



Ngành Dầu khí

Biến số giá dầu

- Giá dầu điều chỉnh
- Kết quả SXKD của PVN năm 2014
- Năm 2015: biến số giá dầu

Tin tức sự kiện

Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) công bố kết quả hoạt động SXKD năm 2014 với tổng doanh thu từ các đơn vị thuộc tập đoàn đạt 745,5 nghìn tỷ đồng, vượt kế hoạch 11,8%.

Nhận định của MBKE

Giá dầu giảm mạnh. Giá dầu thô đã giảm 60% so với cùng kỳ xuống chỉ xấp xỉ 47 USD/thùng. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá dầu trong thời gian qua bao gồm: 1) Nhu cầu dầu thô trên thế giới tiếp tục âm ảm khi khu vực Châu Âu vẫn chưa thoát khỏi khủng hoảng kinh tế; 2) OPEC khẳng định không cắt giảm sản lượng dầu thô trong một cuộc họp cuối tháng 11; 3) Sự đóng góp của Dầu đập thạch đã khiến nguồn cung dầu thô tại Mỹ gia tăng lên mức cao gần kỷ lục trong qua khứ (hiện nay là 9 triệu thùng/ngày tăng từ mức chỉ hơn 1 triệu thùng năm 2010).

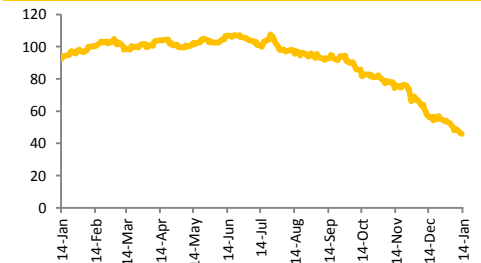
KQ hoạt động SXKD cả năm 2014 của PVN. Giá dầu đã phần nào ảnh hưởng đến kết quả hoạt động SXKD của PVN đặc biệt trong nửa cuối 2014. Tổng doanh thu của toàn bộ các đơn vị của PVN năm 2014, giảm 2,3% n/n, còn 745,5 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên vẫn vượt kế hoạch 11,8%. Tổng sản lượng khai thác quy đầu năm 2014 đạt 27,58 triệu tấn, tăng 4,2% n/n. Trong đó, sản lượng khai thác dầu đạt 17,4 triệu tấn, tăng 3,9% n/n; sản lượng khai thác khí đạt 10,2 tỷ m³, tăng 4,6% n/n. PVN đã sản xuất và cung cấp cho lưới điện quốc gia 16,48 tỉ kWh (+1,9% n/n), sản xuất 1,64 triệu tấn đạm (+2,5% n/n), 5,71 triệu tấn xăng dầu (-13,5% n/n).

KQKD 2014 của các công ty niêm yết. Tính đến thời điểm hiện tại, các công ty dầu khí niêm yết có vốn hóa lớn ước tính đã đạt và vượt kế hoạch kinh doanh 2014 đã đề ra. Cụ thể là các công ty như PVD, PVS, GAS, PXS (xem trang sau).

Năm 2015: biến số giá dầu. Giá dầu ở mức thấp sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của tập đoàn trong năm 2015. Theo kế hoạch của PVN, nhiều kịch bản doanh thu được đưa ra theo biến động của giá dầu trong năm 2015. Trong đó, kịch bản xấu nhất của PVN là nếu giá dầu đứng ở mức 60 USD/thùng, doanh thu toàn tập đoàn giảm 31% n/n xuống chỉ còn 515 nghìn tỷ đồng. PVN chưa đưa ra kịch bản nào cho giá dầu ở mức thấp hơn 60 USD/thùng dù giá dầu hiện nay đã ở dưới mức 50 USD/thùng. Nếu giá dầu tiếp tục đứng dưới mức 60 USD/thùng trong thời gian dài, thì kế hoạch của PVN có thể gặp 1 số thách thức nhất định.

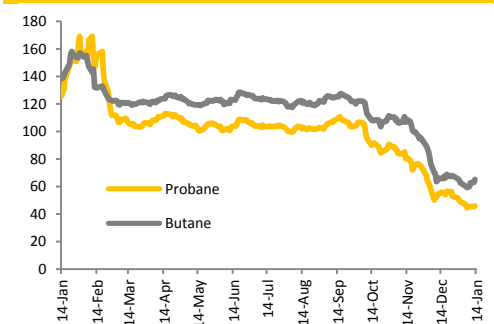
Định giá. Hiện các công ty dầu khí đang được giao dịch trung bình tại P/E 2015 8,5 lần, xấp xỉ mức trung bình ngành trong khu vực.

Giá dầu WTI (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Giá khí LPG (USD/gallon)



Nguồn: Bloomberg MBKE tổng hợp

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi

72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam

(84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

PVD: Đã ký hợp đồng cho thuê giàn PVD VI

Nắm giữ thị phần lớn trong lĩnh vực khoan và dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí trong nước. PVD nắm giữ 50% thị phần dịch vụ khoan và 50-70% thị phần dịch vụ liên quan đến khoan.

Lợi nhuận 2014 ước tính. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo doanh thu 2014 ước đạt khoảng 19.716 tỷ đồng tăng khoảng 32,6%/n. Tất cả các giàn khoan tự có của PVD đều được cho thuê với giá cho thuê tăng trung bình khoảng 10%. Ngoài ra, PVD thuê ngoài thêm từ 4-6 giàn để đáp ứng nhu cầu. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ ước đạt xấp xỉ 2.400 tỷ đồng, tăng 28%/n.

Đã ký hợp đồng cho thuê giàn PVD VI. PVD đã ký hợp đồng cho thuê giàn khoan PVD VI (Dự kiến đi vào hoạt động vào tháng 3/15). Đối tác thuê lại giàn khoan là Công ty Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước (PVEP POC)

Triển vọng 2015. Trong năm 2015, hoạt động kinh doanh của PVD có phần chững lại do yếu tố giá dầu. Mặc dù công ty đã chốt các hợp đồng cho thuê giàn khoan tự có (gồm PVD I, II, III, IV, V, VI) với giá cho thuê được cố định đến hết 2015. Tuy nhiên, doanh thu của PVD có thể chịu ảnh hưởng từ sụt giảm nhu cầu của các giàn khoan thuê ngoài và các dịch vụ liên quan đến khoan. Tuy nhiên, lợi nhuận của công ty sẽ được bù đắp bởi các thu nhập khác. Cụ thể, PVD có thể sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biết từ liên doanh PVD - Baker Hughes, ước tăng 60% so cùng kỳ, xấp xỉ 350 tỷ. Với giả định giá dầu đứng ở mức 60 USD thùng, LNST 2015 ước tính của PVD có thể giảm nhẹ khoảng 7,5% n/n còn 2.220 tỷ đồng.

Định giá. PVD đang giao dịch tại P/E kỳ vọng 7,6 lần, tương đối thấp hơn so với trung bình ngành trong khu vực là khoảng 8,2 lần.

PVS: LNTT 2014 ước đạt 2.150 tỷ đồng, đạt 187,9% kế hoạch năm

Chiếm lĩnh thị phần dịch vụ kỹ thuật dầu khí. PVS chiếm khoảng 90% thị phần dịch vụ tàu chuyên dụng phục vụ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam; nắm giữ 100% dịch vụ cảng kỹ thuật dầu khí. Ngoài ra PVS còn cung cấp các dịch vụ cơ khí dầu khí, vận hành & bảo dưỡng các công trình dầu khí.

Lợi nhuận trước thuế 2014 ước tính đạt 187,9% kế hoạch năm. Năm 2014, doanh thu hợp nhất của toàn công ty ước đạt 30.500 tỷ đồng, bằng 121% kế hoạch năm, tăng 18% so với 2013. Lợi nhuận trước thuế đạt 2.150 tỷ đồng, đạt 187,9% kế hoạch năm, giảm nhẹ 5,2% n/n.

Kế hoạch 2015. Năm 2015, PVS đề xuất kế hoạch 2015 với tổng doanh thu là 27.000 tỷ đồng, giảm 11,4% so với thực hiện 2014; lợi nhuận trước thuế là 1.300 tỷ đồng, tương đương 60% thực hiện 2014. Chúng tôi cho rằng kế hoạch do công ty đề ra tương đối hợp lý do giá dầu xuống thấp có thể khiến các nhu cầu sử dụng một số dịch vụ của công ty giảm. Trong năm 2015, một số hoạt động của PVS có thể sẽ còn gặp khó khăn bao gồm: mảng cho thuê tàu chuyên dụng, sửa chữa công trình ngầm bằng ROV (tàu Amadues tạm thời ngừng hoạt động do gặp một số vấn đề với đối tác).

Định giá: PVS đang giao dịch tại P/E 2015 là 6,7 lần, thấp hơn trung bình ngành trong khu vực là 8,4 lần.

CTCP Kết cấu Kim loại & Lắp máy Dầu khí (PXS): Doanh thu và LNNT ước tính 2014 có thể lần lượt tăng 68,5% n/n và 42,5% n/n, đạt 1.719 tỷ đồng và 144 tỷ đồng. PXS lên kế hoạch doanh thu 2015 đạt 1.750 tỷ đồng, tăng 1,8% n/n trong khi đó LNNT 2015 giảm 9,7% n/n. Trong năm 2015, ngoài các dự án đang thực hiện (Hàm Rồng, chân đế Thái Bình, nhiệt điện Thái Bình II) PXS sẽ triển khai thêm 3 dự án mới là Nghi Sơn (dự kiến khoảng hơn 900 tỷ đồng), P5 & P6 (chân đế & khối thượng tầng). PXS đang giao dịch tại P/E 2015 theo kế hoạch là 8,3 lần.

CTCP Khí Việt Nam (GAS): GAS hiện độc quyền thu gom, vận chuyển, chế biến, dự trữ kinh doanh khí và các sản phẩm khí từ các mỏ do PVN và liên doanh làm chủ. Hiện nay, GAS dẫn đầu thị phần khí hóa lỏng (LPG) với 69% thị phần. Đây là lợi thế rất lớn khi nhu cầu sử dụng khí ngày càng tăng lên theo đà phát triển của nền kinh tế trong khi nguồn cung trong nước đang chững lại. GAS đã khởi công dự án ống dẫn khí mới Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 1. Ngoài ra, GAS cũng đang triển khai giai đoạn 1 dự án kho chứa 1 triệu tấn LNG Thị Vải, dự kiến hoàn thành vào 2017. Đây là dự án tất yếu vì Việt Nam sẽ phải nhập khẩu khí vào năm 2017 khi nguồn cung các mỏ khí trong nước không bắt kịp tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ. Năm 2014, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu và LNNT tăng khoảng 6,5% n/n và 1,3% n/n đạt 69.722 tỷ đồng và 13.956 tỷ đồng.

CTCP CNG Việt Nam (CNG): Lợi tức cổ tức hấp dẫn 11%

CNG và công ty mẹ là CTCP Khí hóa lỏng Miền nam (PGS) là nhà phân phối khí CNG duy nhất trên cả nước.

CNG duy trì khả năng sinh lợi khá cao so với phần lớn các công ty cùng ngành. ROE và ROA lần lượt đạt 30,8% và 21,8% cao hơn đáng kể so với trung bình ngành 15,5% và 6,9%. Tỷ lệ nợ /Vốn CSH rất thấp chỉ khoảng 15,8%. Khả năng chi trả lãi vay khoảng 17 lần - khá an toàn. Chúng tôi duy trì dự báo LNNT 2014 giảm 4,2% còn 118,7 tỷ đồng. CNG cho biết sẽ duy trì mức chi trả cổ tức với tỷ lệ 35% mệnh giá (3.500 đồng/cp) cho 2014 và các năm tới, tương ứng lợi tức cổ tức 11%.

Lợi tức cổ tức hấp dẫn 11%. Chúng tôi cho rằng, tỷ lệ cổ tức 35% mệnh giá là tương đối khá thi do CNG hiện đang nắm lượng tiền khá lớn 352 tỷ đồng (13.000 đồng/cp), tỷ lệ chi trả cổ tức/EPS khoảng 68% là tương đối phù hợp.

Dự báo 2015. Chúng tôi dự báo điều chỉnh dự báo doanh thu cả năm 2015 giảm nhẹ 5,5% n/n, còn 1.064 tỷ đồng. Trong đó, sản lượng tăng nhẹ 5% đạt hơn 77 triệu m³ khí, giá bán giảm 10% còn 16,1 USD/mmBTU. Điểm sáng đối với CNG là khâu hao ước tính sẽ giảm mạnh trong 2015 (giảm 62,8% n/n, xuống chỉ còn khoảng 48 tỷ đồng). Theo đó, LNNT 2015 ước tăng 2,4% n/n lên 121 tỷ đồng.

Định giá. CNG hiện đang giao dịch tại P/E kỳ vọng 2015 là 7,3 lần. CNG là cổ phiếu đáng quan tâm với khả năng sinh lợi và chính sách cổ tức cao.

Các cổ phiếu trong ngành

| Cổ phiếu | Vốn hóa (Tỷ đồng) | PER lũy kế (x) | PER 2014 (x) | PB (x) | ROE (%) | ROA (%) | Biên LN ròng (%) | Nợ/Vốn (%) |
|-------------------|-------------------|----------------|--------------|------------|-------------|------------|------------------|-------------|
| GAS | 149.705 | 13 | 11 | 4,2 | 33,6 | 22,7 | 16,3 | 22,4 |
| PVD | 18.788 | 7 | 8 | 1,7 | 23,2 | 11,0 | 12,1 | 57,1 |
| PVS | 12.106 | 7 | 7 | 1,4 | 20,2 | 6,3 | 5,7 | 42,6 |
| PVT | 3.480 | 12 | 12 | 1,1 | 9,4 | 3,0 | 5,1 | 152,7 |
| PVC | 1.230 | 6 | N/A | 1,4 | 23,8 | 9,6 | 4,9 | 51,6 |
| PXS | 1.115 | 8 | N/A | 1,6 | 21,3 | 8,9 | 7,8 | 72,0 |
| PGS | 1.056 | 7 | 7 | 1,1 | 16,7 | 5,1 | 2,0 | 58,8 |
| PVB | 909 | 6 | 7 | 2,3 | N/A | N/A | 17,7 | 58,5 |
| CNG | 859 | 7 | 7 | 2,1 | 30,8 | 21,8 | 11,2 | 15,8 |
| PVG | 252 | 29 | N/A | 0,7 | 2,3 | 0,6 | 0,2 | 64,1 |
| Trung bình | 18.950 | 10,3 | 8,4 | 1,8 | 19,9 | 9,5 | 8,3 | 59,5 |

Nguồn: Bloomberg, MBKE Tổng hợp

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 thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

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

Tuyên bố lợi ích

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

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

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

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

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

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

Lưu ý

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

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

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Malaysia

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

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

Philippines

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

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

**South Asia Sales
Trading**

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

Singapore

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

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

Hong Kong

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

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

Thailand

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

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

**North Asia Sales
Trading**

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

London

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

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

Indonesia

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

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

Vietnam

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

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

New York

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

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

India

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

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

Saudi Arabia

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

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