



Nhận định thị trường

Ngày 23-01-2015

Nhân hàng quay trở lại

- Thị trường sau một tuần trầm lắng đã có phiên giao dịch "bước ngoặt" trong hôm nay. Buổi sáng diễn ra không có gì đặc biệt, tiếp tục là những dao động biên độ hẹp đi kèm thanh khoản kém. Bước ngoặt xuất hiện vào buổi chiều, khi nhóm cổ phiếu ngân hàng bất ngờ được mua mạnh và kéo theo đó là sự hồi phục của hai chỉ số đại diện. VN-Index tăng lên 574,54 điểm (+0,95%), HNX-Index cũng vượt lên 85,66 điểm (+1,22%).
- Thanh khoản cũng ghi nhận cải thiện tốt hơn các phiên trước. HSX ghi nhận 78 triệu đơn vị khớp lệnh với giá trị đạt 1.233 tỷ đồng (+3,5%), HNX cũng có 39,5 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị đạt 468 tỷ đồng. Dù có cải thiện nhẹ, mức thanh khoản hiện nay vẫn không đủ để dòng tiền bước vào pha mở rộng, tốc độ tăng giá vì vậy có thể bị ảnh hưởng nếu thanh khoản không tiếp tục cải thiện mạnh hơn.
- Điểm nhấn lớn nhất hôm nay thuộc về nhóm ngân hàng khi nhóm này bất ngờ tăng mạnh vào buổi chiều phiên giao dịch. Dù mức tăng có "hạ nhiệt" đôi chút khi đóng cửa phiên, không khó để kể ra một số cổ phiếu ngân hàng hoạt động mạnh hơn hẳn mức chung thị trường như: BID (+6,4%), CTG (+6,6%), MBB (+3,6%),... Sự trở lại của nhóm ngành ngân hàng được chúng tôi đánh giá là diễn biến tích cực vì sẽ có tác dụng giúp đà tăng của các chỉ số trở nên ổn định và bền vững hơn.
- Các nhà đầu tư nước ngoài dù vậy lại tạo ra điểm trừ trong phiên hôm nay khi quay lại bán ròng tương đối. Cụ thể khối ngoại bán ròng trên HSX hơn 0,5 triệu cổ phiếu với giá trị hơn 20 tỷ đồng. Lực bán tập trung mạnh nhất tại VCB (-26,8 tỷ) và HAG (-8,4 tỷ đồng). Ở chiều mua vào, khối ngoại mua ròng mạnh nhất tại GAS (+5,8 tỷ đồng).

Nhận định của MBKE

Phiên hôm nay chứng kiến sự bật tăng của VN-Index khi thoát lùi về sát vùng hỗ trợ 565 điểm, nếu có thêm một "phiên tăng nhắc lại" tiếp theo, quá trình điều chỉnh sẽ được nhìn nhận kết thúc.

Tổng quan hơn, chúng tôi duy trì đánh giá thị trường đang di chuyển theo xu hướng tăng và một tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao trong danh mục là điều chúng tôi khuyến khích trong giai đoạn hiện nay.

(Nguyễn Thanh Lâm)

Tiêu điểm

- DHG:** Loại trừ thu nhập bất thường, LNST 2014 tăng 6,5% n/n
- IMP:** Lãi ròng 2014 tăng mạnh 41% n/n
- DHC:** Kì vọng chi phí kinh doanh giảm trong 2015
- TTF:** Đóng cửa trên kháng cự quan trọng - **MUA**

VN-Index: Kết quả giao dịch



574,54 +5,42 +0,95%

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD	77.9	114.4
GTGD	1,233	1,844

KLGD (triệu cp) | GTGD (tỷ đồng)

Top 5 cp có KLGD lớn nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
FLC	10.6	-0.9	8.1
MBB	14.4	3.6	6.0
BID	16.7	6.4	4.9
DLG	11.9	-0.8	3.2
OGC	6.1	0.0	3.1

Top 5 cp tăng mạnh nhất trong ngày

CP	Giá	Tăng/giảm (%)	KLGD (triệu cp)
HTL	32.1	7.0	0.0
TNT	4.6	7.0	0.1
SCD	29.8	6.8	0.0
CTG	16.1	6.6	2.7
SZL	19.4	6.6	0.1

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>

DHG: Loại trừ thu nhập bất thường, LNST 2014 tăng khoảng 6,5% n/n

Doanh thu thuần 2014 tăng 15,4% n/n, sát dự báo của chúng tôi, đạt 3.913 tỷ đồng, chủ yếu là do sản lượng tăng. Trong đó, doanh thu hàng sản xuất tăng 18,8% n/n và doanh thu hàng phân phối giảm 10,4% n/n. Nhờ đó, tỷ lệ đóng góp doanh thu của hàng sản xuất 2014 đã tăng lên mức 91% tổng doanh thu, so với mức 89% của cùng kỳ. Như đã đề cập trong các phân tích trước, sự thay đổi cơ cấu doanh thu của DHG trong năm nay phần lớn là do công ty không còn phân phối sản phẩm Eugica cho đối tác Mega Lifesciences nữa. Theo hợp đồng thoả thuận, DHG sẽ chỉ gia công các sản phẩm Eugica từ 2014-2017 thay vì vừa gia công và phân phối như 2013.

Lợi nhuận gộp 2014 tăng mạnh 30,9% n/n, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 48% trong 2013 lên 54,4% trong 2014. Ngoài việc do cơ cấu doanh thu thay đổi theo hướng gia tăng tỷ trọng doanh thu hàng sản xuất (nhóm hàng có biên lợi nhuận gộp cao nhất), thì biên lợi nhuận gộp 2014 của DHG còn bị ảnh hưởng từ việc thay đổi cách ghi nhận kế toán về các khoản chiết khấu. Cụ thể, thay vì được ghi nhận vào doanh thu như các năm trước, thì nay các khoản chiết khấu bán hàng và chiết khấu thanh toán sẽ được hạch toán lần lượt vào chi phí bán hàng và chi phí tài chính của công ty. Thực tế, tỷ lệ CPBH&QL/DT 2014 đã tăng 5,7 điểm phần trăm n/n lên mức 36% và chi phí tài chính (chủ yếu là khoản chiết khấu thanh toán) tăng gấp 3 lần n/n.

Loại trừ thu nhập bất thường, lợi nhuận trước thuế 2014 tăng 9,8% n/n. Trong Q3/13, thương vụ chuyển nhượng Eugica đã đem về cho DHG khoảng 122 tỷ đồng lợi nhuận. Do không có khoản thu nhập bất thường nào trong năm nay, nên lợi nhuận trước thuế 2014 chỉ đạt 713,3 tỷ đồng, giảm 8,7% n/n. Tuy nhiên, nếu loại trừ thu nhập bất thường trong 2013 này, lợi nhuận trước thuế 2014 vẫn tăng trưởng khoảng 9,8% n/n. Theo đó, lợi nhuận sau thuế 2014 tăng khoảng 6,5% n/n, đạt 530 tỷ đồng. Tăng trưởng LNST thấp hơn LNTT là do thuế suất thuế TNDN bình quân 2014 của DHG khá cao, khoảng 26,8%, so với mức 22% hiện hành. Nguyên nhân có thể do các khoản chi phí quảng cáo, tiếp thị,... trong kỳ vượt mức trần chi phí được khấu trừ thuế theo quy định là 15%, nên phần chi phí vượt không được khấu trừ thuế. Tuy nhiên, từ 2015, mức trần này sẽ không còn nữa.

Triển vọng 2015 - Tăng trưởng DT ổn định nhưng LN sẽ có đột biến. Dẫn đầu các doanh nghiệp dược phẩm nội địa, với thế mạnh là hệ thống phân phối sâu rộng, DHG vẫn duy trì được đà tăng trưởng đều qua các năm với tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2008-2014 ở mức 17%/năm. Trong 2015, theo dự báo của chúng tôi, tăng trưởng doanh thu của DHG có phần sẽ chậm lại so với giai đoạn trước, khoảng 10%, do ảnh hưởng bởi quy định đấu thầu mới đối với hệ điều trị cũng như áp lực cạnh tranh gia tăng trên kênh thương mại (hệ thống nhà thuốc). Tuy nhiên, nhờ: (1) năng lực sản xuất tăng gấp đôi; và (2) tiềm năng từ việc đẩy mạnh xuất khẩu cũng như định hướng phát triển các sản phẩm có nguồn gốc dược liệu – xu hướng tiêu dùng hiện nay, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DHG từ 2016

sẽ tăng nhanh hơn.

Điểm nhấn đầu tư cho năm 2015 đối với cổ phiếu DHG là tăng trưởng đột biến về lợi nhuận, hơn 30% n/n, chủ yếu nhờ khoản tiết kiệm tiền thuế. DHG sẽ bắt đầu hưởng ưu đãi thuế suất thuế TNDN 0% cho nhà máy mới trong 4 năm tới 2015-2018. Với giả định tỷ lệ doanh số sản xuất tại nhà máy mới là 50% thì mức thuế suất bình quân 2015 của DHG chỉ khoảng 11%, so với mức thuế suất thông thường là 22%. Mức thuế suất bình quân của DHG sẽ còn thấp hơn đáng kể từ 2016 khi tỷ lệ đóng góp doanh số của nhà máy mới gia tăng như kỳ vọng.

Khuyến nghị. DHG đang giao dịch ở mức 11 lần PE 2015. Duy trì khuyến nghị **MUA**, với giá mục tiêu 120.000 đồng/cp, cao hơn gần 30% so với mức giá hiện tại.

IMP: Lãi ròng 2014 tăng mạnh 41% n/n

Quý 4/2014 tăng tốc. Doanh thu Q4/14 của IMP tăng mạnh 30,1% n/n, đạt 306 tỷ đồng, so với mức giảm 2,6% hồi 9T/14. Điều này là nhờ kênh thương mại (OTC) vẫn tăng trưởng rất tốt, tốc độ bình quân khoảng 35%/năm trong 2013-2014. Với mức đóng góp gần 80% tổng doanh thu, tăng trưởng từ kênh OTC không chỉ giúp IMP bù đắp được sự sụt giảm doanh thu từ hệ điều trị (kênh phân phối chính trước đây của công ty) do ảnh hưởng bởi quy định đấu thầu mới, mà còn tạo ra tăng trưởng chung cho cả công ty. IMP đã có sự thay đổi chiến lược khá hợp lý. Lợi nhuận sau thuế Q4/14 đạt 22 tỷ đồng, so với mức lỗ khoảng 100 triệu đồng của Q4/13, nhờ chi phí bán hàng và quản lý được kiểm soát tốt hơn.

Lãi ròng 2014 tăng mạnh 41% n/n, cao hơn dự báo khoảng 3%. Nhờ tăng trưởng tốt Q4/14, doanh thu cả năm 2014 của IMP tăng 6,6%, đạt 897,1 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi (899,7 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ổn định ở mức hơn 46%. Đặc biệt, việc kiểm soát tốt hơn các CPBH&QL đã giúp IMP tránh được tình trạng vượt trần khống chế các khoản chi phí quảng cáo, tiếp thị được khấu trừ thuế theo quy định. Nhờ vậy, thuế suất thuế TNDN bình quân trong 2014 vẫn ở mức thông thường, khoảng 22%, so với mức 36,5% trong 2013. Theo đó, lợi nhuận sau thuế của IMP trong 2014 đã tăng trưởng rất cao, đến 41% n/n, đạt 85,5 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng cũng trở lại mức 9,5%, tương đương với mức bình quân 5 năm từ 2008-2012, và so với mức 7,2% của năm 2013.

Triển vọng 2015. IMP đã công bố đối tác chiến lược cho đợt phát hành riêng lẻ 10% vốn điều lệ hôm 05/01/2015 vừa qua. Đó là CTCP Dược phẩm Pha No, đơn vị sở hữu hệ thống khoảng 40 nhà thuốc đạt chuẩn GPP mang thương hiệu Phano Pharmacy tại Tp.HCM. Xét về số lượng, mạng lưới hoạt động của Phano vượt trội hơn so với con số khoảng 10 nhà thuốc của 2 chuỗi nhà thuốc khá lớn và nổi tiếng khác tại Tp.HCM là Mỹ Châu và Eco Pharmacy. Chúng tôi đánh giá tích cực về tiềm năng từ đối tác chiến lược Phano nhờ sự phù hợp với chiến lược hiện tại của IMP. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng kênh OTC sẽ tiếp tục là yếu tố dẫn dắt cho tăng trưởng của IMP trong 2015 với mức tăng khoảng 15% và 20% n/n cho doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên, do bị

pha loãng, EPS 2015 ước chỉ tăng hơn 6% n/n.

Định giá. Cổ phiếu IMP đang giao dịch ở mức 13,4 lần PE 2015, cao hơn mức 11 lần bình quân ngành. Duy trì khuyến nghị năm **giữ**.

DHC: Kỳ vọng chi phí kinh doanh giảm trong 2015

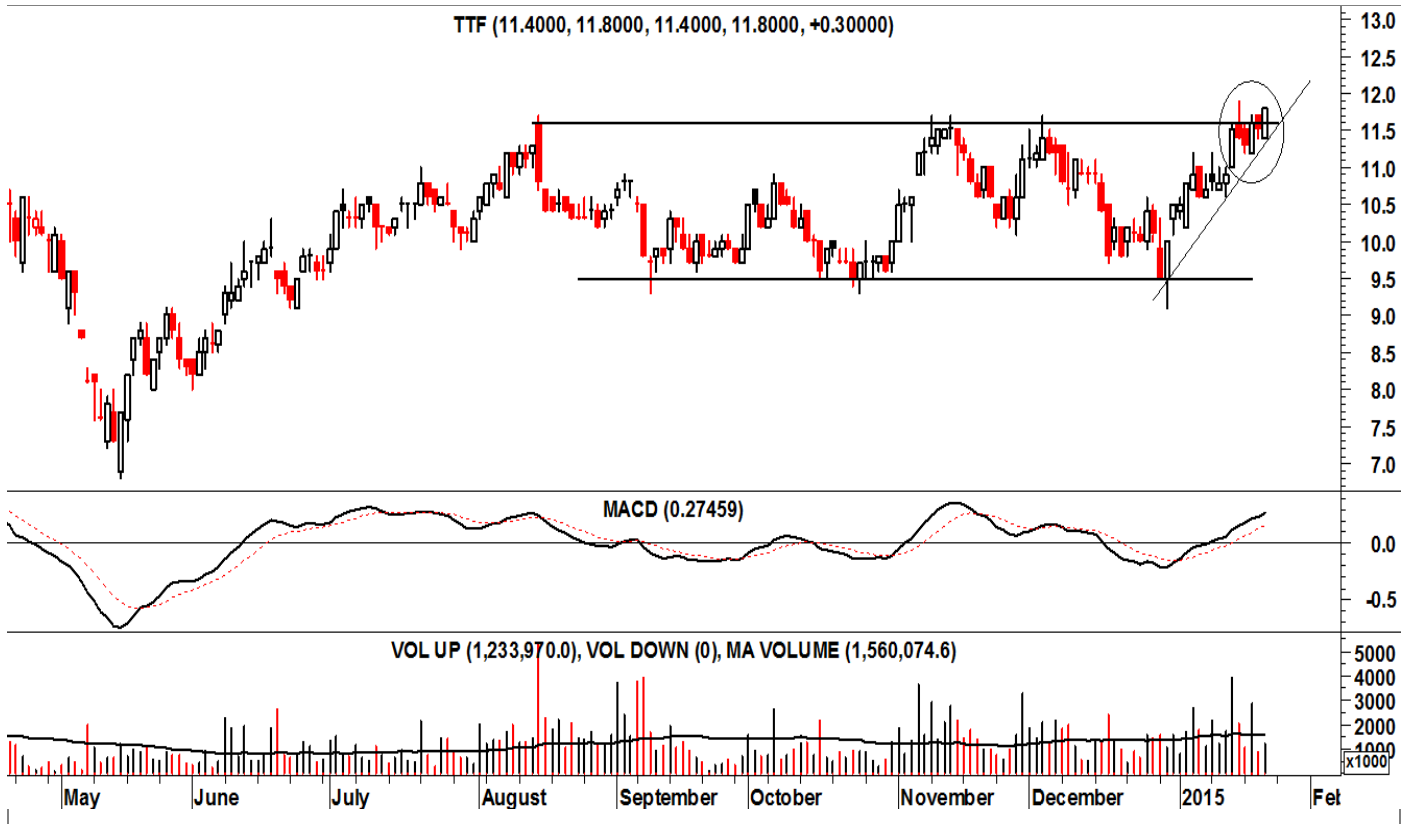
DHC vừa công bố KQKD 2014 với doanh thu đạt 543 tỷ đồng, tăng 19% n/n và LNST đạt 43 tỷ đồng, tăng 59% n/n. Mức tăng này nhờ (i) sản lượng giấy công nghiệp và bao bì bán ra tăng; (ii) kiểm soát hàng tồn kho tốt hơn giúp cải thiện vốn lưu động, giảm nợ vay và chi phí lãi vay.

Chúng tôi ước tính doanh thu 2015 của DHC khoảng 568 tỷ, tăng 5% n/n nhờ gia tăng sản lượng giấy bán ra. Trước tình hình giá dầu giảm mạnh, giá giấy nguyên liệu cũng đang trong xu hướng giảm. Từ đầu năm đến nay, giá giấy nguyên liệu đầu vào đã giảm khoảng 5% n/n. Ngoài ra, chi phí vận chuyển cũng giảm. Tuy nhiên, giá bán ra dự báo cũng sẽ giảm nhẹ nên chúng tôi ước tính biên LNG sẽ ở mức 17,3%, tăng nhẹ so với mức 16,8% của 2014. LN gộp đạt 97,9 tỷ, tăng 9% n/n.

DHC đang có kế hoạch đầu tư giai đoạn 2 nhà máy (NM) giấy Gia Long với công suất khoảng 60.000 tấn/năm trong 2015. Hiện tại, NM giấy Gia Long giai đoạn 1 có công suất là 60.000 tấn/năm, ngoài ra DHC còn có NM bao bì Bến Tre, công suất là 15 triệu sản phẩm/năm. DHC kỳ vọng sẽ hoàn thành giai đoạn 2 trong 2017 và việc nâng công suất có thể giúp gia tăng sản lượng sản xuất, mở rộng thị phần. Tổng vốn đầu tư khoảng 400 tỷ với 60% nguồn vốn đến từ vốn vay. Theo đó, tỷ lệ nợ/VCSH sẽ tăng từ mức 0,36 trong 2014 lên 0,56 trong 2015. Chi phí lãi vay ước tăng 12% n/n và lỗ từ tài chính tăng 13% n/n. LNST 2015 ước đạt 47 tỷ, tăng 8,9% n/n. EPS 2015 dự phóng đạt 3.000 đồng/cp và PE kỳ vọng 2015 của DHC ở mức 7 lần, thấp hơn trung bình ngành là 8 lần.

TTF: Đóng cửa trên kháng cự quan trọng - MUA

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- TTF di chuyển đi ngang trong biên độ 9.5 – 11.5 liên tục trong suốt Q4/2014. Bước sang 2015, đường giá có những biểu hiện tích cực khi bật tăng mạnh từ cận dưới vùng tích lũy ngang.
- Trong phiên hôm nay, lần đầu tiên TTF đóng cửa thành công trên kháng cự 11.5 điểm và tiếp tục tạo lập đỉnh liên sau cao hơn.
- Xu hướng của TTF vì vậy được xác nhận chuyển sang tăng.
- Thanh khoản có thể xem là điểm trừ nhỏ của TTF khi ghi nhận “sự thất thường”. Ở phiên vượt kháng cự hôm nay, KLGĐ vẫn còn thấp hơn đôi chút mức trung bình 50 ngày.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực. MACD đã cắt lên trên đường 0, ủng hộ TTF di chuyển theo xu hướng tăng. Các chỉ báo còn lại cũng nằm trong vùng tích cực.

Chiến lược đầu tư:

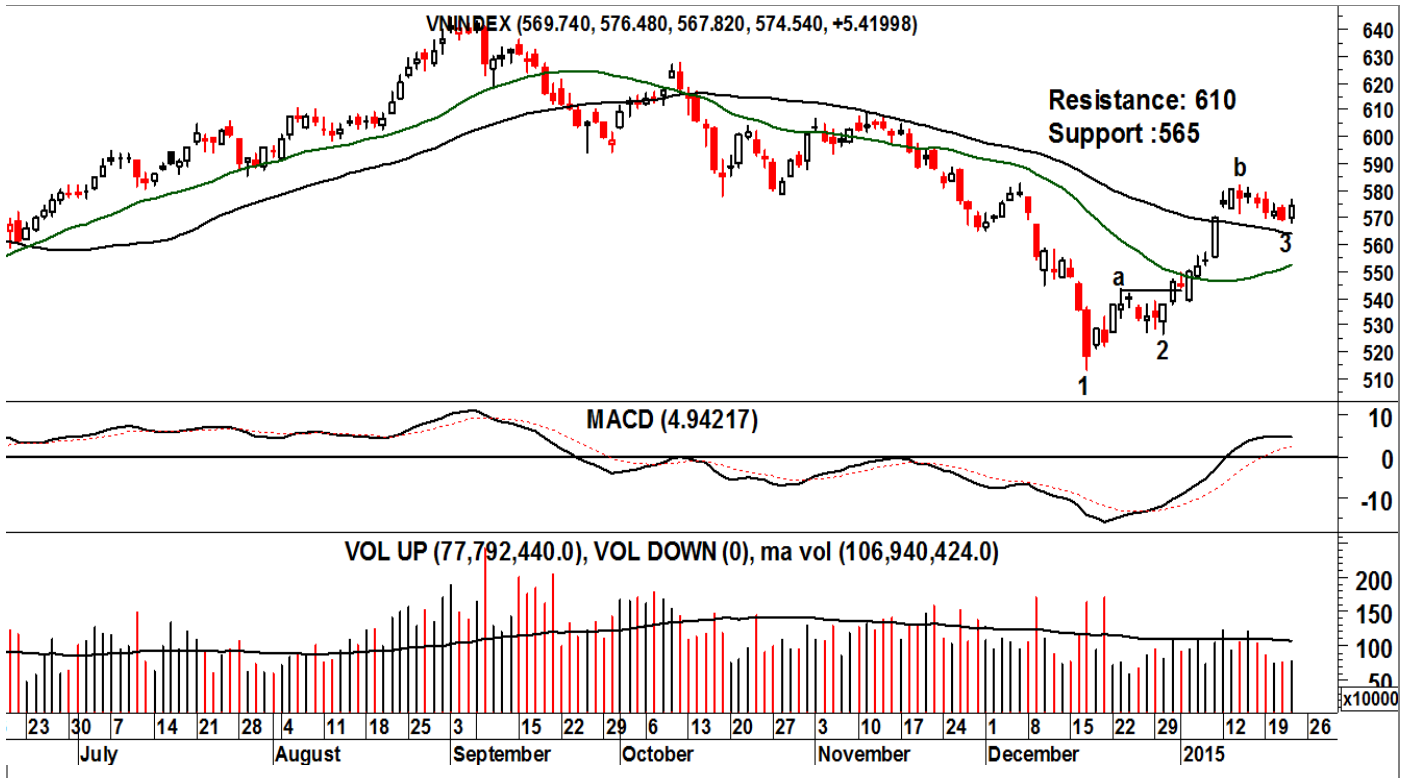
- NĐT có thể xem xét mua vào TTF ở quanh mức giá hiện tại 11.8
- Mục tiêu đầu tiên: 13.6 (+15,3%)
- Mức dừng lỗ: 11.1 (-5,9%).

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 12.2
52 Week Low	: 6.8
Last Price	: 11.8
Support S1/S2	: 11.1
Resistance R1/R2	: 13.6
Stop-loss	: 11.1
Strategy	: MUA
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	: Tăng

VN-INDEX: Bật tăng gần hỗ trợ

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- VN-Index có phiên tăng đáng kể đầu tiên trong một tuần gần đây. Kết quả hồi phục diễn ra khi đường giá thoái lùi gần hơn về vùng hỗ trợ 565 điểm.
- Sẽ cần thêm một phiên tăng nhắc lại để xác nhận pha điều chỉnh hiện nay đã kết thúc, dù vậy phiên hồi phục hôm nay cũng là điểm cộng đáng ghi nhận.
- Xu hướng chủ đạo của VN-Index vẫn là tăng, thể hiện rõ qua các mức đỉnh đáy liên sau cao hơn trên đồ thị giá.
- Thanh khoản tạo ra điểm trừ khi vẫn chưa có cải thiện tương xứng. Cần một sự gia tăng mạnh hơn của thanh khoản để củng cố tính bền vững cho xu hướng tăng của giá.
- Chỉ báo kỹ thuật tích cực. MACD đang nằm phía trên đường 0 để ủng hộ triển vọng tích cực của thị trường. Các chỉ báo còn lại cũng quay về vùng tích cực.
- **QUAN TRỌNG:** Cần thêm một phiên tăng nhắc lại để xác nhận pha điều chỉnh đã kết thúc. Nhìn rộng hơn, xu hướng của VN-Index vẫn đang là tăng.

Chiến lược đầu tư:

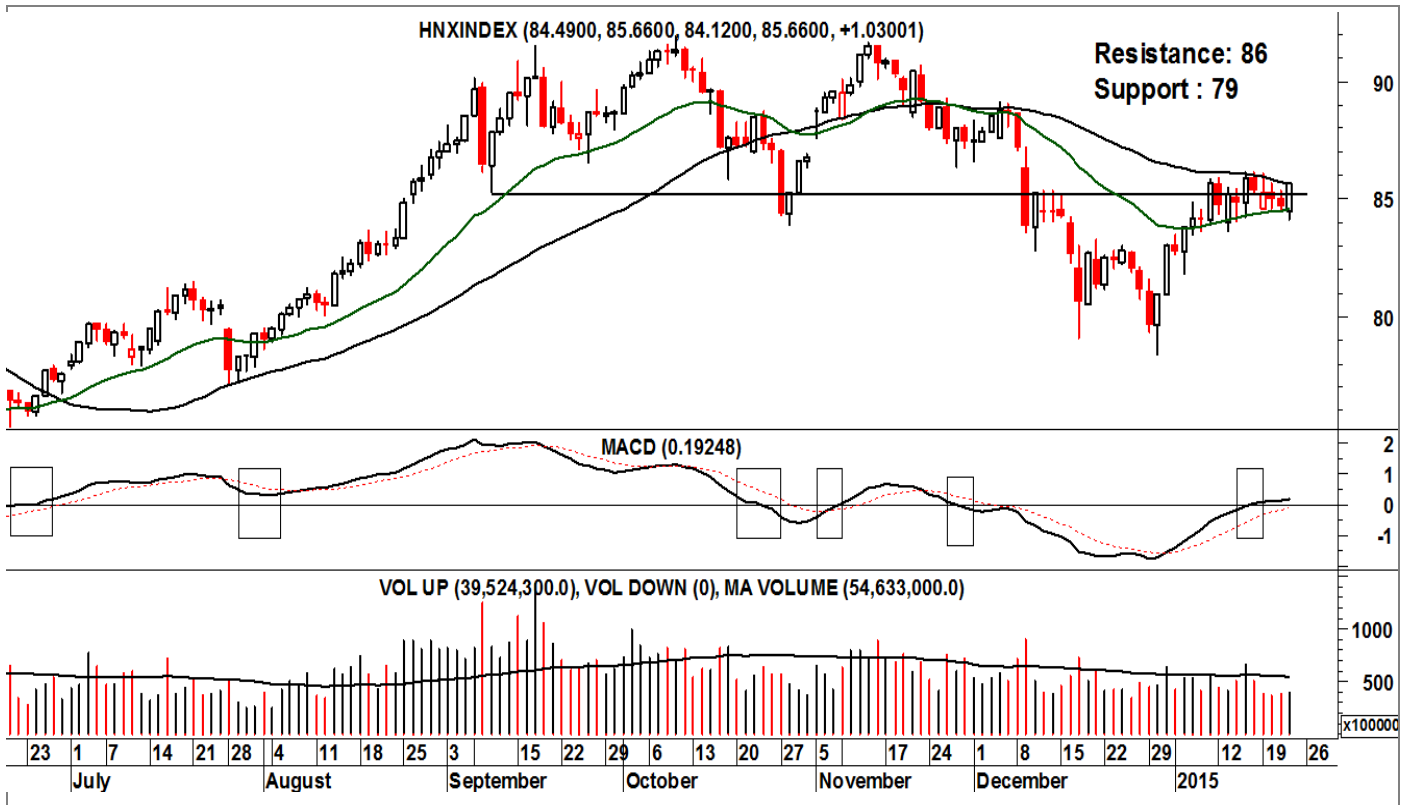
- NĐT nên tận dụng pha điều chỉnh hiện nay để gia tăng thêm tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu.
- Nếu điều chỉnh được xác nhận kết thúc, nên thực hiện chiến lược nắm giữ cổ phiếu đang có và "để lãi chạy".
- **Tỷ trọng đề xuất: 20/80 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 609.46
52 Week Low	: 461.61
Last Price	: 574.54
Support S1/S2	: 565
Resistance R1/R2	: 610
Stop-loss	: 550
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Tích cực
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Tích cực
Stochastic	: Tích cực
Trend trung hạn	: Tăng

HNX-INDEX: Một tăng bù ba giảm

Nguyễn Thanh Lâm



Nhận định của MBKE

- HNX-Index tăng mạnh trở lại hôm nay, lấy lại toàn bộ điểm số đánh mất trong ba phiên giảm liên tục trước đó.
- Kết quả này giúp đưa đường giá quay lại sát mức 86 điểm. Sẽ cần thêm ít nhất một phiên tăng để HNX-Index vượt thành công mức kháng cự này, nhằm xác nhận pha điều chỉnh đã kết thúc.
- Cần lưu ý xu hướng ngắn hạn của HNX-Index đã chuyển sang tăng.
- Thanh khoản là điểm trừ khi không có sự cải thiện tương xứng với mức tăng của giá. Dòng tiền trên sàn Hà Nội vẫn chưa bước vào pha mở rộng và điều này có thể ảnh hưởng đến tính bền vững trong xu hướng tăng của giá.
- Chỉ báo quay lại vùng tích cực. MACD đã cắt lên trên đường 0 để đưa ra tín hiệu mạnh, ủng hộ đường giá di chuyển theo xu hướng tăng. Các chỉ báo còn lại mấp mé quay về vùng tích cực.
- **QUAN TRỌNG:** Xu hướng giảm của HNX-Index được xác nhận kết thúc và đường giá đang thiết lập xu hướng tăng ngắn hạn.

Chiến lược đầu tư:

- Nếu kháng cự 86 điểm sớm được chinh phục, nhà đầu tư nên tiếp tục duy trì một tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao và thực hiện chiến lược để lãi chạy
- **Tỷ trọng đề xuất: 20/80 (tiền mặt/cổ phiếu)**

THÔNG SỐ KỸ THUẬT

52 Week High	: 90.66
52 Week Low	: 57.51
Last Price	: 85.66
Support S1/S2	: 79.6
Resistance R1/R2	: 85.0
Stop-loss	: 79.0
Strategy	: Tích lũy
MACD	: Trung tính
Oscillator	: Tích cực
RSI	: Trung tính
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
REE	Mua	Đang mở	27.9	28.5	31.5	26.0	2.2%		25-Aug-14		
JVC	Mua	Đang mở	15.7	20.2	18.3	14.5	28.7%		16-Sep-14		(5)
BTP	Mua	Đang mở	13.2	15.0	15.3	12.0	13.6%		16-Sep-14		
HSG	Mua	Đang mở	47.3	44.6	55.0	42.9	-5.7%		10-Oct-14		
PPC	Mua	Đang mở	27.1	26.8	31.0	24.5	-1.1%		5-Jan-15		
BCC	Mua	Đang mở	16.0	18.2	18.2	14.5	13.8%		6-Jan-15		
REE	Mua	Đang mở	28.8	28.5	32.3	26.6	-1.0%		14-Jan-15		
FMC	Mua	Đang mở	24.4	25.0	29.0	22.0	2.5%		21-Jan-15		
ITD	Mua	Đang mở	10.0	10.0	11.5	9.4	0.0%		21-Jan-15		

(*) 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.

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