



ETFs cơ cấu danh mục định kỳ

Cập nhật dự đoán danh mục Q1/15

- Cả hai quỹ Market Vectors ETF (ETF VNM) và FTSE Vietnam UCITS ETF (ETF FTSE) đều đang ghi nhận tình trạng “thặng dư” (premium) do đó nhìn chung hai quỹ ETF này đều sẽ nghiêng về mua ròng trong thời gian tới.
- OGC với ba phiên tăng trần sau tết đã “vừa đủ” để không bị cả hai quỹ loại ra khỏi danh mục.
- ETF VNM có khả năng cao nhất loại bỏ DRC và không thêm mới cổ phiếu nào trong lần cơ cấu này (có khả năng thêm mới KDC nhưng xác suất thấp).
- ETF FTSE có xác suất cao sẽ loại HSG và CSM trong khi có nhiều khả năng thêm mới CII vào danh mục.

Tin tức/Sự Kiện

Các quỹ ETF lớn hoạt động tại thị trường Việt Nam chuẩn bị bước vào đợt cơ cấu danh mục định kỳ Q1/2015. Thời gian cụ thể của đợt cơ cấu như sau:

- **Ngày chốt dữ liệu:** 27/02/2015;
- **Ngày công bố các thay đổi:**
 - o Với ETF VNM: 13/03/2015;
 - o Với ETF FTSE: 06/03/2015;
- **Thời gian thực hiện cơ cấu:**
 - o Với ETF VNM: 16-20/03/2015 (1 tuần);
 - o Với ETF FTSE: 09-20/03/2015 (2 tuần);
- **Ngày hoàn tất các thay đổi:** 23/03/2015.

Nhận định của MBKE

Các tính toán của chúng tôi, dựa trên những nguyên tắc cơ cấu định kỳ của hai quỹ cho thấy kỳ cơ cấu danh mục đầu năm có thể tạo ra một số thay đổi thú vị.

OGC là thú vị đầu tiên khi có ba phiên tăng trần sau tết, đã “vừa đủ” thoát khỏi việc bị loại khỏi danh mục cả hai quỹ ETF.

Nhóm سهم lớp “chịu tổn thất” khi hai đầu tàu là DRC (ETF VNM) và CSM (ETF FTSE) đều có xác suất cao bị loại khỏi hai quỹ ETF.

STB chưa thể quay lại danh mục ETF FTSE dù thỏa hầu hết các tiêu chí ở kỳ này do STB chỉ vừa mới bị loại khỏi danh mục FTSE kỳ trước đó (vi phạm tiêu chí thanh khoản).

ETF FTSE cũng nhiều khả năng loại HSG đồng thời thêm mới CII vào danh mục sau đợt cơ cấu này.

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 88P8 ext 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

VỀ Market Vectors Vietnam ETF

Tổng quan sẽ là mua ròng nhẹ

- Tỷ trọng hiện tại của ETF VNM dành cho các cổ phiếu đang niêm yết tại TTCK Việt Nam là 70,28%, nhưng quỹ này đang ở trong tình trạng premium đến 2,31%. Theo quy định tại thời điểm kết thúc review ETF VNM sẽ đưa tỷ lệ cổ phiếu VN về đúng 70% giá trị tài sản quỹ.
- **Giả định không có thêm bất kỳ biến đổi nào tính đến ngày bắt đầu thực hiện cơ cấu (16/3), quỹ này sẽ mua ròng trên thị trường Việt Nam thêm khoảng 2% NAV của quỹ, tương đương 10,38 triệu USD (222 tỷ đồng).**

Loại DRC, không loại OGC

Dựa trên số liệu trong ngày chốt dữ liệu 27/02/2015 và kết hợp với những tiêu chí cơ cấu được ETF VNM quy định, chúng tôi tổng hợp các thông số về danh mục của ETF VNM trong bảng sau:

Mã	Sàn	Thị giá	Vốn hóa đầy đủ (USD)	GTGD TB 3 tháng (USD)	% NN còn được sở hữu	Lượng CP Vaneck năm giữ	Giá trị Vaneck năm giữ	% Tổng TS của quỹ
VCB	HOSE	39,400	4,915	1,636,673	9%	25,387,218	1,000,256,389,200	9.01%
VIC	HOSE	49,900	3,397	1,688,478	13%	17,873,239	891,874,626,100	8.04%
MSN	HOSE	87,000	2,996	653,793	14%	10,362,940	901,575,780,000	8.12%
STB	HOSE	19,600	1,048	1,040,713	24%	38,859,801	761,652,099,600	6.86%
DPM	HOSE	31,800	566	1,268,594	24%	16,632,680	528,919,224,000	4.76%
BVH	HOSE	38,100	1,213	776,370	25%	12,602,646	480,160,812,600	4.33%
HAG	HOSE	23,200	858	2,778,920	17%	18,620,824	432,003,116,800	3.89%
PVS	HNX	27,100	567	3,140,213	24%	15,794,450	428,029,595,000	3.86%
ITA	HOSE	7,700	259	1,644,101	33%	39,944,391	307,571,810,700	2.77%
PPC	HOSE	25,200	375	725,378	32%	11,249,270	283,481,604,000	2.55%
VCG	HNX	12,800	265	676,316	40%	21,568,297	276,074,201,600	2.49%
SHB	HNX	9,100	377	1,485,990	20%	29,838,400	271,529,440,000	2.45%
PVD	HOSE	58,000	823	2,533,122	9%	4,081,831	236,746,198,000	2.13%
PVT	HOSE	13,800	165	1,446,372	36%	16,370,275	225,909,795,000	2.04%
SSI	HOSE	27,200	450	3,589,421	13%	7,744,180	210,641,696,000	1.90%
FLC	HOSE	11,100	195	5,450,971	39%	21,851,230	242,548,653,000	2.19%
IJC	HOSE	12,900	166	212,619	35%	9,694,910	125,064,339,000	1.13%
OGC	HOSE	5,700	81	1,815,760	40%	17,174,826	97,896,508,200	0.91%
DRC	HOSE	61,500	239	234,376	11%	1,538,560	94,621,440,000	0.85%

- **Kết quả kiểm tra tính đến ngày chốt dữ liệu cho thấy DRC là mã gần như chắc chắn bị loại khỏi danh mục** của ETF VNM do vi phạm liên tục tiêu chí thanh khoản ở cả 3 kỳ. Cụ thể DRC ghi nhận mức thanh khoản lần lượt ở ba kỳ gần nhất là: 230 ngàn USD, 390 ngàn USD và 534 ngàn USD; tất cả đều thấp hơn mức tiêu chuẩn 600 ngàn USD mà ETF VNM yêu cầu.
- **OGC với ba phiên tăng trên sau tết đã "vừa đủ" thỏa mãn yêu cầu vốn hóa tối thiểu của ETF VNM để không bị loại khỏi danh mục này.** Cụ thể OGC đang có mức vốn hóa 81 triệu USD, trên ngưỡng tối thiểu 75 triệu mà ETF VNM đặt ra.

Có thể “châm chước” cho KDC vào danh mục (XS thấp)

Mã	Vốn hóa	% room NN còn lại	GTGD TB T12/14 + T1,T2/15	GTGD TB T9, T10, T11/14	GTGD TB T6, T7, T8/14
KDC	517	22.1%	2,547,823	2,732,425	935,418
HVG	193	27.2%	979,237	2,810,729	752,875
KBC	292	24.7%	1,637,531	3,749,522	736,432
HPG	1,096	6.6%	1,113,946	1,762,043	2,156,824
CII	168	8.8%	1,322,421	1,340,299	1,366,525

- Tính đến hiện tại, chưa có bất kỳ cổ phiếu nào thỏa 100% các điều kiện để được thêm mới vào danh mục của ETF VNM.
- Tổng số mã trong danh mục của ETF VNM cũng vừa đủ mức tối thiểu 25 mã, nên quỹ này cũng không có áp lực phải thêm mới cổ phiếu.
- Trong số các mã “gần đạt” tiêu chí để thêm mới thì KDC là ứng viên sáng giá nhất khi chỉ vi phạm tiêu chí nhẹ nhất là thanh khoản tại kỳ xa nhất.
- Trong trường hợp ETF VNM “xé rào” thì KDC sẽ là lựa chọn khả thi nhất để thêm mới. Dù vậy chúng tôi đánh giá xác suất xảy ra trường hợp này chỉ là 20%.
- **Khả năng cao nhất vẫn là ETF VNM sẽ không thêm mới bất kỳ cổ phiếu nào (XS 80%).**

Dự đoán cơ cấu của ETF VNM

TH1: Loại DRC và không thêm mới cổ phiếu nào (XS 80%)

Mã	Sàn	Thị giá	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VCB	HOSE	39,400	25,387,218	1,000,256,389,200	9.01%	8.00%	(112,227,624,600)	(2,848,417)
VIC	HOSE	49,900	17,873,239	891,874,626,100	8.04%	8.00%	(4,444,658,400)	(89,071)
MSN	HOSE	87,000	10,362,940	901,575,780,000	8.12%	7.00%	(124,450,435,200)	(1,430,465)
STB	HOSE	19,600	38,859,801	761,652,099,600	6.86%	6.50%	(40,001,925,600)	(2,040,915)
DPM	HOSE	31,800	16,632,680	528,919,224,000	4.76%	5.21%	50,212,873,224	1,579,021
BVH	HOSE	38,100	12,602,646	480,160,812,600	4.33%	4.73%	44,631,893,448	1,171,441
HAG	HOSE	23,200	18,620,824	432,003,116,800	3.89%	4.26%	40,748,035,584	1,756,381
PVS	HNX	27,100	15,794,450	428,029,595,000	3.86%	4.22%	39,763,416,401	1,467,285
ITA	HOSE	7,700	39,944,391	307,571,810,700	2.77%	3.03%	28,984,174,387	3,764,178
PPC	HOSE	25,200	11,249,270	283,481,604,000	2.55%	2.79%	27,054,619,383	1,073,596
VCG	HNX	12,800	21,568,297	276,074,201,600	2.49%	2.72%	25,601,490,811	2,000,116
SHB	HNX	9,100	29,838,400	271,529,440,000	2.45%	2.68%	25,075,787,320	2,755,581
PVD	HOSE	58,000	4,081,831	236,746,198,000	2.13%	2.33%	22,548,198,168	388,762
PVT	HOSE	13,800	16,370,275	225,909,795,000	2.04%	2.23%	20,681,033,993	1,498,626
SSI	HOSE	27,200	7,744,180	210,641,696,000	1.90%	2.08%	19,515,895,494	717,496
FLC	HOSE	11,100	21,851,230	242,548,653,000	2.19%	2.03%	(17,806,509,345)	(1,604,190)
IJC	HOSE	12,900	9,694,910	125,064,339,000	1.13%	1.23%	11,379,524,241	882,134
OGC	HOSE	5,700	17,174,826	97,896,508,200	0.91%	0.96%	6,070,592,892	1,065,016
DRC	HOSE	61,500	1,538,560	94,621,440,000	0.85%	0.00%	(94,448,991,000)	(1,535,756)

- Các tính toán của chúng tôi cho thấy trong trường hợp này sẽ xuất hiện một số giao dịch lớn đáng chú ý. Cụ thể:
 - **DRC:** Do bị loại nên sẽ bị bán toàn bộ ra khỏi danh mục của ETF VNM, giá trị bán ra khoảng gần 95 tỷ đồng, tương đương hơn 1,5 triệu cổ phiếu.
 - **VCB và MSN:** Đây cũng là hai mã có khả năng bị ETF VNM bán mạnh do vượt quá mức tỷ trọng trần được cho phép.

TH2: Loại DRC và thêm mới KDC (XS 20%)

Mã	Sàn	Thị giá	Lượng CP Vaneck nắm giữ	Giá trị Vaneck nắm giữ	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VCB	HOSE	39,400	25,387,218	1,000,256,389,200	9.01%	8.00%	(112,227,624,600)	(2,848,417)
VIC	HOSE	49,900	17,873,239	891,874,626,100	8.04%	8.00%	(4,444,658,400)	(89,071)
MSN	HOSE	87,000	10,362,940	901,575,780,000	8.12%	7.00%	(124,450,435,200)	(1,430,465)
STB	HOSE	19,600	38,859,801	761,652,099,600	6.86%	6.50%	(40,001,925,600)	(2,040,915)
DPM	HOSE	31,800	16,632,680	528,919,224,000	4.76%	4.74%	(2,294,645,029)	(72,159)
BVH	HOSE	38,100	12,602,646	480,160,812,600	4.33%	4.30%	(3,037,557,117)	(79,726)
HAG	HOSE	23,200	18,620,824	432,003,116,800	3.89%	3.87%	(2,136,474,070)	(92,089)
PVS	HNX	27,100	15,794,450	428,029,595,000	3.86%	3.84%	(2,729,584,467)	(100,723)
KDC	HOSE	47,000	-	-	0.00%	3.67%	408,019,512,003	8,681,266
ITA	HOSE	7,700	39,944,391	307,571,810,700	2.77%	2.76%	(1,550,242,969)	(201,330)
PPC	HOSE	25,200	11,249,270	283,481,604,000	2.55%	2.54%	(1,088,449,420)	(43,192)
VCG	HNX	12,800	21,568,297	276,074,201,600	2.49%	2.47%	(1,805,354,359)	(141,043)
SHB	HNX	9,100	29,838,400	271,529,440,000	2.45%	2.43%	(1,880,411,848)	(206,639)
PVD	HOSE	58,000	4,081,831	236,746,198,000	2.13%	2.12%	(954,975,117)	(16,465)
PVT	HOSE	13,800	16,370,275	225,909,795,000	2.04%	2.02%	(1,746,139,767)	(126,532)
SSI	HOSE	27,200	7,744,180	210,641,696,000	1.90%	1.89%	(1,395,201,257)	(51,294)
FLC	HOSE	11,100	21,851,230	242,548,653,000	2.19%	1.85%	(38,255,330,324)	(3,446,426)
IJC	HOSE	12,900	9,694,910	125,064,339,000	1.13%	1.12%	(1,036,467,077)	(80,346)
OGC	HOSE	5,700	17,174,826	97,896,508,200	0.91%	0.88%	(3,647,653,181)	(639,939)
DRC	HOSE	61,500	1,538,560	94,621,440,000	0.85%	0.00%	(94,448,991,000)	(1,535,756)

- Các tính toán của chúng tôi cho thấy trong trường hợp này sẽ xuất hiện một số giao dịch lớn đáng chú ý. Cụ thể:
 - **KDC:** Do được thêm mới, KDC sẽ được mua rất đáng kể (vì FF Market cap khá cao). Cụ thể KDC sẽ có thể được mua với giá trị đến 408 tỷ đồng, tương đương hơn 8,6 triệu cổ phiếu. **Dù vậy cần lưu ý một lần nữa, xác suất xảy ra điều này không cao.**
 - **DRC:** Do bị loại nên sẽ bị bán toàn bộ ra khỏi danh mục của ETF VNM, giá trị bán ra khoảng gần 95 tỷ đồng, tương đương hơn 1,5 triệu cổ phiếu.
 - **VCB và MSN:** Đây cũng là hai mã có khả năng bị ETF VNM bán mạnh do vượt quá mức tỷ trọng trần được cho phép.

VỀ FTSE Vietnam UCITS ETF

Tổng quan cũng là mua ròng nhẹ

Tương tự ETF VNM, ETF FTSE cũng đang ghi nhận tình trạng premium hơn 1,12%. Như vậy trong thời gian tới đây, khả năng quỹ này cũng sẽ nghiêng về hướng mua ròng trên thị trường Việt Nam với giá trị khoảng 4,2 triệu USD, tương đương 91 tỷ đồng.

Khả năng cao loại HSG và CSM, không loại OGC

Dựa trên số liệu tính đến ngày chốt dữ liệu 27/02/2015 và kết hợp với những tiêu chí cơ cấu được ETF FTSE quy định, chúng tôi tổng hợp các thông số về danh mục của ETF FTSE và nhận thấy một vài điểm cần lưu ý sau đây:

Mã	Tỷ trọng FTSE nắm giữ	GTGD TB 3 tháng	ĐK GTGD	ĐK Vốn Hóa	Room NN còn lại
VIC	16.24%	1,688,478	97.8%	39.8%	12.8%
MSN	16.04%	653,793	37.9%	52.3%	13.6%
HPG	11.52%	1,113,946	64.5%	61.7%	6.6%
PVD	8.32%	2,533,122	146.8%	67.0%	9.3%
VCB	7.71%	1,636,673	94.8%	33.1%	9.0%
HAG	7.44%	2,778,920	161.0%	65.4%	17.0%
KDC	5.67%	2,547,823	147.6%	75.2%	22.1%
DPM	4.79%	1,268,594	73.5%	74.1%	24.3%
SSI	4.62%	3,589,421	208.0%	76.0%	12.7%
KBC	2.86%	1,637,531	94.9%	80.0%	24.7%
ITA	2.69%	1,644,101	95.3%	80.5%	33.4%
BVH	2.14%	776,370	45.0%	59.5%	24.8%
FLC	2.06%	5,450,971	315.8%	81.8%	38.7%
HSG	1.71%	312,681	18.1%	83.3%	4.1%
HVG	1.69%	979,237	56.7%	82.2%	27.2%
PPC	1.68%	725,378	42.0%	76.8%	32.2%
CSM	1.33%	193,262	11.2%	86.0%	25.1%
PVT	1.16%	1,446,372	83.8%	84.6%	35.5%
OGC	0.34%	1,815,760	105.2%	89.8%	40.3%

- Tương tự trường hợp ETF VNM, OGC đã “vừa đủ” đáp ứng tiêu chí vốn hóa tại ETF FTSE. Cụ thể vốn hóa của OGC, nhờ ba phiên tăng trần sau tết, vẫn nằm trong nhóm 92% vốn hóa đầy đủ toàn thị trường (OGC ở mức 89,8%). **Như vậy OGC sẽ không bị loại khỏi danh mục ETF FTSE đợt này.**
- Kết quả kiểm tra tính đến ngày chốt dữ liệu cho thấy **HSG và CSM là hai mã gần như chắc chắn bị loại khỏi danh mục của ETF FTSE** do vi phạm tiêu chí thanh khoản. Cụ thể cả HSG và CSM đều không đáp ứng tiêu chí có giá trị giao dịch trung bình trong ba tháng qua bằng 20% giá trị giao dịch trung bình toàn danh mục.

Khả năng thêm mới CII, chưa thể thêm mới STB

Chúng tôi nhận thấy có hai cổ phiếu thỏa tất cả những yêu cầu để được thêm mới trong kỳ cơ cấu này, đó là CII và STB.

Mã	Sàn	Thị giá	Vốn Hóa (USDm)	GTGD TB 3T (USD)	Room NN còn lại	ĐK Vốn hóa	ĐK Thanh khoản
STB	HOSE	19,600	1,048	1,040,713	23.8%	63.7%	60.3%
CII	HOSE	18,400	168	1,322,421	8.8%	84.0%	76.6%

- Với CII, cổ phiếu này gần như chắc chắn sẽ được thêm mới vào danh mục của FTSE trong đợt cơ cấu này.
- **Tuy nhiên với STB, chúng tôi e rằng cổ phiếu này sẽ bị FTSE từ chối thêm mới.** Lý do vì STB chỉ vừa mới bị loại ra khỏi danh mục của FTSE ở kỳ trước do vướng tiêu chí thanh khoản. Theo quy định của FTSE, trừ khi STB thỏa trở lại tiêu chí thanh khoản trong liên tiếp hai kỳ sau đó mới được đưa trở lại vào danh mục.

Dự đoán cơ cấu của ETF FTSE

Chúng tôi đánh giá khả năng cao nhất ETF FTSE sẽ loại cả hai mã: HSG và CSM. Ở chiều thêm vào, CII nhiều khả năng là mã duy nhất được thêm mới. Chúng tôi đưa ra dưới đây bảng tính dự đoán việc mua/bán của ETF FTSE cho đợt cơ cấu danh mục này. Việc tính toán được mô phỏng theo các thuật toán trong các tài liệu mô tả tính toán mà ETF FTSE công bố trước đó.

Mã	Sàn	Thị giá	Tỷ trọng trước review	Tỷ trọng sau review	Chênh lệch	Giá trị tăng (giảm)	Lượng CP cần mua (bán)
VIC	HOSE	49,900	16.24%	15.00%	-1.24%	(100,165,261,378)	(2,007,320)
MSN	HOSE	87,000	16.04%	15.00%	-1.04%	(84,066,695,395)	(966,284)
HPG	HOSE	47,900	11.52%	10.46%	-1.06%	(85,515,876,908)	(1,785,300)
VCB	HOSE	39,400	7.71%	10.17%	2.45%	198,269,377,537	5,032,218
PVD	HOSE	58,000	8.32%	8.38%	0.05%	4,338,254,041	74,797
HAG	HOSE	23,200	7.44%	7.37%	-0.07%	(5,305,568,057)	(228,688)
KDC	HOSE	47,000	5.67%	5.27%	-0.40%	(32,197,078,231)	(685,044)
DPM	HOSE	31,800	4.79%	4.50%	-0.29%	(23,643,455,089)	(743,505)
SSI	HOSE	27,200	4.62%	4.44%	-0.18%	(14,418,216,822)	(530,082)
KBC	HOSE	16,000	2.86%	2.69%	-0.17%	(13,552,070,959)	(847,004)
BVH	HOSE	38,100	2.14%	2.51%	0.37%	29,701,520,842	779,567
HVG	HOSE	21,800	1.69%	2.33%	0.64%	51,844,014,747	2,378,166
ITA	HOSE	7,700	2.69%	2.31%	-0.38%	(30,482,023,518)	(3,958,704)
FLC	HOSE	11,100	2.06%	2.36%	0.30%	24,070,671,850	2,168,529
CII	HOSE	18,400	0.00%	2.30%	2.30%	186,094,329,597	10,113,822
PPC	HOSE	25,200	1.68%	2.15%	0.47%	38,327,082,106	1,520,916
PVT	HOSE	13,800	1.16%	2.00%	0.84%	68,013,454,709	4,928,511
OGC	HOSE	5,700	0.34%	0.77%	0.42%	34,265,464,608	6,011,485
HSG	HOSE	39,400	1.71%	0.00%	-1.71%	(138,184,074,665)	(3,507,210)
CSM	HOSE	39,900	1.33%	0.00%	-1.33%	(107,304,906,664)	(2,689,346)

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 Điệp

(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 phóng" 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 thay đổi của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

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 mà 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 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 phái 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
Limited**
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

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