



Ngành Vận tải biển

Tâm lý tích cực hơn

- Nhóm vận tải hàng khô khả năng được hưởng lợi trực tiếp nhiều nhất nhưng còn khá nhiều khó khăn.
- PE và PB bình quân ngành hiện tại là 9,7 và 0,9 lần.

Tin tức/sự kiện

Giá dầu giảm hơn 50% kể từ tháng 8/2014.

Sản lượng hàng hoá thông qua cảng ước tính 2014 và dự báo 2015 tăng 14% và 10% n/n, đạt lần lượt 370,3 và 407 triệu tấn.

Nhận định của MBKE

Dù tình hình hoạt động của hầu hết các doanh nghiệp vận tải hiện vẫn còn nhiều khó khăn, thua lỗ nhưng việc giá dầu giảm mạnh đã tạo tâm lý tích cực đối với các cổ phiếu trong nhóm ngành này. Kỳ vọng này tương đối hợp lý bởi chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 40-50% chi phí giá vốn hoạt động của các công ty vận tải biển, do đó nếu giá sử doanh thu vẫn được duy trì thì biên lợi nhuận gộp vốn dĩ rất mỏng của các công ty này sẽ được cải thiện đáng kể.

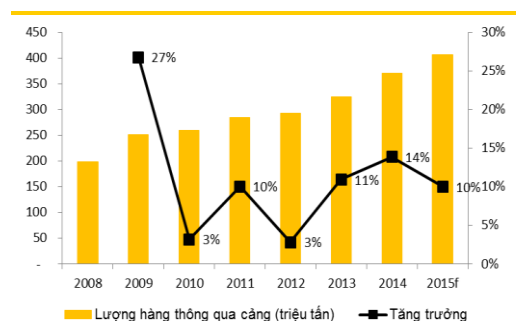
Nhóm vận tải hàng khô có thể được hưởng lợi trực tiếp nhiều nhất do tỷ lệ tàu chạy tuyến cao và sự điều chỉnh giá cước có độ trễ so với giá dầu nhiên liệu. Tuy nhiên, chỉ số BDI đại diện cho chi phí vận tải hàng khô sau đợt hồi phục ngắn hạn trong Q2/2014, cũng đã bắt đầu giảm từ tháng 11/2014 đến nay, với mức giảm tương đương của giá dầu (50%), quay về vùng thấp nhất kể từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008. Trong bối cảnh giá dầu vẫn đang tiếp tục xu hướng giảm và tình trạng dư cung vẫn là thách thức của ngành khi triển vọng kinh tế thế giới vẫn chưa thật sự tích cực do ảnh hưởng từ các vấn đề căng thẳng chính trị cũng như khu vực Châu Âu vẫn còn nhiều khó khăn, thì khả năng để BDI tăng mạnh trở lại là rất khó. Do vậy, chúng tôi cho rằng tác động hưởng lợi trực tiếp từ giá dầu trong 2015 của các công ty vận tải sẽ dần bị thu hẹp lại, so với Q4/2014 vừa qua.

Đối với nhóm vận tải dầu khí, khả năng hưởng lợi trực tiếp thấp do đội tàu hầu hết đang được khai thác dưới hình thức cho thuê định hạn thay vì chạy tuyến, nên doanh thu không bao gồm chi phí nhiên liệu. Tuy nhiên, có thể có tác động gián tiếp khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm xăng dầu tăng lên một cách tương quan do giá dầu giảm, giúp các công ty này có được nguồn hàng để chạy tuyến.

Ngoài ra, dù sản lượng hàng thông qua cảng tăng trưởng khá tốt và nhiều tiềm năng từ các Hiệp định thương mại như TPP, FTA... nhưng thị phần của đội tàu Việt Nam còn thấp, khoảng hơn 10%. Nguyên nhân là do: (1) thói quen giao dịch mua giá CIF - nhập giá FOB, không bao gồm cước vận chuyển; (2) đội tàu quốc tế của Việt Nam hiện chỉ phục vụ các tuyến Châu Á.

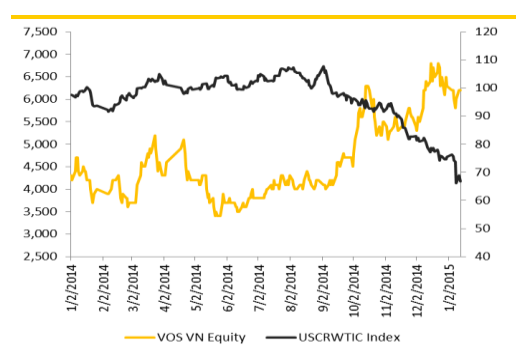
Do vậy, chúng tôi vẫn khá thận trọng đối với triển vọng của nhóm ngành vận tải biển. Một rủi ro khác cần lưu ý là tỷ lệ nợ vay của các công ty trong ngành cao, trong đó vay bằng ngoại tệ lớn, nên có nguy cơ bị ảnh hưởng bởi sự mất giá của VND. Các chỉ số định giá như PE, PB của ngành đang ở mức 9,7 và 0,9 lần.

Sản lượng hàng thông qua cảng Việt Nam



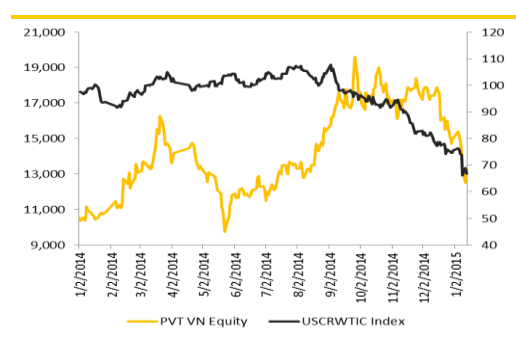
Nguồn: Cục Hàng hải VN

Diễn biến giá dầu thô WTI và cổ phiếu VOS



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá dầu thô WTI và cổ phiếu PVT



Nguồn: Bloomberg

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

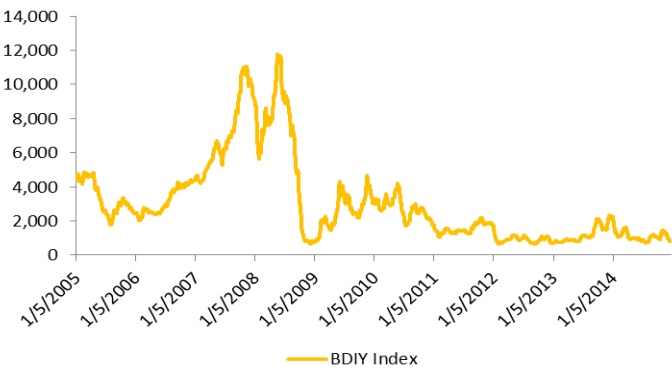
RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn
 Tầng 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi
 72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam
 (84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

Chỉ số BDI

Chỉ số BDI đại diện cho chi phí vận tải hàng khô đã có đợt hồi phục ngắn hạn trong Q2/2014, nhờ giá dầu duy trì tương đối ổn định trong 2013 và nửa đầu năm 2014 trong khi nhu cầu vận chuyển tăng do nền kinh tế thế giới có dấu hiệu hồi phục, làm giảm áp lực dư cung vận tải.

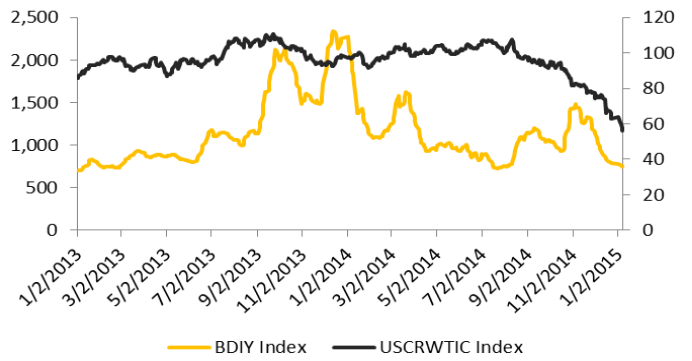
Tuy nhiên, từ tháng 8/2014 đến nay, giá dầu đã giảm mạnh hơn 50%. Thông thường, biến động của chỉ số BDI sẽ có một độ trễ nhất định so với diễn biến của giá dầu. Do vậy, chỉ số này cũng bắt đầu giảm mạnh từ tháng 11/2014 với mức sụt giảm gần tương đương với mức giảm của giá dầu, quay về vùng thấp nhất kể từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008.

Chỉ số BDI



Nguồn: Bloomberg

Giá dầu thô WTI và chỉ số BDI



Nguồn: Bloomberg

Năm 2009, khi giá dầu thô WTI giảm mạnh từ mức 100 về 60USD/thùng, tương ứng mức giảm hơn 38% thì chỉ số BDI giảm mạnh đến hơn 59% về mức 2.600 điểm. Tuy nhiên, do bối cảnh kinh tế khác nhau, chúng tôi không cho rằng mức sụt giảm của chỉ số BDI trong giai đoạn này sẽ cao hơn mức giảm của giá dầu.

Ở chiều ngược lại, theo chúng tôi, chỉ số này cũng sẽ khó có khả năng tăng mạnh trở lại trong 2015 do: (1) giá dầu vẫn đang tiếp tục xu hướng giảm; (2) tình trạng dư cung vẫn là thách thức của ngành trong khi triển vọng kinh tế thế giới vẫn chưa thật sự tích cực do ảnh hưởng từ các vấn đề căng thẳng chính trị cũng như khu vực Châu Âu vẫn còn nhiều khó khăn.

Do vậy, tác động hưởng lợi trực tiếp từ giá dầu trong 2015 của các công ty vận tải có khả năng sẽ dần bị thu hẹp lại, so với Q4/2014 vừa qua.

Giá dầu thô WTI và chỉ số BDI bình quân năm 2005-2014



Nguồn: Bloomberg

VOS: Sở hữu đội tàu hàng khô lớn nhất Việt Nam với tổng tải trọng hơn 472 ngàn tấn và phần lớn (17/19 tàu) đang được khai thác dưới hình thức chạy tuyến. Do vậy, VOS là một trong số ít công ty có khả năng được hưởng lợi trực tiếp từ giá dầu giảm một cách rõ ràng và đáng kể nhất.

Hoạt động kinh doanh của VOS cũng như những công ty vận tải hàng khô khác như VST, VNA trong thời gian qua rất khó khăn, thậm chí còn đối mặt với nguy cơ huỷ niêm yết bắt buộc do lỗ 3 năm liên tiếp. Tuy nhiên, khác với 2 công ty còn lại, VOS đã thoát lỗ trong 2014 nhờ thanh lý được tàu.

Với việc hưởng lợi từ giá dầu giảm, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh cũng như tình hình tài chính của VOS sẽ dần cải thiện trong 2015. VOS đang giao dịch ở mức 0,7 lần PB và hơn 20 lần PE 2015 do giá cổ phiếu này đã tăng hơn 50%, tính từ tháng 9/2014 đến nay.

PVT: Dự báo tăng trưởng nhẹ trong 2015 chủ yếu nhờ: (1) kỳ vọng nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động thông suốt, thông thường chu kỳ bảo trì bảo dưỡng của nhà máy là từ 2-3 năm/lần. Trong 2014, nhà máy đã có đợt bảo trì trong Q2/2014. Do vậy, ít nhất phải đến 2016 mới lại có đợt bảo trì định kỳ tiếp theo; và (2) hoạt động chở than cho nhà máy nhiệt điện Vũng Áng.

Về dài hạn, với lợi thế là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) đồng thời là doanh nghiệp sở hữu đội tàu vận tải dầu khí lớn nhất cũng như độc quyền vận chuyển cho nhà máy lọc dầu Dung Quất, PVT có khả năng cải thiện tăng trưởng khi nhu cầu vận chuyển gia tăng. Đặc biệt, NMLD Dung Quất đang dự kiến nâng công suất từ 6,5 lên 8,5 triệu tấn/năm. PVT đang giao dịch ở mức 14 lần PE 2015 và 1,2 lần PB.

Cổ phiếu	VHTT (tỷ VND)	Giá (VND)	P/B (x)	P/E (x)	Nợ/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)
PVT	3.608	14.100	1,2	12,5	152,7	9,4	3,0
GSP	378	12.600	1,0	9,8	48,5	10,7	5,7
HCT	24	11.800	0,6	16,7	-	3,5	3,3
VNL	237	26.300	1,4	7,6	-	19,3	13,1
HTV	159	16.500	0,6	9,1	10,1	6,4	5,2
TCO	185	13.400	1,0	7,6	33,2	13,2	8,9
PJT	90	8.300	0,7	6,7	79,0	11,1	4,9
HDO	46	3.100	0,4	n.a	84,2	(40,5)	(13,4)
SFI	289	28.000	1,1	5,4	0,4	19,6	8,2
PTS	35	6.200	0,4	6,3	3,8	7,1	4,1
TJC	71	11.900	0,7	4,0	99,0	20,3	9,1
VFR	270	18.000	0,9	n.a	98,4	(3,6)	(1,6)
VNA	76	3.800	0,5	n.a	383,7	(34,1)	(5,6)
VNF	268	48.000	1,6	6,1	2,9	27,4	11,1
VNT	260	48.000	2,3	9,2	-	25,8	9,4
VOS	882	6.300	0,7	n.a	246,1	(4,0)	(0,9)
VST	153	2.600	0,6	n.a	683,7	(57,9)	(6,6)
VIP	877	13.700	0,9	23,7	70,4	3,7	2,1
VTO	702	8.900	0,7	11,7	96,4	5,7	2,6
Bình quân	453		0,9	9,7	110,1	2,3	3,3

Nguồn: Bloomberg

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 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