



Nhận định thị trường

Ngày 10-09-2014

Phiên điều chỉnh mạnh

- Thị trường có phiên điều chỉnh mạnh “đúng nghĩa” đầu tiên trong suốt chuỗi tăng giá kéo dài từ giữa tháng 8 đến nay. Lực bán mạnh xuất hiện vào buổi chiều, có những lúc đẩy VN-Index về mức thấp nhất tại 622,76 điểm trước khi kịp hồi phục nhẹ trở lại trong khoảng thời gian sau đó nhờ lực cầu gia tăng mạnh ở những vùng giá thấp.
- Thanh khoản thị trường tăng rất mạnh, theo quan sát của chúng tôi sự gia tăng này xuất phát chủ động từ cả hai chiều, lực cung ở những vùng giá cao và lực cầu tại các vùng giá thấp. HSX ghi nhận hơn 242,5 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị ước đạt 4,149 tỷ đồng, tăng gần 50% so với phiên liền trước.
- Toàn thị trường có 430 mã giảm so với chỉ 94 mã tăng, một tỷ lệ cho thấy sự giảm điểm lan tỏa trong phần lớn thị trường chứ không tập trung cá biệt nhóm mã nào.
- Theo tìm hiểu của chúng tôi, không có thông tin vĩ mô nào đặc biệt quan trọng diễn ra trong ngày hôm nay và nhìn nhận của chúng tôi về sức khỏe nền kinh tế vẫn ở mức lạc quan cho giai đoạn còn lại của 2014.
- Dù lực chốt lời của khối nội là mãnh liệt, NĐTNN vẫn có một phiên mua ròng. Khối ngoại mua ròng thêm gần 1,6 triệu cổ phiếu với giá trị đạt 111 tỷ đồng, cần lưu ý nhóm nhà đầu tư nước ngoài đã chuyển sang trạng thái mua ròng thường xuyên trong 2 tuần lễ qua và chiều hướng mua ròng được chúng tôi đánh giá sẽ tiếp diễn trong giai đoạn tháng 9.
- Nhìn nhận chủ quan của chúng tôi, sự điều chỉnh hôm nay xuất phát chủ yếu từ các lo ngại về tỷ lệ margin của thị trường. Thêm vào đó do thị trường đã tăng gần như liên tục trong 2 tuần qua đưa đến kết quả hầu hết NĐT cá nhân đều có lợi nhuận ở mức tốt và kết hợp hai điều này khiến NĐT rất sẵn lòng chốt lời khi nhận thấy thị trường điều chỉnh.

(Nguyễn Thanh Lâm)

Nhận định của MBKE

Chúng tôi nhấn mạnh quan điểm xu hướng tăng sẽ vẫn là chiều hướng chủ đạo của thị trường trong thời gian tới và khuyến nghị nhà đầu tư tận dụng pha điều chỉnh để tái cơ cấu lại danh mục đầu tư sang những cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc nhằm hưởng lợi tốt nhất từ xu hướng tăng của thị trường.

Tiêu điểm trong ngày

- SASCO: IPO ngày 18/09/2014**

VN-Index: Kết quả giao dịch



626,9 **-12,9** **-2,02%**

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	245.6	105.5
GTGD	4,149	1,701

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
ITA	8.8	-6.4	19.1
FLC	12.4	-6.1	16.9
SAM	12.0	2.6	14.1
HQC	8.0	-5.9	10.1
SSI	28.6	-2.7	9.8

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
HAI	26.3	6.9	0.1
KSH	15.8	6.8	0.2
MDG	6.4	6.7	0.3
PXI	8.4	6.3	2.3
VSI	8.5	6.3	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

SASCO: IPO ngày 18/09/2014

Tổng quan:

- Công ty TNHH MTV Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO) được thành lập năm 1993 và hiện là công ty con trực thuộc Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (Airports Corporation of Vietnam – ACV).
- HĐKD chính là cung cấp các dịch vụ tại sân bay, bao gồm kinh doanh cửa hàng miễn thuế, nhà hàng ẩm thực, phòng khách thương gia, dịch vụ vận chuyển... TTTM Sasco Tân Sơn Nhất và mảng kinh doanh hàng miễn thuế đóng góp hơn 90% tổng doanh thu thuần cho Sasco trong 2013.
- Ngoài ra Sasco còn hoạt động ở các mảng khác như bất động sản du lịch, du lịch, kinh doanh quảng cáo, sản xuất và kinh doanh nước mắm,... (chi tiết xem thêm phụ lục ở cuối bài)

Phương án cổ phần: “Kết hợp vừa bán bớt một phần vốn nhà nước vừa phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ”. VĐL phát hành lần đầu là 1.315 tỷ đồng, tương đương với 131,5 triệu cp, trong đó:

Đối tượng	Số lượng cổ phần	% VĐL
Nhà nước	67.065.000	51,0%
Bán ưu đãi cho người lao động	2.303.100	1,8%
Bán cho NĐT chiến lược	31.034.000	23,6%
Đấu giá công khai	31.097.900	23,6%
Tổng	131.500.000	100,0%

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

- **Bán cp cho nhà đầu tư chiến lược:** danh sách cổ đông chiến lược đăng ký mua là 3 công ty này thuộc tập đoàn Imex Pan Pacific của Ông Jonathan Hạnh Nguyễn, chuyên nhượng quyền phân phối các thương hiệu hàng tiêu dùng cao cấp, bao gồm:

- Cty TNHH XNK Liên Thái Bình Dương: 16% VĐL

- Cty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Âu Châu: 2,6% VĐL

- Cty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Duy Anh: 5% VĐL

CD chiến lược có thể hỗ trợ công ty phát triển mảng bán lẻ các nhóm sản phẩm thời trang, mỹ phẩm, thực phẩm trung và cao cấp tại sân bay và xem xét mở rộng ra thị trường ngoài sân bay. Tuy nhiên, thị trường bên ngoài có những khác biệt đáng kể đối với thị trường truyền thống của Sasco là tại sân bay.

- **Đấu giá công khai** vào 18/9/2014, giá khởi điểm là 10.000 đồng/cp.

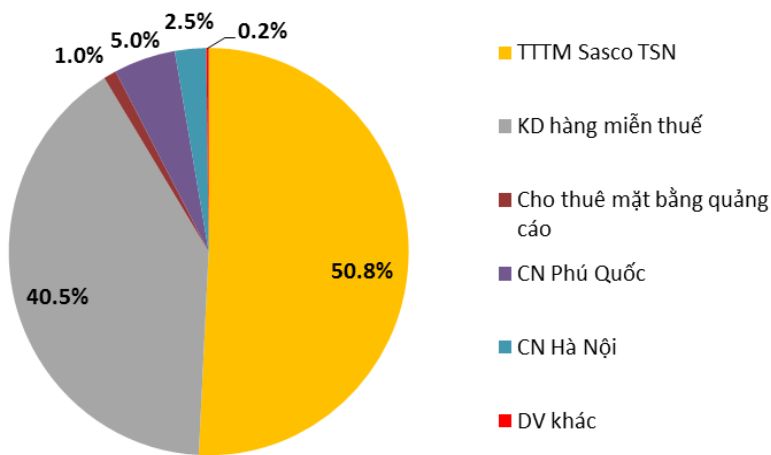
Đánh giá:

- Sasco là doanh nghiệp lớn và hoạt động lâu năm trong lĩnh vực cung cấp

dịch vụ tại sân bay. Hiện Sasco đang chiếm khoảng 30-40% diện tích kinh doanh tại sân bay quốc nội và khoảng 40-50% diện tích kinh doanh tại sân bay quốc tế. Nhờ vậy, hoạt động kinh doanh duy trì khá ổn định trong các năm qua, với tốc độ tăng trưởng doanh thu là lãi ròng bình quân 3 năm gần nhất lần lượt ở mức 13,8% và 5,3%/năm.

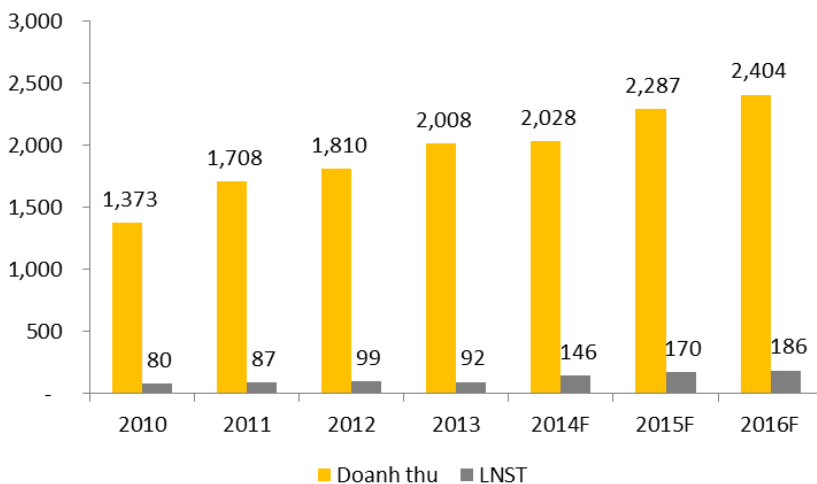
- Thị trường chính của Sasco là sân bay Tân Sơn Nhất - cảng hàng không lớn nhất cả nước, với công suất khoảng 17-20 triệu lượt khách/năm (chiếm 45% tổng lượng khách cả nước), so với công suất của sân bay Nội Bài và Đà Nẵng chỉ ở mức 12 và 4 triệu lượt khách/năm. Sân bay Tân Sơn Nhất cũng đang có kế hoạch mở rộng, khả năng sẽ đón được mức 25 triệu lượt khách/năm.

Cơ cấu doanh thu 2013 của Sasco



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Doanh thu và LNST của Sasco qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

- Công ty có lượng tiền mặt dồi dào. Tại 31/12/2013, tổng tiền và tương đương tiền của Sasco khoảng 467 tỷ đồng, chiếm 30% tổng tài sản.
- Sasco có quỹ đất khá phong phú tại HCM, Phú Quốc, Đà Lạt,... Giai đoạn

2014-2016, công ty dự kiến triển khai 1 số dự án kinh doanh du lịch và bất động sản tại Tp.HCM, Phú Quốc, Cam Ranh, Đà Lạt,... như:

- Khu thương mại, căn hộ cao cấp Blue Sky Sasco (HCM)
- Khu nhà ở Sasco An Bình (Bình Dương)
- Khu dịch vụ du lịch cao cấp Sasco Cam Ranh (Khánh Hoà)
- Khu phức hợp công ty TNHH MTV Dịch vụ hàng không sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO Plaza)

Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có kế hoạch cụ thể cho các dự án này. Ban lãnh đạo Sasco cho biết sẽ nhường việc quyết định và thi hành các dự án cho CTCP. Do vậy, khả năng lớn là trong vòng 3 năm tới Sasco chưa thể có thêm doanh thu từ các dự án này.

- Về kết quả xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị thực tế của doanh nghiệp (tại 31/12/2013) được đánh giá lại là 1.990 tỷ đồng. Trong đó, giá trị thực tế của phần vốn góp nhà nước tại doanh nghiệp là 1.313 tỷ đồng, tăng 44% so với trước đó.
- Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động còn khá khiêm tốn với mức ROA, ROE 2013 chỉ khoảng 10% và 6%, thấp hơn đáng kể so với 2 công ty khác cùng ngành là CTCP dịch vụ hàng không sân bay Nội Bài (Nasco) và CTCP dịch vụ hàng không sân bay Đà Nẵng (Masco) (*xem bảng dưới*).

Các công ty dịch vụ hàng không sân bay năm 2013

Công ty	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	Biên LN góp	Biên LN ròng	EPS (đồng/cp)	Tổng Tài sản (tỷ đồng)	VCSH (tỷ đồng)	Nợ ròng/VCSH	ROA	ROE
Sasco	2.008	92	31,2%	4,6%	1.041	1.563	912	-38,9%	5,9%	10,1%
Nasco	573	37	36,7%	6,4%	4.345	227	144	-80,9%	16,3%	25,7%
Masco	170	23	27,7%	13,4%	7.327	100	53	-29,6%	23,0%	43,2%

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

- Ngoài ra, cũng cần lưu ý thêm 1 số rủi ro sau:
 - (1) Với tốc độ tăng trưởng lượng khách đến Sân bay Tân Sơn Nhất hàng năm khoảng 10%/năm, khả năng sân bay này sẽ đạt mức công suất tối đa 25 triệu lượt/năm trong 2-3 năm tới. Trong khi 70% doanh thu của Sasco đến từ hoạt động tại sân bay. Do đó, về dài hạn, Sasco khó có thể tăng trưởng mạnh nếu không có các hoạt động bên ngoài khác. Theo KHKD 3 năm sau cổ phần hoá (2014-2016), tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân chỉ ở mức 6,3%/năm, thấp hơn mức 13,8% của giai đoạn trước (2011-2013).
 - (2) Áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng.
 - (3) Đặc thù ngành kinh doanh khá nhạy cảm với các biến động về chính trị, thiên tai, dịch bệnh,...
 - (4) Công ty chưa có kế hoạch cụ thể về việc niêm yết sau cổ phần hoá.

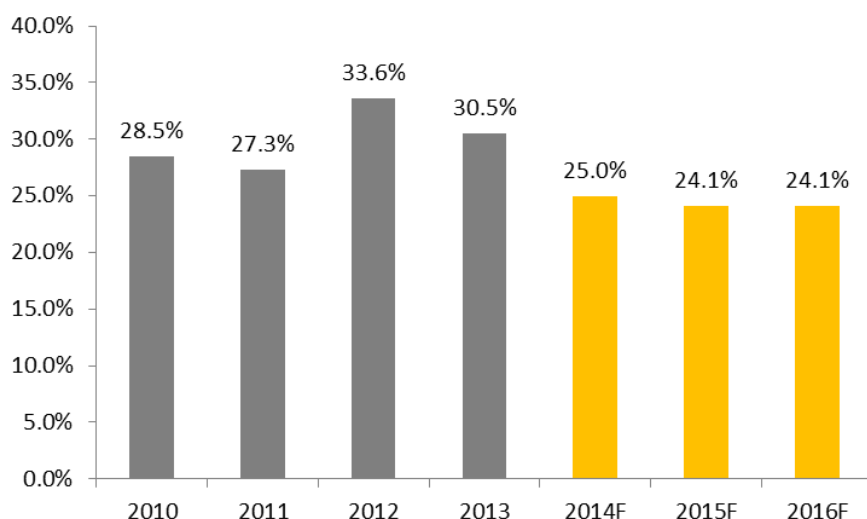
Kế hoạch kinh doanh sau cổ phần hoá (tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	2014	So với cùng kỳ	2015	So với cùng kỳ	2016	So với cùng kỳ
Doanh thu bán hàng	1.606		1.850	15%	1.951	6%
Tại sân bay	1.207		1.434	19%	1.512	5%
Ngoài sân bay	399		415	4%	439	6%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	426		442	4%	458	4%
Tại sân bay	305		316	4%	328	4%
Ngoài sân bay	121		126	4%	130	3%
Tổng doanh thu	2.032	1%	2.292	13%	2.409	5%
LNST	147	59%	170	16%	186	9%
Cổ tức (VND/cp)	900		1.100		1.200	

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Kế hoạch LNST 2014 tăng mạnh chủ yếu nhờ kỳ vọng tỷ lệ CPBH&QL/DT giảm mạnh. Doanh thu 2014 ước tính chỉ tăng nhẹ, khoảng 1% n/n. Nguyên nhân chủ yếu do: (1) nhà ga quốc nội sửa chữa khoảng 3 tháng làm gián đoạn một số địa điểm kinh doanh của công ty tại khu vực này; và (2) ảnh hưởng bởi tình hình căng thẳng Biển Đông trong tháng 5 vừa qua, khiến lượng khách đến từ Trung Quốc (nhóm khách hàng khá lớn) giảm 8% n/n. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng duy trì ở mức 31,3%. Tuy nhiên, LNST 2014 ước tăng mạnh, đến 58,6% n/n, chủ yếu do tỷ lệ CPBH&QL/DT 2014 ước giảm đáng kể từ 30,5% trong 2013 xuống còn 25%.

Tỷ lệ CPBH&QL/DT của Sasco qua các năm (tỷ đồng)

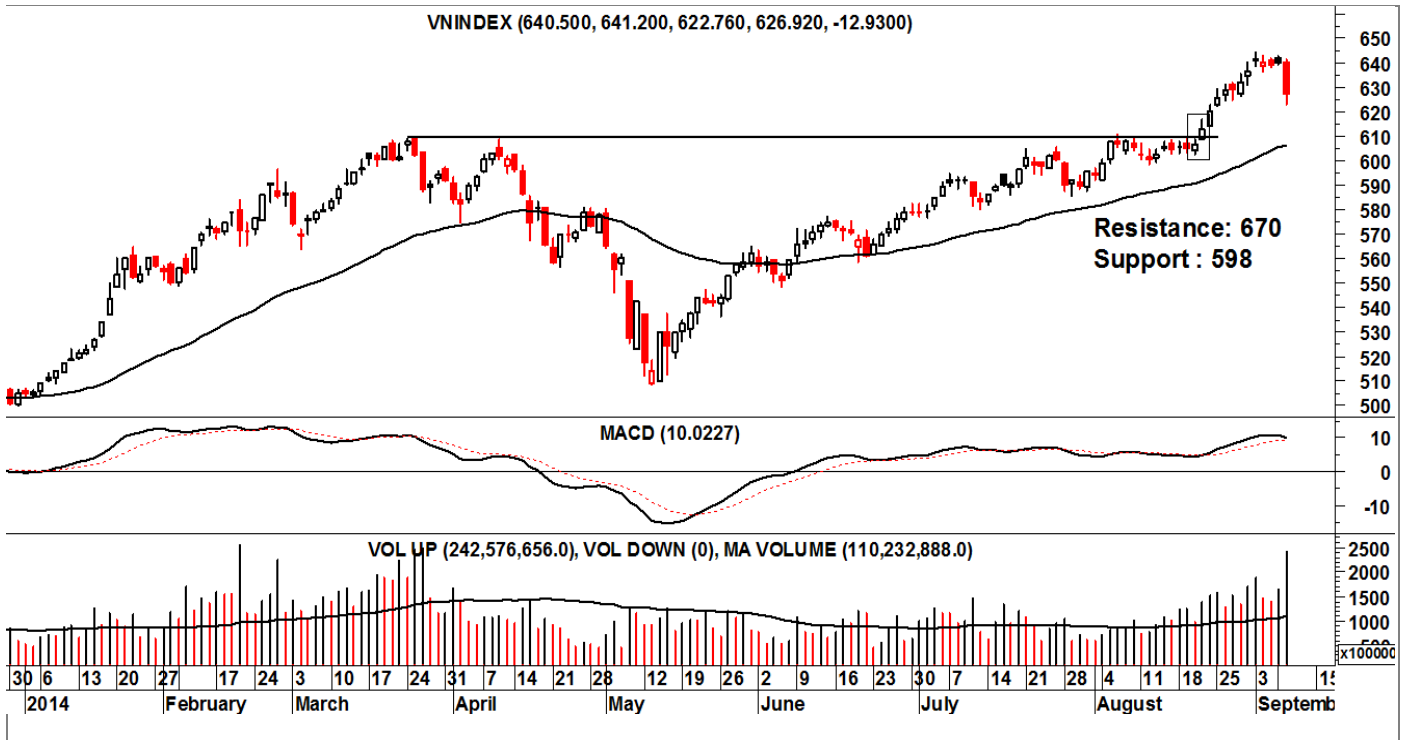


Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Doanh thu và LNST 6T/2014 đạt lần lượt 1.026 và 83 tỷ, hoàn thành 50,6% và 46,5% kế hoạch DT và LN 2014.

VN-INDEX: Điều chỉnh mạnh

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index có phiên giảm đánh kể đầu tiên trong suốt chu kỳ tăng từ giữa tháng 8 đến nay.
- Dù đã dự đoán sự điều chỉnh là khó tránh khỏi, chúng tôi vẫn cảm thấy bất ngờ với mức điểm giảm của thị trường phiên hôm nay.
- Tuy nhiên, đánh giá của chúng tôi về triển vọng của VN-Index chưa có sự thay đổi. Xu hướng chủ đạo của VN-Index vẫn là tăng.
- Vùng hỗ trợ mạnh của thị trường ở mức 600-610. Xác suất để VN-Index xâm phạm vùng hỗ trợ này không lớn.
- Thanh khoản tăng vọt. KLGD tăng vọt 50% so với phiên liền trước, xuất phát từ cả hai chiều mua bán chủ động.
- Chỉ báo kỹ thuật chuyển dịch. Do phiên giảm mạnh hôm nay, các chỉ báo kỹ thuật có sự chuyển dịch tương đối, dù chưa đưa ra các đánh giá tiêu cực nhưng "khả năng" tạo ra tín hiệu xấu vẫn có nếu VN-Index tiếp tục suy giảm mạnh hơn.
- **QUAN TRỌNG:** Sự điều chỉnh tính đến hiện tại vẫn hợp lệ. Xu hướng chủ đạo của VN-Index vẫn là tăng.

Chiến lược đầu tư:

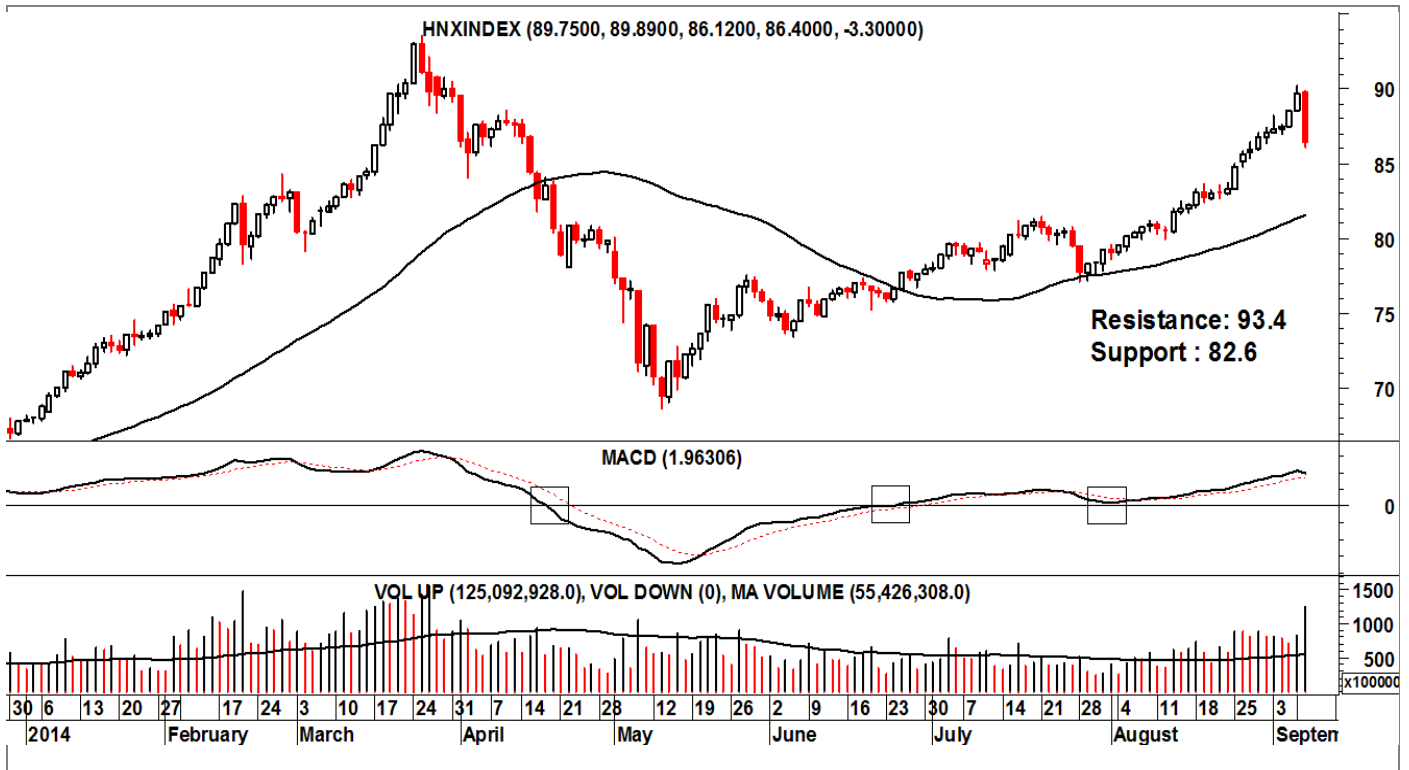
- NĐT nên duy trì tỷ trọng nghiêng về cổ phiếu để hưởng lợi từ xu hướng tăng hiện nay của thị trường.
- Các pha điều chỉnh nên được nhìn nhận là cơ hội để tái cơ cấu danh mục nhằm cải thiện khả năng sinh lời.
- **Tỷ trọng đề xuất: 30/70 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 626.92
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: Phiên giảm mạnh

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index chấm dứt trạng thái tăng điểm liên tục ở con số 10 phiên. Thay vào đó, đường giá điều chỉnh giảm mạnh trong ngày hôm nay.
- Dù đã nhìn nhận sẽ sớm có pha điều chỉnh, việc giảm mạnh của HNX-Index khiến chúng tôi có sự bất ngờ nhất định.
- Tuy nhiên, xu hướng của HNX-Index vẫn là tăng. Việc suy giảm sau 10 phiên tăng liên tục không thể ngay lập tức làm thay đổi nhìn nhận xu hướng tăng của chúng tôi.
- Thanh khoản cao. KLGD tăng mạnh thêm 40%, dòng tiền vẫn đang hoạt động với cường độ mạnh trên sàn HNX.
- Chỉ báo kỹ thuật dịch chuyển. Do đường giá giảm mạnh, các chỉ báo kỹ thuật bị kéo giảm trở lại đáng kể trong hôm nay nhưng tạm thời chưa đưa ra tín hiệu kém lạc quan.
- **QUAN TRỌNG:** Xu hướng của HNX-Index đang là tăng, sự điều chỉnh tính đến hiện tại vẫn hợp quy.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao hơn trong danh mục.
- Các pha điều chỉnh nên được nhìn nhận là cơ hội để tái cơ cấu danh mục nhằm cải thiện khả năng sinh lời.
- **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	: 86.4
Support S1/S2	: 80.0
Resistance R1/R2	: 88.5
Stop-loss	: 82.6
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
FPT	Mua	Đang mở	48.2	55.5	55.0	45.2	15.1%		3-Jul-14		(5)
PVD	Mua	Đang mở	87.5	99.0	96.5	82.0	13.1%		15-Jul-14		(5)
HAG	Mua	Đang mở	23.2	24.0	26.8	21.3	3.5%		7-Jul-14		
HT1	Mua	Đang mở	14.2	15.8	17.0	12.7	11.3%		15-Jul-14		(5)
CNG	Mua	Đang mở	39.0	38.0	45.5	35.9	-2.6%		22-Aug-14		
PXS	Mua	Đang mở	25.6	32.5	30.0	24.1	27.0%		22-Aug-14		(5)
REE	Mua	Đang mở	27.9	28.1	31.5	26.0	0.7%		25-Aug-14		
DMC	Mua	Đang mở	44.0	43.8	50.0	40.9	-0.5%		26-Aug-14		
TS4	Mua	Đang mở	11.5	12.1	13.2	10.4	5.2%		5-Sep-14		
TDH	Mua	Đang mở	17.4	16.8	20.0	15.5	-3.4%		5-Sep-14		
VHC	Mua	Đang mở	55.0	55.0	65.0	50.0	0.0%		8-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

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