dù thị trường đường thế giới được dự báo sẽ chuyển từ thặng dư sang cân bằng trong vụ 2014/15.

Trước nguy cơ giá đường Thái có khả năng giảm thấp hơn sẽ tạo áp lực nhập lậu đường giá rẻ vào Việt Nam. Hiện nay, giá đường tại Việt Nam gần như cao nhất thế giới. Nguyên nhân là do năng suất, chất lượng thấp (chữ đường CCS của Việt Nam bình quân khoảng 10, trong khi các nước CCS 12-16), chi phí canh tác nhiều khiến giá mía nguyên liệu cao, dẫn tới giá thành sản xuất đường tăng. Thêm vào đó, tính đến cuối tháng 7/2014, đường tồn kho cả nước vẫn còn cao ước khoảng 414.000 tấn, tăng 31% n/n. Dựa trên những yếu tố trên cho thấy giá đường Việt Nam sẽ chưa thể hồi phục trong năm nay.

VN-INDEX: Nền thấp hơn

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index giảm phiên thứ ba liên tiếp. Mức giảm dù vậy đã ít hơn, chủ yếu do đường giá được nâng đỡ từ "hỗ trợ tâm lý" 600 điểm.
- Đến hiện tại VN-Index vẫn đang nằm dưới mức kháng cự 610 điểm.
- Nếu không thể mau chóng vượt thành công kháng cự 610, triển vọng ngắn hạn của thị trường sẽ trở nên kém lạc quan hơn.
- Hỗ trợ gần nhất hiện tại của thị trường là 585 điểm – khu vực đáy liền trước và đồng thời là vùng MA trung hạn đang đi chuyển.
- KLGD vẫn dưới trung bình. Thanh khoản nhích tăng nhẹ 6% nhưng vẫn nằm bên dưới mức thanh khoản trung bình 50 ngày, cho thấy dòng tiền chưa mở rộng.
- Chỉ báo kỹ thuật trung tính. Một phần lớn các chỉ báo kỹ thuật đang nằm trong vùng trung tính, ít đưa ra dự báo cho triển vọng ngắn hạn sắp tới của VN-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Kết quả thử kháng cự 610 điểm – mức cao nhất trong năm 2014 tính đến hiện tại sẽ có ảnh hưởng lớn đến triển vọng ngắn hạn của thị trường.

Chiến lược đầu tư:

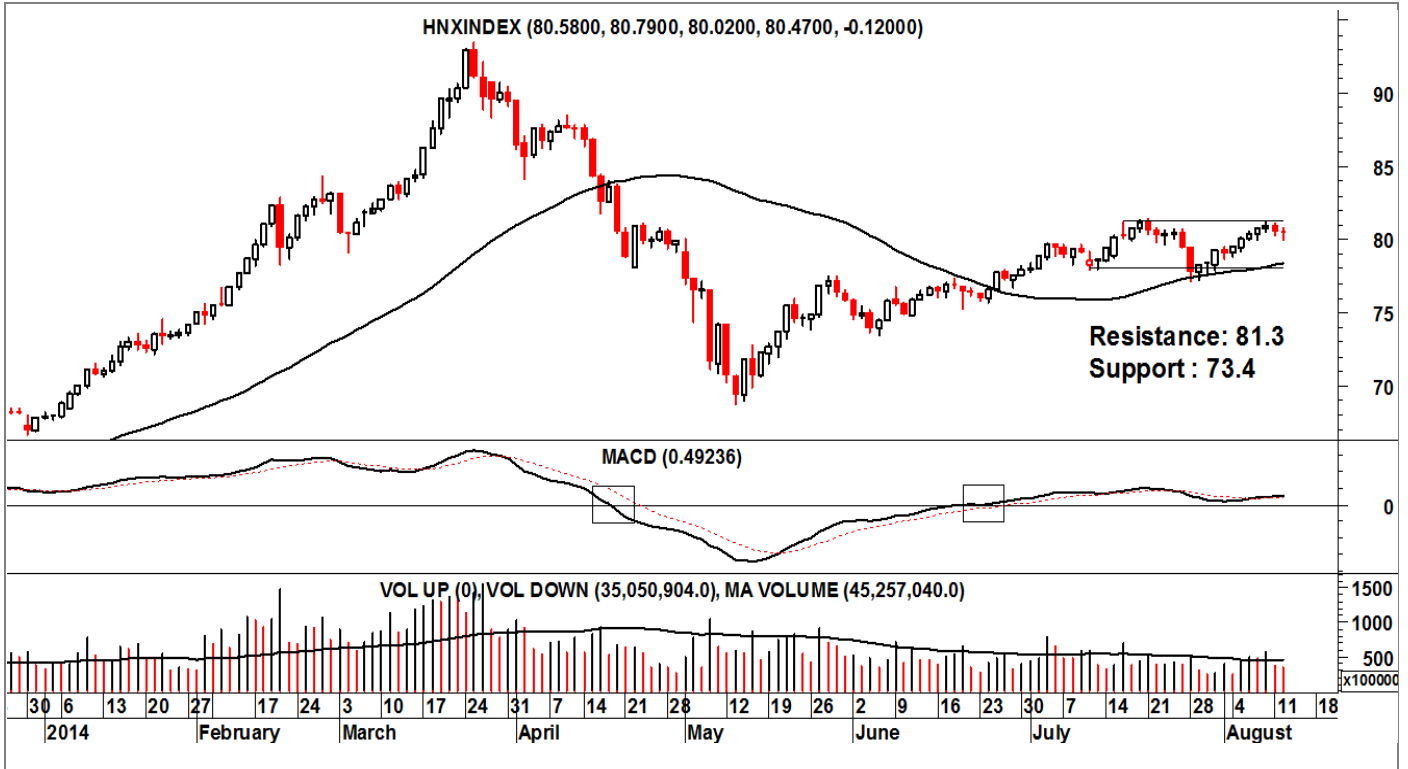
- Cho đến khi có kết quả thử thành công kháng cự 610 điểm như nêu trên, NĐT vẫn chỉ nên duy trì một tỷ trọng cổ phiếu tương đối thấp trong danh mục (30%).
- **Tỷ trọng đề xuất: 70/30 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 601.78
Support S1/S2	: 560/585
Resistance R1/R2	: 610
Stop-loss	: 585
Strategy	:
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend	:

HNX-INDEX: Vẫn giảm nhẹ

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index có phiên giảm nhặc lại dù mức giảm không nhiều.
- Kết quả giảm hai phiên liên tiếp cho thấy khu vực kháng cự 81,3 điểm đang phát huy hiệu quả cản trở đà tăng của giá.
- Nếu không vượt thành công khu vực kháng cự 81,3 điểm, xu hướng của HNX-Index nhiều khả năng chuyển sang trạng thái tích lũy ngang trong vùng biên độ 77,4 – 81,3 điểm.
- KLGD giảm. KLGD giảm thêm 9% so với phiên đầu tuần và tiếp tục nằm thấp hơn mức giao dịch trung bình 50 ngày gần đây cho thấy dòng tiền vẫn ở trạng thái yếu.
- Chỉ báo kỹ thuật trung tính. Một phần lớn các chỉ báo kỹ thuật đang nằm trong vùng trung tính, ít đưa ra dự báo cho triển vọng ngắn hạn sắp tới của HNX-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Kết quả thử lại kháng cự 81,3 điểm trong tuần này sẽ có ảnh hưởng lớn đến xu hướng của HNX-Index trong ngắn hạn.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức tương đối thấp và chờ đợi kết quả thử kháng cự
- **Tỷ trọng đề xuất: 70/30 (tiền mặt/cổ phiếu).**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 80.47
Support S1/S2	: 73.4/77.4
Resistance R1/R2	: 81.3
Stop-loss	: 77.4
Strategy	:
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend	:

Các khuyến nghị đã đóng trong tháng

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở TT	Ngày đóng TT	Lưu ý
FPT	Mua	Đã đóng	48.2	51	55.0	45.2	5.8%	5.8%	3-Jul-14	08-Aug-14	Chốt lời sớm (2)
PVD	Mua	Đã đóng	87.5	100.0	96.5	82.0	14.3%	14.3%	15-Jul-14	08-Aug-14	Chốt lời (6)

Các khuyến nghị còn mở trạng thái

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở TT	Ngày đóng TT	Lưu ý
HAG	Mua	Đang mở	25.5	25.1	29.5	23.4	-1.6%		7-Jul-14		
HT1	Mua	Đang mở	14.2	14.6	17.0	12.7	2.8%		15-Jul-14		

(*) 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

- Chiến lược
- 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 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 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 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 tinh thần 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 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 phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

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

Vào ngày 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 lập 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