



Nhận định thị trường

Ngày 20-11-2014

Tâm lý lo ngại duy trì

- Hai thị trường mở cửa tăng nhẹ vào đầu phiên giao dịch buổi sáng trước khi giảm mạnh trong buổi chiều phản ánh tâm lý lo ngại của nhà đầu tư về một số tin đồn (chưa được xác thực) liên quan đến việc thay đổi các quy định theo chiều hướng bất lợi cho hoạt động giao dịch ký quỹ. VN-Index đóng cửa tại 588,35 điểm (-0,99%) trong khi HNX-Index cũng chỉ còn 89,64 điểm (-0,67%).
- Tại sàn Hồ Chí Minh, thanh khoản xấp xỉ phiên hôm qua với gần 131 triệu đơn vị khớp lệnh (+1,6%) và ghi nhận giá trị đạt 2.248 tỷ đồng do lực bán chủ động. Tại Hà Nội, thanh khoản tăng với 76,1 triệu đơn vị khớp lệnh có giá trị đạt 1.040 tỷ đồng (+9,6%). Nhìn chung dòng tiền trên thị trường đang duy trì mức hoạt động trung bình.
- Số mã giảm điểm áp đảo trên cả hai thị trường. Cứ 1 mã tăng thì có đến 2 mã giảm điểm. Nhóm vốn hóa cao tiếp tục hoạt động yếu hơn phần còn lại thị trường. Điển hình như: GAS (-1,9%), VNM (-1,9%), MSN (-1,2%), VCB (-1,5%),...
- Khối ngoại giảm đáng kể hoạt động bán ròng trong phiên hôm nay. Cụ thể NĐTNN bán ròng thêm 587 nghìn cổ phiếu trên HSX, giá trị đạt 33 tỷ đồng. Khối này bán ròng mạnh nhất ở GAS (-17,6 tỷ đồng) và VIC (-15,3 tỷ đồng). Ở chiều mua vào mạnh HPG (5,6 tỷ đồng) và KDC bất ngờ được mua ròng (3,1 tỷ đồng) sau nhiều phiên bị bán ròng.

(Nguyễn Thanh Lâm)

Nhận định của MBKE

Các chỉ số tiếp tục suy giảm dưới mốc kháng cự quan trọng trong ngắn hạn (610 với VN-Index và 91,5 với HNX-Index). Cho đến khi các kháng cự này chưa được bứt phá thành công, xu hướng tăng ngắn hạn vẫn chưa rõ ràng.

Ở hướng ngược lại, do khả năng giảm sâu không lớn, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị NĐT nắm giữ tỷ trọng cổ phiếu nhỉnh hơn tiền mặt. Việc gia tăng tỷ trọng cổ phiếu cần chờ đợi kết quả vượt kháng cự.

Tiêu điểm

- TRA:** Kết quả kinh doanh Q3/14 giảm nhẹ.
- TTF:** KQKD Q3/2014 cải thiện nhờ HĐKD chính khởi sắc.
- Cán cân thương mại 10 tháng đầu năm thặng dư 2,36 tỷ USD.

VN-Index: Kết quả giao dịch



588,3 -5,9 -0,99%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	131.2	137.6
GTGD	2,248	2,361

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	12.3	2.5	30.1
VHG	17.1	-2.8	7.8
SSI	30.1	-0.7	5.3
KBC	17.0	1.8	4.4
ITA	8.7	0.0	4.4

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
SBC	20.0	7.0	0.0
CIG	3.1	6.9	0.0
DCL	51.5	6.8	0.4
TNA	28.8	6.7	0.0
TNC	13.3	6.4	0.4

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 Traphaco (TRA VN) [\[TÀI BÁO CÁO\]](#)

Giá cổ phiếu: 74.500 VND

VHTT: 1.851 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 78.000 VND

GTGD bq: 0,2 tỷ VND

Dược phẩm

Giữ

Kết quả kinh doanh Q3/14 giảm nhẹ

- KQKD Q3/14 giảm nhẹ
- Dài hạn, kỳ vọng cải thiện doanh số từ việc thay đổi chính sách bán hàng và lợi thế dẫn đầu TT đông dược.
- PE dự phóng 2014 13x, so với bình quân ngành 12x.

Tin tức/sự kiện

TRA vừa công bố KQKD hợp nhất Q3/2014 với doanh thu (DT) và LNST giảm 3,2% và 1,1% n/n, đạt lần lượt 413,4 và 43,2 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

DT Q3/14 giảm nhẹ cho thấy chính sách bán hàng mới vẫn đang cần thời gian để có thể tạo ra hiệu quả và ổn định.

Nhắc lại, trước áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt trong phân khúc đông dược, TRA đã bắt đầu thay đổi chính sách bán hàng từ đầu 2014, theo hướng gia tăng chiết khấu cho nhà phân phối. Người Việt Nam có thói quen mua thuốc tại quầy theo tư vấn của người bán. Do vậy, một tỷ lệ chiết khấu hấp dẫn có khả năng thúc đẩy doanh số của sản phẩm đó so với sản phẩm khác cùng loại nhưng có mức chiết khấu thấp hơn.

Tuy vậy, so với mức giảm rất mạnh 33,3% n/n của DT Q1/14, mức giảm trong 9T/14 chỉ còn 11,2% n/n, đạt 1.133,9 tỷ. Điều này cho thấy đã có sự cải thiện khá đáng kể trong doanh số Q2 và Q3/14.

Trong 9T/14, biên LN gộp của TRA tăng nhẹ, khoảng 0,4 điểm % n/n, lên 43,1%. Tuy nhiên, tỷ lệ CPBH&QL/DT tăng mạnh hơn, tới 1,6 điểm % n/n, lên 29,4%. Do vậy, dù thuế suất thuế TNDN 2014 thấp hơn nhưng lãi ròng 9T/14 của TRA vẫn giảm 14% n/n, mạnh hơn mức giảm DT, đạt 103,2 tỷ.

Với kết quả đạt được trong 9T/14, TRA đã hoàn thành được 63% và 70,2% kế hoạch DT và LN 2014.

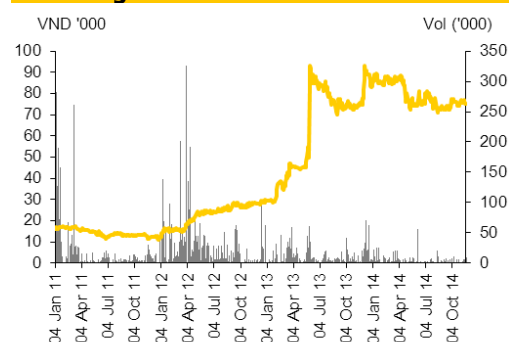
Chúng tôi kỳ vọng chính sách bán hàng mới sẽ giúp KQKD của TRA tốt hơn 2015. Tuy nhiên, 2014 sẽ vẫn còn là một năm khó khăn đối với TRA. Dự báo DT và LN 2014 của TRA sẽ đạt 1.598,2 và 144,1 tỷ đồng, giảm 5% và 3,6% n/n. Theo đó, TRA đang giao dịch ở mức 13 lần PE 2014, so với mức 12 lần bình quân ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.063	1.401	1.682	1.598	1.758
EBITDA	103	159	232	240	263
Lợi nhuận ròng	89	116	149	144	159
EPS	4.795	6.286	6.978	5.840	6.424
Tăng trưởng EPS (%)	32,7	31,1	11,0	(16,3)	10,0
Cổ tức/cổ phiếu	3.000	3.000	2.000	2.000	2.000
PER	15,7	12,0	10,8	12,9	11,8
EV/EBITDA (x)	14,2	9,2	7,1	7,1	6,3
Lợi tức (%)	4,0	4,0	2,6	2,7	2,7
P/BV(x)	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1
Nợ ròng/VCSH (%)	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,2
ROE (%)	23,8	27,3	26,3	19,7	19,0
ROA (%)	12,5	12,9	14,5	12,8	12,8

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	96.500 / 70.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	17,5
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	24,7
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.851
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	26,8
Vietnam Azaela Fund Limited	18,8
Vietnam Holding Limited	6,1

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-1,3	2,7	-3,8	-1,3	-11,2
So với Index	-1,8	5,6	-12,9	-15,3	-23,9

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	26,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	142,3
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	30.507
Khả năng trả lãi vay (x):	12,2

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 ext 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

TTF: KQKD Q3/2014 cải thiện nhờ HĐKD chính khởi sắc

Phạm Nhật Bích

KQKD Q3/2014 cải thiện nhờ HĐKD chính khởi sắc. Doanh thu Q3/2014 đạt 311 tỷ đồng và tăng 83% n/n nhờ mảng kinh doanh đồ gỗ (đóng góp 97% vào tổng doanh thu) cải thiện. Trong cơ cấu doanh thu gỗ của TTF, xuất khẩu chiếm tỷ trọng 70% chủ yếu sang Nhật, Mỹ. Đây là 2 thị trường có mức tăng trưởng tốt của toàn ngành trong 9T/2014. TTF từng là 1 trong những doanh nghiệp dẫn đầu về xuất khẩu đồ gỗ, tuy nhiên, do vay nợ nhiều và kinh doanh kém hiệu quả nên DT và LN liên tục sụt giảm từ 2011.

Biên LN gộp giảm 8 điểm phần trăm n/n, xuống còn 25% trong Q3/2014. Mức giảm này chủ yếu do giá bán giảm mạnh vì công ty sử dụng lượng gỗ tồn kho có giá trị và chất lượng thấp để sản xuất. Hơn nữa, TTF phải sử dụng nhiều nguyên liệu hơn để sản xuất 1 đơn vị sản phẩm làm chi phí tăng. Điều này giúp giảm bớt lượng gỗ tồn kho cũ nhưng ảnh hưởng lên chất lượng và giá bán. LN gộp chỉ tăng 36% n/n, đạt 76,5 tỷ đồng.

Tuy nhiên sự sụt giảm của biên LNG đã được bù đắp bởi sự cải thiện trong việc quản lý các chi phí của TTF. Cụ thể, lỗ ròng từ tài chính giảm 46% nhờ lãi suất vay giảm (lãi vay chiếm 54% của LNG trong Q3/13) và tỷ lệ chí phí BH&QLDN/DT giảm 4 điểm phần trăm, xuống còn 8%. LNST Q3/14 đạt 32 tỷ, vượt trội so với mức 1,1 tỷ cùng kỳ. Theo đó, LNST 9T/14 là 48,7 tỷ, tăng 10,5x n/n.

Cập nhật quá trình tái cơ cấu nguồn vốn. Hiện TTF đang tiếp tục đàm phán với DATC để mua thêm khoảng 300 tỷ đồng nợ của TTF từ các ngân hàng. Khả năng thành công là cao và sẽ có kết quả trong tháng 11 hoặc chậm nhất là tháng 12/2014. Trước đó, DATC đã ký kết mua 543 tỷ đồng nợ của TTF tại Vietcombank trong tháng 2/2014. Nếu đàm phán diễn ra như kì vọng thì OJI sẽ góp vốn khoảng 300 tỷ đồng, tương đương 25 triệu CP, theo hình thức giá phát hành cổ phiếu với giá phát hành không thấp hơn 12.000 đồng/cổ phần trong Q1/2015. OJI chỉ góp vốn cho TTF khi DATC mua lại ít nhất 800 tỷ đồng nợ từ các ngân hàng.

Đánh giá. 2014 là năm tập trung tái cơ cấu nguồn vốn của TTF. Mặc dù tiến độ đàm phán với các bên (DATC, Oji) có chậm hơn so với kế hoạch ban đầu nhưng kết quả rất khả quan. Tình hình chi phí tài chính của TTF có cải thiện với tỷ lệ tổng nợ/VCSH đã giảm từ mức 269% cuối 2012, xuống còn 233% cuối 2013 và ở mức 208% vào cuối tháng 9/2014. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn ở mức cao so với các DN cùng ngành nói riêng và các DN sản xuất nói chung.

Cán cân thương mại 10 tháng đầu năm thặng dư 2,36 tỷ USD

Trương Quang Bình

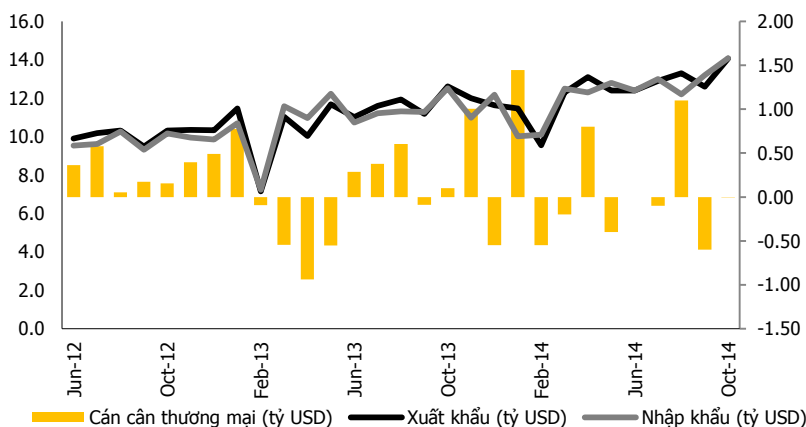
Theo số liệu mới nhất của tổng cục Hải Quan, thâm hụt thương mại tháng Mười chỉ khoảng 4 triệu USD, thấp hơn nhiều so với con số ước tính trước đó của tổng cục Thống kê (khoảng 400 triệu USD). Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Mười đạt 14,07 tỷ USD, tăng 11,3% so với tháng trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 10/2014 đạt 14,074 tỷ USD, tăng 6,5% so với tháng trước.

Lũy kế 10 tháng đầu năm, cả nước xuất khẩu 123,83 tỷ USD (+14,1%/n/n) và nhập khẩu 121,47 tỷ USD (+11,5%/n/n). Như vậy, thặng dư thương mại 10 tháng đầu năm nay đạt 2,36 tỷ USD (Tổng cục Thống kê ước tính 1,9 tỷ USD), so với thâm hụt thương mại 187 triệu USD trong 10 tháng đầu năm 2013.

Chúng tôi cho rằng, xu hướng nhập siêu nhẹ có thể sẽ tiếp diễn trong tháng 11 và tháng 12 do nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu để sản xuất thường tăng cao trong những tháng cuối năm nhằm đáp ứng nhu cầu trong nước và xuất khẩu mùa lễ hội. Tuy nhiên, tính chung cả năm 2014, Việt Nam nhiều khả năng đạt thặng dư thương mại (xấp xỉ 1 tỷ USD).

Chúng tôi cho rằng, thặng dư thương mại 10 tháng đứng ở mức cao cùng với việc vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện 10 tháng tiếp tục tăng trưởng (tăng 5,9% n/n, ước đạt 10,2 tỷ USD) và lượng kiều hối cả nước được kỳ vọng ổn định, sẽ góp phần đáng kể vào thặng dư thanh toán (kể từ 2012) và bổ sung vào dự trữ ngoại hối dồi dào (trên 35 tỷ USD). Đây cũng là điều kiện để chúng tôi tin rằng tỷ giá có thể sẽ được giữ ổn định trong những tháng cuối năm 2014.

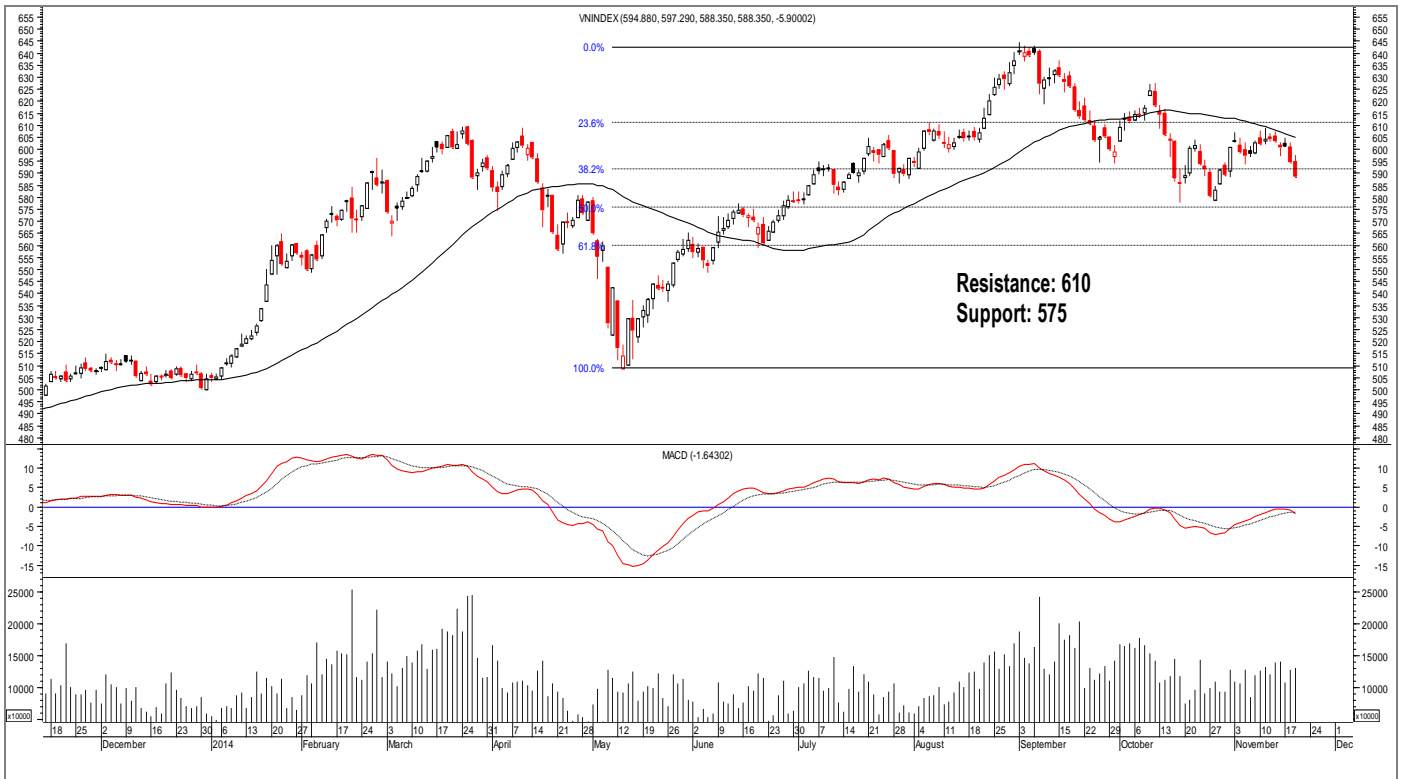
Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

VN-INDEX: Tâm lý lo ngại vẫn còn

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index tiếp tục có phiên giảm đáng kể hôm nay do tâm lý lo ngại của nhà đầu tư liên quan đến một số "tin đồn".
- Do vùng kháng cự ngắn hạn vẫn duy trì, xu hướng tăng ngắn hạn của VN-Index chưa rõ ràng.
- Dù chưa vượt kháng cự, chúng tôi không cảm thấy quá lo ngại về khả năng giảm sâu của thị trường. Hỗ trợ mạnh của VN-Index nằm tại khu vực 575 điểm, gần hơn tại vùng 595.
- Chúng tôi nhận thấy lực bán chủ động khiến KLGD tăng nhẹ lên mức xấp xỉ trung bình 50 ngày.
- Chỉ báo kỹ thuật trung tính. Phần lớn các chỉ báo kỹ thuật đang nằm tại vùng trung tính.
- **QUAN TRỌNG:** VN-Index cần động lực mạnh hơn để chinh phục thành công kháng cự 610 điểm nhằm xác định rõ ràng xu hướng tăng ngắn hạn.

Chiến lược đầu tư:

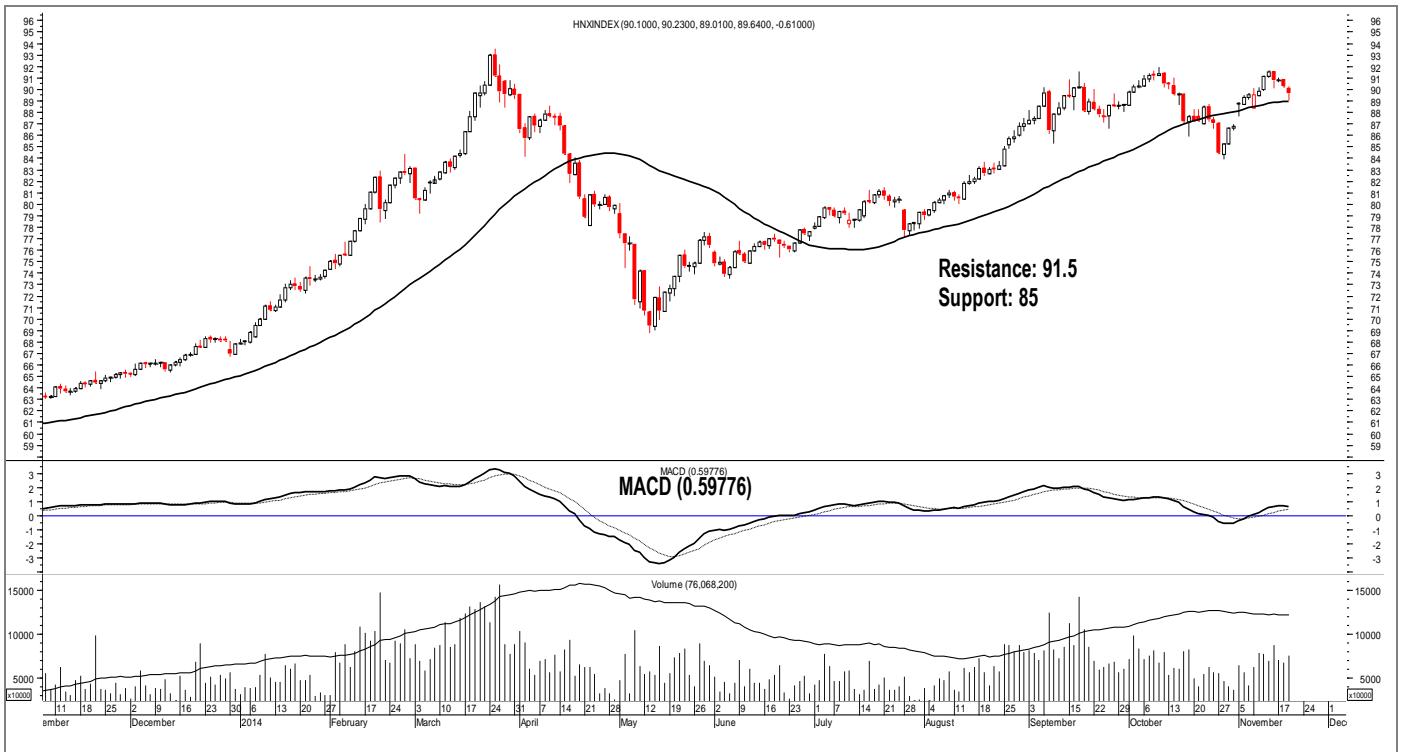
- NĐT nên nắm giữ một tỷ trọng nghiêng về cổ phiếu trong giai đoạn hiện tại.
- Việc gia tăng thêm tỷ trọng cổ phiếu cần chờ đợi sự bứt phá kháng cự xảy ra.
- **Tỷ trọng đề xuất: 40/60 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 588,35
Support S1/S2	: 575
Resistance R1/R2	: 610
Stop-loss	: 575
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Trung tính
RSI	: Trung tính
Stochastic	: Trung tính
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Tiếp tục giảm

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index tiếp tục giảm đáng kể trong phiên hôm nay sau khi giảm mạnh trong phiên trước đó.
- Thanh khoản vẫn trung bình. KLGD mặc dù tăng so với phiên hôm qua nhưng vẫn ngang bằng mức thanh khoản trung bình 50 ngày. Dòng tiền trên sàn HA nhìn chung đang có cải thiện dù chưa ổn định.
- Chỉ báo tích cực. MACD đã cắt lên trên đường 0 để xóa bỏ tín hiệu tiêu cực trước đó. Điều tương tự cũng diễn ra ở các chỉ báo khác và hầu hết chuyển trở lại mức tích cực.
- **QUAN TRỌNG:** Triển vọng ngắn hạn của HNX-Index đang cải thiện nhưng đường giá cần vượt thành công kháng cự 91.5 để xác nhận xu hướng tăng ngắn hạn.

Chiến lược đầu tư:

- NĐT có thể nắm giữ cổ phiếu trên sàn Hà Nội với mức độ vừa phải.
- Việc đẩy mạnh hơn tỷ trọng nắm giữ chỉ nên thực hiện nếu kháng cự 91,5 điểm được chinh phục thành công.
- **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	: 90.87
Support S1/S2	: 83.8
Resistance R1/R2	: 91.5
Stop-loss	: 85.0
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	: 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
HAG	Mua	Đang mở	23.2	24.4	26.8	21.3	5.3%		7-Jul-14		
CNG	Mua	Đang mở	39.0	37.5	45.5	35.9	-3.8%		22-Aug-14		
REE	Mua	Đang mở	27.9	28.0	31.5	26.0	0.4%		25-Aug-14		
GMC	Mua	Đang mở	34.1	40.0	40.5	30.0	17.3%		16-Sep-14		
JVC	Mua	Đang mở	15.7	16.9	18.3	14.5	7.6%		16-Sep-14		
BTP	Mua	Đang mở	13.2	14.4	15.3	12.0	9.1%		16-Sep-14		
HSG	Mua	Đang mở	47.3	48.9	55.0	42.9	3.4%		10-Oct-14		
SSI	Mua	Đang mở	31.1	30.1	34.5	28.7	-3.2%		31-Oct-14		
BMI	Mua	Đang mở	18.0	17.5	20.5	16.6	-2.8%		31-Oct-14		
FMC	Mua	Đang mở	25.0	24.5	29.0	22.8	-2.0%		4-Nov-14		
TCM	Mua	Đang mở	35.8	34.7	41.5	32.4	-3.1%		5-Nov-14		
IDI	Mua	Đang mở	13.4	12.7	15.4	12.0	-5.2%		12-Nov-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