



Ngành thủy sản

Ước XK Q1/15 giảm 23% n/n

- Tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Q1/2015 ước đạt 1,06 tỷ USD, giảm 23% n/n.
- Kỳ vọng giá tôm cải thiện trong Q2/15.
- Kỳ vọng XK cá tra khởi sắc trong Q2/15 nhờ Brazil bỏ lệnh cấm
- Điều chỉnh tỷ giá (USD/VND) kỳ vọng tác động tích cực cho ngành.
- Doanh nghiệp xuất khẩu có thị phần ổn định là lợi thế.

Tin tức/sự kiện

Theo thống kê của Hải quan, tổng giá trị XK thủy sản của cả nước từ tháng 1 đến giữa tháng 3/2015 đạt 1,061 tỷ USD, giảm 22% n/n. Trong đó, giá trị xuất khẩu tôm, cá tra, và cá ngừ trong 2 tháng đầu 2015 lần lượt giảm 30%, 18% và 13,5% n/n.

Nhận định của MBKE

Nguyên nhân là do trong Q1/2014, các nhà nhập khẩu tăng mua hàng dự trữ trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt trầm trọng, nhất là với mặt hàng tôm nên giá trị XK tăng đột biến. Bên cạnh đó, áp lực từ thuế chống bán phá giá cá tra POR9 cũng ảnh hưởng đến XK cá tra. Theo ước tính của VASEP, tổng giá trị XK thủy sản Q1/2015 sẽ đạt khoảng 1,27 tỷ USD, giảm 23% n/n. Xét riêng trong 2 tháng đầu năm 2015, nhiều doanh nghiệp lớn cũng có kết quả sụt giảm trong. Trong đó giảm mạnh nhất là Minh Phú (MPC) giảm 61% n/n. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra cũng công bố số liệu kém khả quan, ngoài trừ Vĩnh Hoàn (VHC) là có mức tăng trưởng dương 19% n/n nhờ được hưởng mức thuế chống bán phá giá POR9 và POR10 ở mức 0%.

Chúng tôi kỳ vọng giá trị xuất khẩu tôm sẽ tăng trở lại trong các quý sau do nguồn cung tôm sẽ ở mức thấp sau khi các nước châu Á hết vụ thu hoạch. Bên cạnh đó, các quy định tỉ lệ mạ băng (lớp nước đóng băng trên bề mặt sản phẩm) là 10% và hàm lượng độ ẩm là 83% trong Nghị Định 36 được dời thời gian hiệu lực đến hết ngày 31/12/2015 giúp các DN cá tra tăng cạnh tranh về giá và cải thiện xuất khẩu. Thường nhu cầu thủy sản Q1 thấp và tăng dần từ cuối Q2 đến cuối năm do yếu tố mùa vụ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá trị xuất khẩu thủy sản cải thiện trở lại trong các quý sau.

Tổng cục thủy sản đặt kế hoạch 2015 với kim ngạch xuất khẩu khoảng 8,5 tỷ USD, tăng 10,7% n/n.

Giá trị xk các công ty (Triệu USD)

CTy	2T/15	2T/14	Tăng trưởng
MINH PHU Co.	32,3	84,0	-61%
VINH HOAN Co.	31,7	26,7	19%
HUNG VUONG Co.	14,8	22,5	-34%
FIMEX VN	13,2	15,7	-16%
NAVICO	11,7	14,4	-19%
IDI CORP	11,4	13,6	-16%
AGIFISH	8,5	30,5	-72%

Nguồn: VASEP, MBKE

Thị trường xk cá tra 2T/2015 (Triệu USD)

Thị trường	2T/2015	Tỷ lệ	Tăng trưởng
Mỹ	48,8	21,7%	-20,9%
EU	40,0	17,8%	-26,4%
Mexico	21,9	9,8%	+31,3%
ASEAN	19,5	8,7%	-1,3%
TQ và HK	19,1	8,5%	+58,0%
Colombia	12,5	5,6%	+1,5%
Arập Xêut	7,0	3,1%	-1,9%
Canada	5,5	2,5%	+22,5%
Khác	50,0	22,3%	-41,8%
Tổng cộng	224,8	100%	-18,2%

Nguồn: VASEP, MBKE

Thị trường xk tôm 2T/2015 (Triệu USD)

Thị trường	2T/2015	Tỷ lệ	Tăng trưởng
Mỹ	68,9	19,8%	-61,6%
EU	64,6	18,5%	+4,5%
Nhật Bản	62,0	17,8%	-30,2%
TQ và HK	47,4	13,6%	+15,5%
Hàn Quốc	30,3	8,7%	-23,4%
Canada	16,1	4,6%	-5,2%
Australia	15,2	4,4%	-41,2%
ASEAN	8,9	2,6%	+36,0%
Đài Loan	8,2	2,4%	+15,6%
Nga	4,6	1,3%	+23,6%
Khác	21,9	6,3%	-15,3%
Tổng	348,6	100%	-29,9%

Nguồn: VASEP, MBKE

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

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

Kì vọng giá tôm cải thiện trong Q2/15.

Giá tôm trên thị trường thế giới từ đầu năm đến cuối tháng 3 đã giảm khoảng 10% n/n do nguồn cung tăng trong khi nhu cầu thấp hơn so với cùng kỳ. Ấn Độ, quốc gia xuất khẩu tôm đứng đầu vào thị trường Mỹ và đứng thứ tư vào thị trường Nhật trong 2014, đang vào mùa vụ và giải phóng hàng tồn kho nên làm tăng cung trên thị trường. Tuy nhiên, theo dự báo các doanh nghiệp xuất khẩu, sau khi lượng hàng tồn kho trên được tiêu thụ hết trong Q1/2015 thì tình trạng thiếu hụt nguồn cung sẽ trở lại. Hơn nữa, nhu cầu thủy sản Q1 thường thấp nhất trong năm và sau đó tăng dần từ Q2 đến cuối năm. Do vậy, chúng tôi kì vọng giá tôm sẽ tăng trở lại trong Q2.

Kì vọng XK cá tra khởi sắc trong Q2/15 nhờ Brazil bỏ lệnh cấm.

Cuối tháng 3/2015, Bộ Nông nghiệp, Chăn nuôi và Cung ứng Thực phẩm Brazil (MAPA) đã cấp giấy phép nhập khẩu trở lại đối với thủy sản từ Việt Nam. Trước đó, từ tháng 9/2014, nước này đã ngừng nhập khẩu thủy sản Việt Nam do Việt Nam chậm gửi Kế hoạch khắc phục các khuyến cáo về phòng chống dịch bệnh khẩn cấp mà MAPA đưa ra sau khi thực hiện chuyển thanh tra thủy sản nuôi tại Việt Nam vào tháng 3/2013.

Đây là thông tin tích cực cho ngành cá tra Việt Nam do xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Brazil trong những năm gần đây luôn tăng trưởng mạnh và có mức tăng trưởng cao nhất so với Mỹ, EU và ASEAN. Tỷ trọng cá tra xuất khẩu vào Brazil đã tăng từ mức 4,5% trong 2011 lên mức 7% của 2014. Những rào cản về thuế chống bán phá giá cá tra vào thị trường Mỹ cũng như nhu cầu sụt giảm tại EU đã làm giảm sản lượng cũng như giá trị xuất khẩu của toàn ngành trong Q1/2015. Thay đó, Brazil là một trong những thị trường tiềm năng mà các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam đang mở rộng để bù đắp sự sụt giảm của các thị trường chủ lực.

Điều chỉnh tỷ giá (USD/VND) kì vọng tác động tích cực cho ngành.

Hầu hết các DN thủy sản Việt Nam đều xuất khẩu sang các thị trường tiêu thụ lớn của thế giới là EU, Mỹ, Nhật và phần lớn các hợp đồng xuất khẩu đều dưới đồng tiền USD. Hiện đồng USD đang lên giá so với hầu hết các loại tiền tệ khác như Euro, JPY... trong khi tỷ giá USD/VND không đổi. Điều này phần nào ảnh hưởng tiêu cực gián tiếp đến sản lượng xuất khẩu của các DN thủy sản Việt Nam so với các nước đối thủ xuất khẩu thủy sản có tỷ giá thả nổi. Việc đồng tiền Euro, JPY bị mất giá so với USD cũng khiến cho nhu cầu nhập khẩu của các thị trường này giảm.

Do đó, nếu tỷ giá tăng tỷ thêm sẽ có lợi cho các DN xuất khẩu thủy sản. Hơn nữa, các công ty thủy sản thường vay bằng đồng USD để tài trợ vốn lưu động và lượng tiền vay đều thấp hơn so với doanh thu mang lại. Do vậy, sự điều chỉnh tăng tỉ giá USD/VND (nếu có) sẽ giúp doanh số cải thiện đồng thời mang lại một phần lãi từ chênh lệch tỉ giá, tăng lợi nhuận.

Doanh nghiệp có vùng nuôi riêng và thị phần xuất khẩu ổn định là lợi thế.

CTCP thủy sản Vĩnh Hoàn (VHC) vẫn là doanh nghiệp dẫn đầu về quy mô

sản xuất (vùng nuôi đạt tiêu chuẩn, hệ thống sản xuất và quản lý theo chuỗi giá trị) và thị trường xuất khẩu ổn định. Ngoài ra, CTCP thủy sản Sao Ta (FMC) được hưởng lợi từ giá tôm kì vọng duy trì ở mức cao.

VHC Mặc dù triển vọng xuất khẩu cá tra của Việt Nam không khả quan trong 2015 do chịu sức ép từ Nghị Định 36, thuế CBPG POR10 nhưng VHC được kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt. Trong khi các DN xuất khẩu cá tra khác bị đánh thuế CBPG POR10 cao hơn thì VHC vẫn ở mức 0%. Điều này giúp VHC đẩy mạnh được thị phần của mình tại Mỹ, nơi mà giá bán cá tra cao nhất so với các thị trường khác. Xét riêng trong 2 tháng đầu 2015, kim ngạch xuất khẩu cá tra của VHC tăng 19% n/n trong khi toàn ngành giảm 18% n/n. Cùng với kì vọng lạc quan về nhà máy Collagen đã bắt đầu hoạt động trong tháng 1/2015, chúng tôi ước tính DT và LNST 2015 của VHC khoảng 7.792 tỷ và 499 tỷ, tăng 24% n/n và 14% n/n.

FMC Với việc tôm Thái Lan sẽ hết được ưu đãi thuế quan vào EU từ năm 2014, tin tốt từ POR9 (mức thuế POR9 của FMC ở mức 0%), và sự thiếu hụt nguồn cung tôm trên thế giới chưa cải thiện nhiều là nhân tố chính giúp FMC mở rộng thị phần, tăng sản lượng cùng với kỳ vọng thu lợi từ việc giá tôm sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong thời gian tới. Ước tính KQKD 2015 của FMC với doanh thu và LNST đạt lần lượt là 3.687 tỷ và 79 tỷ, tăng 27% n/n và 26% n/n

Các công ty thủy sản niêm yết

CP	VHTT (tỷ đồng)	PE 2014	PE 2015 (*)	PB	ROE	ROA	Biên LNR	Nợ/VCSH
HVG	3.879	9,3	8,8	1,5	16,2	4,0	2,5	201,1
VHC	3.715	8,6	7,4	2,0	25,4	12,1	6,7	112,3
FMC	524	7,4	6,6	1,3	18,7	6,1	2,0	175,9
IDI	804	4,6		0,7	16,3	5,2	4,6	167,3
TS4	149	7,3		0,5	9,4	2,6	2,4	173,7
AGF	529	7,3		0,6	8,6	3,2	2,6	107,6
VTF	1.380	9,0		1,4	16,1	9,6	3,5	34,2
AVF	48				4,0	(58,7)	(575,5)	282,3
AAM	124	14,0		0,5	3,4	3,0	2,0	7,6
TB	1.239	8,4	7,9	1,1	13,1	5,7	3,3	122,5

Nguồn: Bloomberg, Maybank Kim Eng

(): Maybank Kim Eng dự báo*

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 để 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