



## Nhận định thị trường

Ngày 08-09-2014

### Giảm nhẹ phiên thứ hai

- Chứng khoán Việt Nam tiếp tục chuỗi các phiên giao dịch sôi động, thị trường liên tục dao động lên xuống cân bằng trong suốt thời gian giao dịch hôm nay. Hai chỉ số đóng cửa ghi nhận kết quả trái chiều VN-Index giảm nhẹ 0,25% còn 638,65 điểm trong khi HNX-Index tăng thêm 1,19% lên mức 88,54 điểm. Dù VN-Index suy giảm nhẹ, trên thực chất độ rộng thị trường vẫn nghiêng rõ nét về bên tăng khi cả hai sàn ghi nhận 278 mã tăng so với chỉ 155 mã giảm.
- Thanh khoản suy giảm nhẹ trên cả 2 sàn nhưng vẫn ở mức sôi động nhất trong 5 tháng gần đây. HSX có 138,6 triệu cp khớp lệnh thành công với giá trị 2.437 tỷ (-2,5%) trong khi HNX có 71,2 triệu cp được chuyển nhượng với giá trị 889 tỷ (-9,1%).
- Sự suy giảm của VN-Index trong bối cảnh "phần đông hơn" các cổ phiếu vẫn gia tăng là do kết quả suy yếu từ nhóm vốn hóa cao vốn chiếm quyền số lớn hơn trong cách tính toán VN-Index. Hầu hết các cổ phiếu vốn hóa cao hoạt động yếu hơn mức chung của thị trường, điển hình như: GAS của Tổng công ty Khí Việt Nam (-1,6%), MSN của Tập đoàn Masan (-1,2%), VIC của Vingroup (-3,48%), BID củ Ngân Hàng BIDV (-0,69%),...
- Thông tin đáng chú ý nhất trong phiên hôm nay là quỹ FTSE Việt Nam ETF đã công bố kết quả cơ cấu danh mục với việc loại ra hai mã là DIG của Tổng công ty đầu tư phát triển xây dựng và GMD của Gemadept do vi phạm các nguyên tắc về thanh khoản (với DIG) và room nhà đầu tư nước ngoài còn lại (với GMD) mà FTSE đã đặt ra. Ở chiều thêm vào, quỹ này thêm mới FLC của Tập đoàn FLC và KDC của Công ty Kinh Đô.
- Khối ngoại đột ngột chuyển sang trạng thái bán ròng khá mạnh trong ngày hôm nay, nhưng lưu ý kết quả này bị chi phối rất lớn từ giao dịch VIC của Vingroup. Cụ thể, các nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng gần 1,5 triệu cổ phiếu với giá trị khoảng 159 tỷ đồng. VIC của Vingroup là mã bị bán ròng mạnh đặc biệt với giá trị 229 tỷ đồng (!), nếu không có việc bán ròng từ VIC thì kết quả giao dịch của khối ngoại sẽ vẫn ở chiều tích cực.

(Nguyễn Thanh Lâm)

### Nhận định của MBKE

Có thể thấy áp lực chốt lời vẫn đang ở mức rất cao trong giai đoạn hiện nay và khả năng xuất hiện thêm một số phiên điều chỉnh là hiện hữu. Dù vậy cần nhấn mạnh, xu hướng chủ đạo của thị trường hiện tại là tăng và do đó các pha điều chỉnh giảm nếu có nên được nhìn nhận là cơ hội để tái cơ cấu danh mục cũng như gia tăng thêm tỷ trọng cổ phiếu với các NĐT còn nắm giữ tiền mặt ở mức cao.

### Tiêu điểm trong ngày

- Các công ty tư vấn xây dựng điện (TV1, TV2, TV3, TV4)

VN-Index: Kết quả giao dịch



**638,7**    **-1,57**    **-0,25%**

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	138.6	101.8
GTGD	2,437	1,635

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

### Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	13.0	0.0	13.7
ITA	9.3	0.0	7.2
VIC	55.5	-3.5	5.2
SAM	11.8	-0.8	4.3
KBC	15.4	2.0	4.0

### Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
SBC	15.3	7.0	0.0
PXT	4.6	7.0	0.0
PNC	9.2	7.0	0.0
HAI	23.0	7.0	0.0
VIP	13.8	7.0	1.6

### 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](http://maybank-kimeng.com.vn)

## Các công ty tư vấn xây dựng điện (TV1, TV2, TV3, TV4)

Trịnh Thị Ngọc Điệp

Các công ty tư vấn xây dựng điện niêm yết trên thị trường chứng khoán gồm TV1, TV2, TV3 và TV4 là bốn doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực tư vấn xây dựng của ngành điện. Trong số đó, TV1 là doanh nghiệp lớn nhất về quy mô và năng lực, có uy tín và kinh nghiệm trong cả mảng nhiệt điện, thủy điện và lưới điện, các công ty còn lại có quy mô nhỏ hơn khá nhiều và có thế mạnh trong một số mảng nhất định như TV2 mạnh về tư vấn nhiệt điện tua bin khí, TV4 mạnh về tư vấn thủy điện và lưới điện.

Công ty	Sở hữu nhà nước (%)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)
TV1	54,3	230,1	300,5	1.800
TV2	51,7	44,4	85,4	385
TV3	61,3	33,8	64,2	167
TV4	71,6	146,0	164,7	251

*Nguồn: công ty*

Về triển vọng phát triển dài hạn, theo quy hoạch ngành điện đến năm 2025, nhu cầu đầu tư trong dài hạn rất lớn với tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 929 nghìn tỷ, trong đó 619 tỷ cho nguồn điện và 210 tỷ cho lưới điện. Ước tính trong giai đoạn 2011-2015, bình quân mỗi năm cần bổ sung 4.100MW công suất điện để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Tuy nhiên, thực tế triển khai còn gặp một số khó khăn mà theo chúng tôi sẽ ảnh hưởng đến chiến lược phát triển dài hạn cũng như kết quả kinh doanh của các công ty tư vấn xây dựng điện: (1) năng lực tài chính của Tập đoàn Điện lực hạn chế so với nhu cầu đầu tư, do đó thiếu vốn để thực hiện các dự án theo quy hoạch ngành và dẫn đến chậm tiến độ, chậm thanh toán; (2) xu hướng giảm đầu tư xây dựng thủy điện, tăng tỷ trọng công suất từ nhiệt điện. Trong vài năm trở lại đây nhiều dự án thủy điện đã bị thu hồi giấy phép đầu tư và bị loại khỏi quy hoạch do các lo ngại về môi trường.

Ngoài ra, sau cổ phần hoá, cơ chế chỉ định thầu không còn được áp dụng rộng rãi như trước mà các công ty tham gia đấu thầu cạnh tranh với các công ty trong nước và không ít các công ty tư vấn nước ngoài trong hầu hết các dự án.

Với xu hướng chuyển sang phát triển nhiệt điện, các công ty có thế mạnh ở mảng tư vấn nhiệt điện như TV1, TV2 sẽ có lợi thế cạnh tranh hơn.

Một số rủi ro đầu tư đối với nhóm cổ phiếu này gồm: (1) rủi ro chậm thanh toán từ chủ đầu tư do tình trạng thiếu vốn, chưa sắp xếp được nguồn vốn để thực hiện dự án; khoản phải thu khách hàng bình quân chiếm khoảng 32% tổng tài sản của các công ty này; (2) thanh khoản của cổ phiếu thấp với khối lượng giao dịch bình quân chỉ từ 1000-3000 cổ phiếu/ngày.

Đối với nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu trả cổ tức tiền mặt cao, nhóm cổ phiếu này là lựa chọn phù hợp, nhất là TV1, TV2, TV3. Ba công ty đều trả cổ tức tiền mặt ổn định với mức lợi suất cổ tức hơn 9%.

Trong số bốn công ty này, chúng tôi nhận thấy TV1 là cổ phiếu nổi trội với (1) năng lực, kinh nghiệm và uy tín nhất ngành; (2) nhà máy thủy điện Sông Bung 5 đi vào hoạt động ổn định sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của công ty, bù đắp rủi ro sụt giảm trong hoạt động tư vấn thiết kế; (3) hiệu quả hoạt động tốt với tỷ lệ lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động cao hơn so với các công ty cùng ngành; (4) định giá theo chỉ số P/E tuy không thấp như TV2, TV3 nhưng ở mức hợp lý so với kỳ vọng tăng trưởng. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất hiện nay đối với TV1 là tỷ lệ đòn bẩy cao do vay nợ để đầu tư Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5 và việc quản lý dòng tiền để trả lãi và gốc vay và tài trợ vốn lưu động.

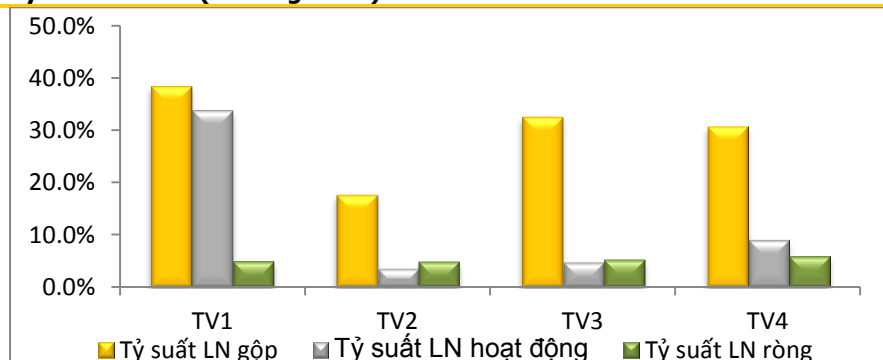
Công ty	2013		6T2014		Kế hoạch 2014	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
<b>TV1</b>	<b>549,9</b>	<b>39,3</b>	<b>194,7</b>	<b>9,5</b>	<b>500,0</b>	<b>60,0 (*)</b>
Tăng/giảm so với cùng kỳ (%)	14,7%	22,9%	48,4%	36,3%	-9,1%	11,2%
<b>TV2</b>	<b>392,8</b>	<b>19,3</b>	<b>98,7</b>	<b>4,7</b>	<b>406,2</b>	<b>20,3</b>
Tăng/giảm so với cùng kỳ (%)	16,9%	22,8%	27,3%	16,2%	3,4%	5,0%
<b>TV3</b>	<b>178,1</b>	<b>10,9</b>	<b>60,0</b>	<b>3,1</b>	<b>185,7</b>	<b>12,5</b>
Tăng/giảm so với cùng kỳ (%)	-7,5%	-9,9%	37,3%	22,5%	4,3%	14,1%
<b>TV4</b>	<b>105,2</b>	<b>4,6</b>	<b>35,3</b>	<b>2,0</b>	<b>135,0</b>	<b>22,0</b>
Tăng/giảm so với cùng kỳ (%)	-42,4%	-77,3%	-4,6%	-45,6%	28,4%	379,6%

Nguồn: công ty

Công ty	Vốn hoá TT (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	Nợ/VCSH (%)	P/E (x)	P/B (x)	Lợi suất cổ tức TM (%)
TV1		18,7	2,1	4,9	402,2	7,3	1,4	9,7
TV2		21,1	5,5	4,8	19,9	4,9	1,0	9,3
TV3		16,2	5,5	5,2	0	5,0	0,8	9,3
TV4		2,8	1,7	5,8	12,0	33,0	0,9	2,9

Nguồn: công ty

**Tỷ suất sinh lời (6 tháng 2014)**



Nguồn: công ty

**CTCP Tư vấn Xây dựng điện 1 (TV1)**

CTCP tư vấn xây dựng điện 1 (TV1) là công ty tư vấn điện lớn nhất và có uy tín nhất trong ngành. Địa bàn hoạt động của công ty rộng khắp trên cả nước, tập trung nhiều nhất là ở miền Bắc. Công ty có năng lực và uy tín trong hầu hết các lĩnh vực nhiệt điện, thủy điện và lưới điện.

Ngoài hoạt động chính về tư vấn, khảo sát, thiết kế các công trình nguồn điện và lưới điện, công ty đã đầu tư xây dựng dự án thủy điện Sông Bung 5 (tỉnh Quảng Nam) theo hình thức BOT. Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 có hai tổ máy với tổng công suất 57MW, sản lượng điện bình quân 230 triệu kWh/năm. Nhà máy được xây dựng từ tháng 1/2010 và đã đi vào vận hành từ năm 2013 (tổ máy 1 từ ngày 28/12/2012 và tổ máy 2 từ ngày 19/7/2013). TV1 cũng là đơn vị tư vấn thiết kế duy nhất được giao làm chủ đầu tư một dự án thủy điện.

Với đóng góp từ nhà máy thủy điện Sông Bung 5, doanh thu của TV1 năm 2013 đã tăng 14,7% n/n đạt 549,9 tỷ và LNST tăng 22,9% n/n đạt 39,3 tỷ. Năm 2013, sản lượng điện nhà máy sản xuất đạt 174 triệu kWh và đóng góp doanh thu 172,9 tỷ. Như vậy giá bán điện bình quân đạt khoảng 994 đồng/kWh, mức giá khá cao so với các công ty thủy điện điện niêm yết. Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động SXKD cũng cải thiện với tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 27,3% năm 2012 lên 37,2% năm 2013, tỷ suất lợi nhuận hoạt động tăng từ 19,7% năm 2012 lên 30,3% năm 2013.

Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay của TV1 đã tăng lên đáng kể do công ty vay vốn để đầu tư nhà máy thủy điện Sông Bung 5. Đến cuối quý 2/2014, dư nợ vay của công ty là 1.208,6 tỷ, gồm 532,6 tỷ vay nợ ngắn hạn và 676 tỷ vay nợ dài hạn. Tỷ lệ nợ/VCSH lên tới 402,2%. Khoản vay dài hạn 676 tỷ là khoản vay từ 2010 để đầu tư dự án thủy điện Sông Bung 5. Thời hạn vay là 13 năm, lãi suất theo từng thời kỳ. Trong tổng dư nợ vay có 234,7 tỷ là vay các cá nhân (ngắn hạn), còn lại 973,9 tỷ là vay ngân hàng.

Trong 6 tháng đầu năm 2014, lợi nhuận sau thuế của TV1 tăng 36,3% đạt 9,5 tỷ. Doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động SXKD tăng trưởng cao hơn với mức tăng lần lượt là 48,4% và 78,2% nhờ đóng góp từ nhà máy thủy điện Sông Bung 5 (tổ máy 2 vận hành từ 19/7/2013). Chi phí lãi vay cao, tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ, đã làm thu hẹp tăng trưởng lợi nhuận sau thuế so với tăng trưởng lợi nhuận từ SXKD.

TV1 đặt mục tiêu doanh thu 2014 là 500 tỷ, giảm 9% n/n và LNTT 60 tỷ, tăng 11% n/n. So với kế hoạch đặt ra, TV1 đã hoàn thành 39% doanh thu và 21% lợi nhuận. Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch còn khiêm tốn, tuy nhiên theo chúng tôi cũng nhiều khả năng thực hiện được do ở Quảng Nam nơi đặt nhà máy thủy điện Sông Bung 5 các tháng cuối năm rơi vào mùa mưa (từ tháng 9 đến tháng 12). Lượng mưa vào mùa thường chiếm 80% lượng mưa cả năm.

**CTCP Tư vấn Xây dựng điện 2 (TV2)**

TV2 là đơn vị tư vấn có thế mạnh về tư vấn nhiệt điện công nghệ tuabin khí hỗn hợp. Địa bàn hoạt động chủ yếu của TV2 là ở miền Trung Tây nguyên và miền Nam.

Hoạt động chính là tư vấn thiết kế, giám sát, khảo sát các công trình điện, đóng góp hơn 80% doanh thu. Ngoài ra, công ty còn có 1 xí nghiệp cơ điện chuyên sản xuất các sản phẩm kết cấu thép, cột điện bê tông ly tâm, cột ăng ten, cột thông tin viễn thông; đóng góp khoảng 15-18% doanh thu.

KQKD năm 2013 của TV2 khá tốt với doanh thu tăng 16,9% n/n, đạt 392,8 tỷ và LNST tăng 22,8% n/n đạt 19,3 tỷ nhờ tăng trưởng tốt ở các mảng hoạt động. Trong 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu của công ty tăng 27,3% n/n, đạt 98,7 tỷ và LNST tăng 16,2% đạt 4,7 tỷ.

Năm 2014, TV2 đặt kế hoạch doanh thu 406 tỷ, tăng 3% n/n (trong đó 150 tỷ từ gói thầu EPC Nhà máy Nhiệt điện Vĩnh Tân 4) và LNST đạt 20,28 tỷ, tăng 5% n/n.

Về gói thầu EPC Nhà máy Nhiệt điện Vĩnh Tân 4, TV2 tham gia với tư cách là một thành viên tổ hợp nhà thầu gồm Tập đoàn công nghiệp nặng Doosan (Hàn Quốc), Tập đoàn Mitsubishi (Nhật Bản), CTCP Tư vấn xây dựng điện 2 và CTCP Tập đoàn Thái Bình Dương. Hợp đồng EPC này được ký vào cuối tháng 12/2013 và bắt đầu thực hiện từ 2014. Đây là Hợp đồng tổng thầu xây dựng nhà máy nhiệt điện đầu tiên mà một công ty tư vấn Việt Nam tham gia thực hiện thiết kế EPC. Đây là thành công đáng kể của TV2, giúp công ty tích lũy kinh nghiệm và tạo đà phát triển trong dài hạn.

Ngoài ra, công ty có một số khoản đầu tư dài hạn gồm 16,75 tỷ đầu tư vào CTCP thủy điện Buôn Đôn và 1,65 tỷ đầu tư vào CTCP EVN Quốc tế.

Tình hình tài chính tốt với khá nhiều tiền mặt và tiền gửi ngân hàng do nhận được khoản ứng trước 104 tỷ cho việc thực hiện dự án Nhiệt điện Vĩnh Tân 4. Tỷ lệ đòn bẩy thấp ở mức 19,9% vào cuối quý 2/2014.

Công ty cũng có mức chi trả cổ tức tiền mặt ổn định và cao. Từ năm 2010 đến nay, công ty duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt 20%/mệnh giá, dự kiến tỷ lệ chi trả năm 2014 cũng là 20%. Lợi suất cổ tức đạt 9,7%.

**CTCP Tư vấn Xây dựng điện 3 (TV3)**

Địa bàn hoạt động chủ yếu của TV3 là ở miền Trung Tây nguyên và miền Nam. TV3 là công ty có quy mô nhỏ nhất trong số các công ty tư vấn xây dựng điện đang niêm yết về vốn chủ sở hữu và tài sản và cũng là công ty duy nhất không sử dụng nợ vay ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy so với các công ty cùng lĩnh vực, TV3 chưa có động lực tăng trưởng rõ rệt trong khi cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt.

KQKD gần đây của công ty kém khả quan do các dự án lớn bị chậm tiến độ do không huy động vốn và nhiều dự án thủy điện bị tạm dừng thi công hoặc bị loại khỏi quy hoạch. Ngoài ra, tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt khiến việc tìm kiếm hợp đồng mới khó khăn hơn.

TV3 ghi nhận doanh thu và LNST năm 2013 giảm lần lượt 7,5% và 5,3% n/n đạt 178,1 tỷ và 10,9 tỷ. Sang năm 2014, KQKD có phần tích cực hơn với doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 60 tỷ, tăng 37,3% n/n và LNST đạt 3,1 tỷ, tăng 64,6% n/n. So với các công ty cùng lĩnh vực, đây là mức tăng trưởng cao trong 6 tháng 2014, tuy nhiên một phần là do KQKD trong cùng kỳ 2013 đã giảm xuống mức rất thấp. So với kế hoạch SXKD 2014, công ty đã hoàn thành khoảng 32% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận.

TV3 cũng là công ty có mức chi trả cổ tức tiền mặt cao, duy trì tỷ lệ 1.500 đồng/cp trong mấy năm gần đây. Như vậy, lợi suất cổ tức đạt khoảng 9,7%.

Các khoản đầu tư dài hạn của TV3 cũng không ấn tượng với hai khoản góp vốn vào CTCP EVN quốc tế (3,15 tỷ) và CTCP Phong điện Thuận Bình (2,4 tỷ).

### **CTCP Tư vấn Xây dựng điện 4 (TV4)**

Thị trường chủ yếu của TV4 là ở miền Trung Tây Nguyên. Cũng như TV3, năm 2013 là năm khó khăn đối với TV4 do nhiều dự án thủy điện ở khu vực miền Trung Tây Nguyên bị thu hồi chủ trương đầu tư hoặc bị loại khỏi quy hoạch. Do đó, doanh thu 2013 giảm 42,4% n/n xuống 105,2 tỷ và LNST giảm 77,3% n/n chỉ đạt 4,6 tỷ.

TV4 có thế mạnh về dịch vụ tư vấn lưới điện và tư vấn thủy điện. Do quy hoạch chung của ngành có sự dịch chuyển từ đầu tư thủy điện sang nhiệt điện, TV4 cũng đặt ra chiến lược dài hạn đẩy mạnh tư vấn ở các dự án nhiệt điện và mở rộng thị trường miền Bắc, miền Nam; tuy nhiên cũng không dễ thực hiện do đó không phải là lợi thế cạnh tranh của công ty.

Ngoài ra, TV4 đầu tư góp vốn vào công ty liên kết là CTCP Thủy điện Buôn Đôn. CTCP Thủy điện Buôn Đôn được thành lập bởi các cổ đông là các công ty thành viên của Tập đoàn Điện lực gồm CTCP tư vấn xây dựng điện 4 (TV4, sở hữu 31%), CTCP Nhiệt điện Bà Rịa (BTP, sở hữu 25%), CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC, 15%) và CTCP tư vấn xây dựng điện 2 (TV2). Trong đó TV4 góp 103,85 tỷ, sở hữu 31% cổ phần. CTCP Thủy điện Buôn Đôn là chủ đầu tư Nhà máy Thủy điện Srepok 4A (tỉnh Đắk Lắk) với công suất 64MW, nhà máy đã chính thức phát điện thương phẩm từ ngày 1/1/2014, dự kiến sản lượng bình quân hàng năm đạt gần 300 triệu kWh. Tuy nhiên, hiện nay nhà máy đang gặp một số khó khăn liên quan đến việc đền bù thiệt hại và ảnh hưởng môi trường.

TV4 đặt mục tiêu năm 2014 khá cao với doanh thu 135 tỷ, tăng 28,4% n/n và LNST 22 tỷ, tăng tới 379,6% n/n. Trong 6 tháng đầu năm 2014, TV4 ghi nhận doanh thu khiêm tốn 35,3 tỷ, giảm 4,6% n/n và LNST 2,0 tỷ, giảm 45,6% n/n. Đây cũng là kết quả kém nhất cả về số tuyệt đối và mức tăng trưởng so với các công ty cùng ngành. So với kế hoạch SXKD đặt ra, công ty mới chỉ hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 9% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Xét về khả năng sinh lời, tỷ suất lợi nhuận của TV4 duy trì ở mức cao so với các công ty cùng ngành, nhất là tỷ suất lợi nhuận ròng. Tuy nhiên, tỷ lệ ROE

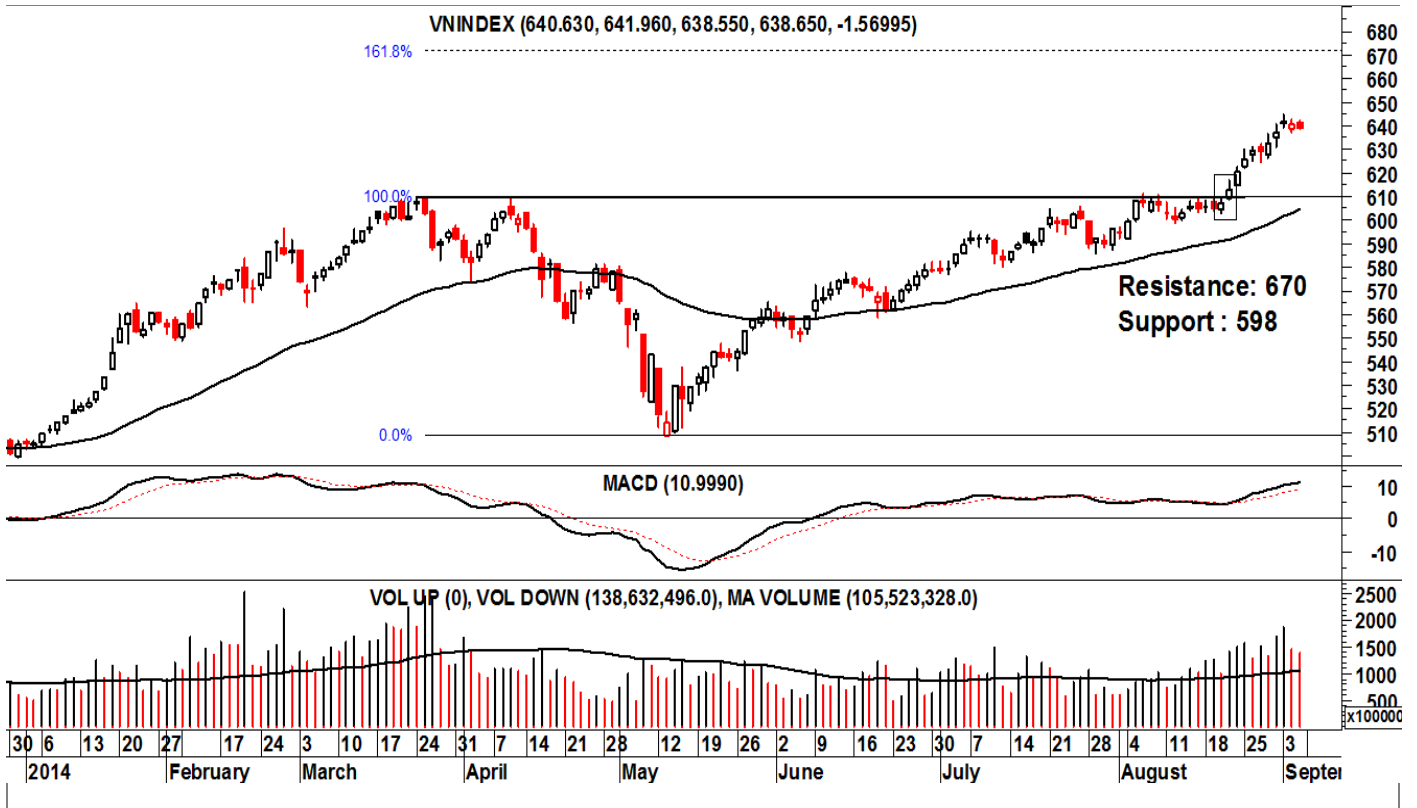
lại ở mức thấp nhất (2,8% năm 2013) do lợi nhuận thấp trong khi quy mô vốn điều lệ lớn, chỉ đứng sau TV1 sau nhiều lần tăng vốn thông qua việc trả cổ tức bằng cổ phiếu thực hiện hàng năm kể từ khi niêm yết vào năm 2008 đến nay.

Tỷ lệ đòn bẩy của công ty không cao, đứng ở mức 12% vào cuối quý 2/2014. Tuy nhiên, rủi ro từ khoản phải thu khách hàng khá lớn với khoản phải thu chiếm hơn 40% tổng tài sản, là tỷ lệ cao nhất so với các công ty cùng ngành. Lượng tiền mặt mỏng với gần 1 tỷ tiền mặt vào cuối quý 2/2014.



# VN-INDEX: Tiếp tục giảm nhẹ

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- VN-Index có phiên giảm nhẹ thứ hai liên tiếp.
- Xu hướng của VN-Index vẫn là tăng, thể hiện rõ qua các mức đỉnh đáy liên sau cao hơn liên tục.
- Quá trình điều chỉnh tính đến hiện tại là điển biệt rất bình thường trong xu hướng tăng.
- Thanh khoản giảm. KLGD giảm lại 3% so với phiên liền trước nhưng vẫn duy trì mức cao hơn đáng kể thanh khoản trung bình 50 ngày. Dòng tiền trên sàn HOSE vẫn đang hoạt động tích cực.
- Chỉ báo kỹ thuật tốt. Các chỉ báo kỹ thuật nhìn chung đồng thuận với đánh giá tích cực về triển vọng của VN-Index trong giai đoạn tới.
- **QUAN TRỌNG:** Điều chỉnh là diễn biến tất yếu và cần thiết để xu hướng tăng của VN-Index bền vững hơn.

## Chiến lược đầu tư:

- Một cách tổng quan, không nên bán tháo cổ phiếu trong xu hướng tăng. Việc “đoán điều chỉnh” thường ít khi mang lại hiệu quả tốt cho việc đầu tư.
- Nếu quá trình điều chỉnh tiếp diễn, NĐT nên xem đó như cơ hội để tái cơ cấu lại danh mục và tích lũy thêm cổ phiếu.
- **Tỷ trọng đề xuất: 30/70 (tiền mặt/cổ phiếu)**

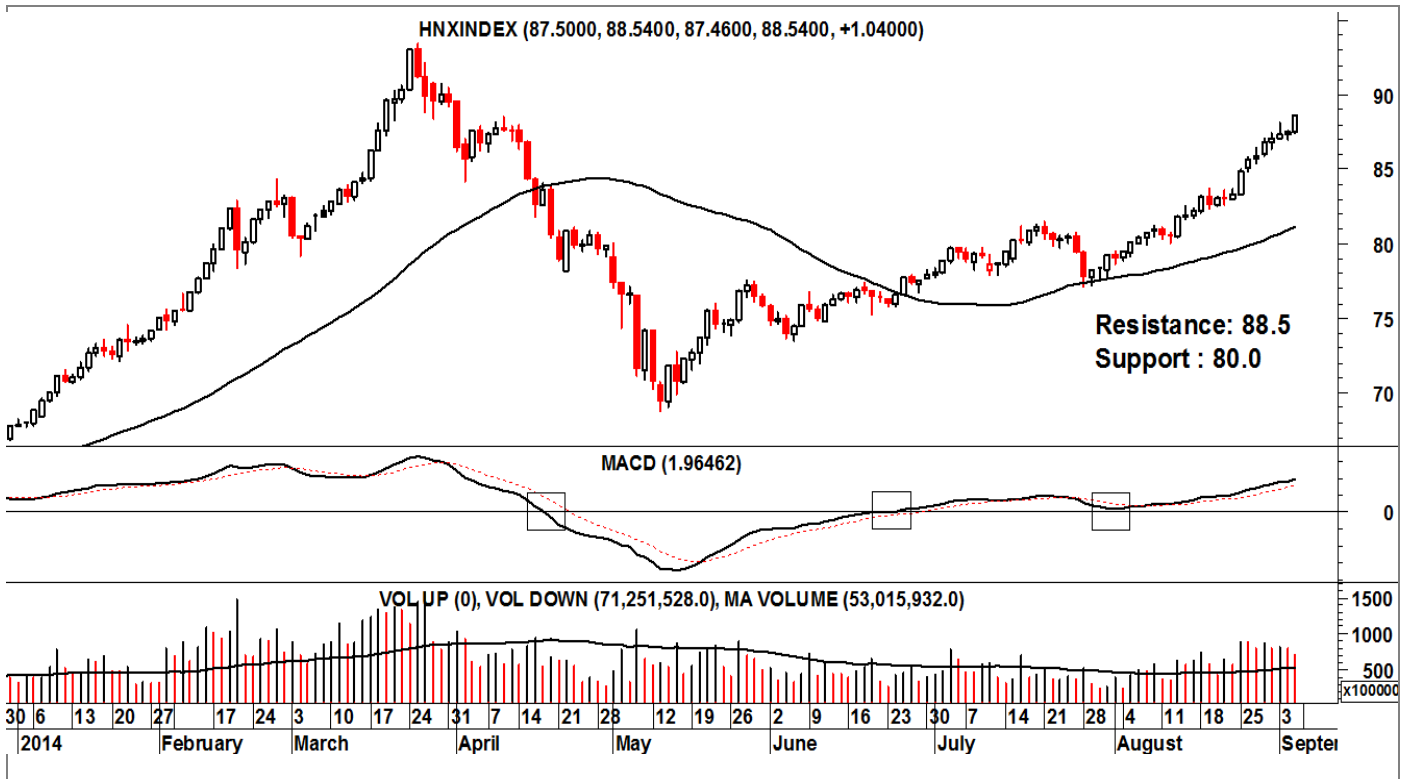
## THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 638.65
Support S1/S2	: 598
Resistance R1/R2	: 635
Stop-loss	: 590
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend	: Tăng



# HNX-INDEX: Tiếp tục tăng

Nguyễn Thanh Lâm



## Nhận định của MBKE

- HNX-Index tiếp tục có một phiên tăng, tốc độ tăng được cải thiện đáng kể hơn so với hai phiên liền trước.
- Căn nhắc mạnh, xu hướng của HNX-Index đang là tăng
- Quá trình điều chỉnh có thể xảy ra sau một đoạn tăng liên tục nhưng điều này sẽ ít có khả năng làm thay đổi xu hướng tăng.
- Thanh khoản cao. KLGD tuy có suy giảm 9% so với phiên liền trước, mức này vẫn cao hơn đáng kể thanh khoản trung bình 50 ngày và do đó dòng tiền vẫn đang trong trạng thái hoạt động tích cực.
- Chỉ báo tích cực. Các chỉ báo khác nhìn chung đồng thuận với triển vọng tích cực dành cho đường giá.
- **QUAN TRỌNG:** Xu hướng của HNX-Index đang là tăng. Sự điều chỉnh có thể sẽ xảy ra nhưng điều này ít khả năng làm ảnh hưởng đến xu hướng tăng.

### Chiến lược đầu tư:

- NĐT có thể duy trì một tỷ trọng nghiêng về cổ phiếu trên sàn HNX
- **Tỷ trọng đề xuất: 40/60 (tiền mặt/cổ phiếu).**

## THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 88.54
Support S1/S2	: 80.0
Resistance R1/R2	: 88.5
Stop-loss	: 77.4
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend	: Tăng

## 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
<b>FPT</b>	Mua	Đang mở	48.2	<b>58.0</b>	55.0	45.2	20.3%		3-Jul-14		(5)
<b>PVD</b>	Mua	Đang mở	87.5	<b>98.0</b>	96.5	82.0	12.0%		15-Jul-14		(5)
<b>HAG</b>	Mua	Đang mở	23.2	<b>25.0</b>	26.8	21.3	7.8%		7-Jul-14		
<b>HT1</b>	Mua	Đang mở	14.2	<b>17.4</b>	17.0	12.7	22.5%		15-Jul-14		(5)
<b>CNG</b>	Mua	Đang mở	39.0	<b>40.0</b>	45.5	35.9	2.6%		22-Aug-14		
<b>PXS</b>	Mua	Đang mở	25.6	<b>31.2</b>	30.0	24.1	21.9%		22-Aug-14		(5)
<b>REE</b>	Mua	Đang mở	27.9	<b>29.0</b>	31.5	26.0	3.9%		25-Aug-14		
<b>DMC</b>	Mua	Đang mở	44.0	<b>45.3</b>	50.0	40.9	3.0%		26-Aug-14		
<b>TS4</b>	Mua	Đang mở	11.5	<b>13.1</b>	13.2	10.4	13.9%		5-Sep-14		
<b>TDH</b>	Mua	Đang mở	17.4	<b>17.8</b>	20.0	15.5	2.3%		5-Sep-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 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 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> 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