



Ngành Ngân hàng: NHNN kéo dài thời hạn cơ cấu nợ để hỗ trợ nền kinh tế trước những bất ổn của tình hình Covid-19

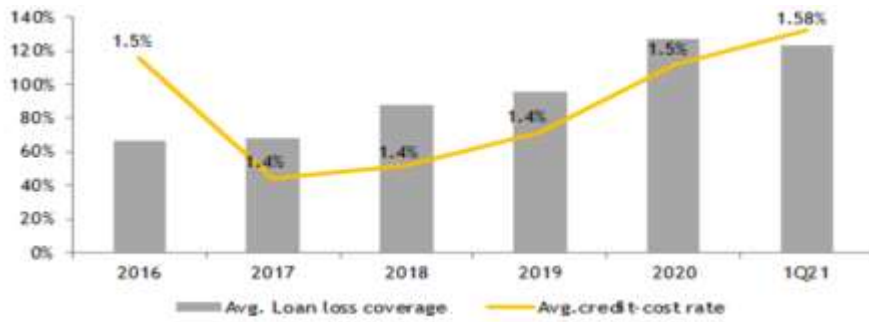
Sự kiện:

- NHNN Việt Nam vừa ban hành Thông tư số 14/2021/NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 01/2020 về việc gia hạn thời hạn trả nợ đối với những khoản nợ bị tác động bởi Covid-19, đồng thời cho phép các ngân hàng thương mại (NHTM) trích lập dự phòng cần thiết đối với các khoản nợ này trong thời hạn 3 năm. Thông tư 14 sẽ có hiệu lực từ ngày 07/09/2021.
- Theo quy định của Thông tư 14, các NHTM có thể cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ 23/01/2020 – 30/06/2022 đối với các khoản nợ bị tác động bởi Covid-19 lên đến 12 tháng mà không cần thay đổi nhóm nợ cho các khoản nợ này. Các NHTM phải tiến hành thẩm định để xác định các khách hàng bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch (như các doanh nghiệp có doanh thu sụt giảm do Covid-19).
- Áp dụng cho các khoản nợ giải ngân trước ngày 01/08/2021 (Thông tư trước đó chỉ áp dụng cho các khoản nợ giải ngân trước ngày 10/06/2020) do tác động của làn sóng Covid thứ 4 từ ngày 27/04/2021 đến nay.
- Không có những thay đổi về yêu cầu trích lập dự phòng. Như vậy, với các khoản nợ tái cơ cấu mà trước đó thuộc nợ nhóm 2-3-4, ngân hàng phải trích lập dự phòng cho các khoản nợ này theo lộ trình 3 năm, trong đó: trích lập dự phòng tối thiểu 30% vào cuối năm 2021, tối thiểu 60% vào cuối năm 2022 và 100% vào cuối năm 2023.

Nhân định của MBKE:

- Đây là động thái hợp lý và rất được mong đợi từ Ngân hàng Trung Ương nhằm hỗ trợ các cá nhân/doanh nghiệp vay vốn trong nước trước những bất ổn của tình hình Covid-19. Điều này tạo điều kiện cho cả ngân hàng lẫn người đi vay quản lý/ giải quyết các tác động trung hạn bởi đại dịch.
- Đối với các ngân hàng nói riêng, Thông tư này cho phép ngân hàng quản lý gánh nặng trích lập dự phòng bởi ngân hàng có thể cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với các khoản vay bị ảnh hưởng bởi đại dịch mà không cần thay đổi nhóm nợ đối với các khoản vay này, đồng thời ngân hàng có thể dàn trải dự phòng cho các khoản vay nhóm 2-4 (nhóm dư nợ cần chú ý) trên 3 năm.
- Xét đến nền tảng nợ xấu thấp của các ngân hàng Việt Nam hiện tại và bộ đệm dự phòng rủi ro hiện đã cao hơn nhờ sự hỗ trợ bởi quy định giãn nợ này, chúng tôi duy trì quan điểm rằng sẽ không có cú sốc về tỉ lệ trích lập dự phòng/phí suất tín dụng đối với các ngân hàng trong nửa sau 2021. Điều này sẽ giúp các ngân hàng duy trì tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong 6 tháng cuối năm và cả năm 2021 ở mức 32% n/n trong kịch bản cơ sở, theo dự báo của chúng tôi.

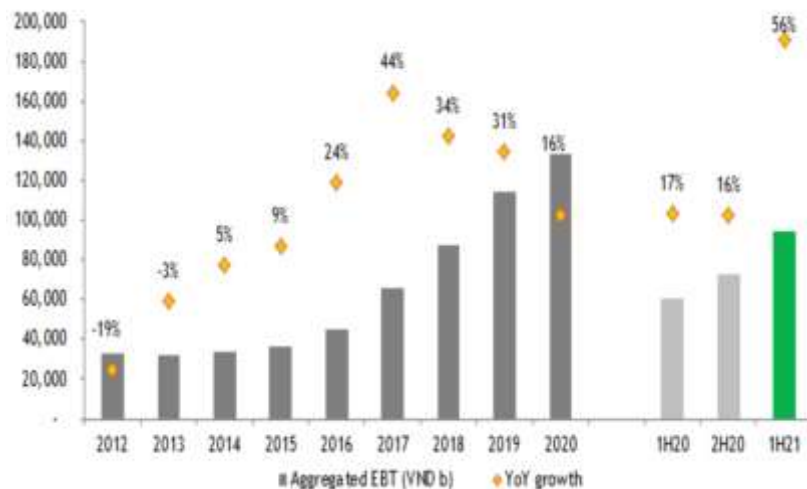
Các ngân hàng Việt Nam đã duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng (hay phí suất tín dụng) khá ổn định trong giai đoạn 2020-1H21 để gia tăng dự phòng bao nợ xấu.



Các ngân hàng Việt Nam hiện đã có tiềm lực tốt hơn để chống chọi các cú sốc về nợ xấu trong trung hạn.

⇒ Không có rủi ro hệ thống gây ra sự đứt gãy trong hoạt động ngân hàng như giai đoạn 2012-2014.

⇒ Không có cú sốc về phí suất tín dụng.



• Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kì vọng các ngân hàng niêm yết sẽ đạt tăng trưởng bình quân 32% năm 2021.

• Thậm chí trong kịch bản xấu, các ngân hàng sẽ vẫn có thể duy trì tăng trưởng tích cực so với năm 2020.

2H21 (YoY)	FY21E (YoY)
-19%	+15%
-10%	+20%
0%	+25%
5%	+28%
10%	+31%
15%	+34%

Giá trị các khoản vay được các ngân hàng tái cơ cấu do ảnh hưởng của Covid-19

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Restructured loans (VND trillion)	210	331	335	353	347
% Total loans	2.5%	3.9%	3.7%	3.8%	3.6%

*) Trước yêu cầu khẩn khe trong quy định các ngân hàng phải loại bỏ ngay lập tức tất cả các khoản thu nhập lãi liên quan đến các khoản nợ tái cơ cấu (khiến NIM bị ảnh hưởng ngay lập tức nếu áp dụng biện pháp tạm hoãn nợ trên quy mô lớn), các ngân hàng đã rất chọn lọc trong việc tái cơ cấu các khoản cho vay.

Phụ lục:

Cập nhật ngành Ngân hàng (tính đến ngày 06/09/2021)

Sự kiện:

- Tuần trước, đã có nhiều nguồn tin đưa tin về việc lãi phải thu gia tăng trên bảng cân đối kế toán của các ngân hàng (theo quan sát từ báo cáo tài chính bán niên của các ngân hàng) dẫn đến những lo ngại về rủi ro nợ xấu và áp lực lên NIM do khả năng các ngân hàng phải xoá bỏ các thu nhập lãi liên quan đến các khoản nợ tái cơ cấu.
- Thông tin này làm gia tăng lo ngại của thị trường về triển vọng lợi nhuận của ngành ngân hàng, do đó làm suy yếu tâm lý thị trường đối với cổ phiếu ngân hàng. Điều này đã khiến cổ phiếu ngành ngân hàng có hiệu suất kém hơn so với thị trường chung (VNIIndex +1,64% m/m) trong T8/2021.

Aug 21 performance		Correction from Peak	
VCB	1.4%	MSB	-8.9%
VPB	0.8%	OCB	-12.5%
SSB	-1.9%	TPB	-13.0%
TPB	-2.3%	MBB	-13.3%
SHB	-3.2%	SSB	-13.9%
MBB	-3.5%	HDB	-14.3%
MSB	-3.5%	VCB	-15.0%
HDB	-4.9%	VPB	-15.4%
BID	-5.1%	ACB	-15.7%
EIB	-5.1%	TCB	-16.7%
TCB	-5.5%	SHB	-17.2%
OCB	-5.8%	STB	-19.5%
CTG	-6.8%	BID	-20.1%
STB	-9.0%	CTG	-24.0%
LPB	-10.8%	LPB	-24.7%
ACB	-11.5%	EIB	-25.0%
VIB	-13.3%	VIB	-31.8%

Nhân định của MBKE:

Về lãi phải thu:

- Trước năm 2012, do các quy định lỏng lẻo, các NHTM vẫn có thể ghi nhận thu nhập từ lãi từ các khoản nợ có khả năng chuyển thành nợ xấu. Do đó, khi các khoản lãi phải thu trên bảng cân đối kế toán tăng đột biến (so với tổng tài sản, dư nợ,.. của ngân hàng), các chuyên viên phân tích có thể xem đó là tín hiệu về các khoản nợ xấu tiềm ẩn. Trên thực tế, trong giai đoạn 2013-2015, nhiều ngân hàng [đã tái cơ cấu] nhận thấy NIM giảm đáng kể do việc xoá bỏ các khoản thu nhập lãi (được ghi nhận ở các năm trước đó) liên quan đến các khoản nợ xấu tiềm ẩn.
- Sau năm 2012, NHNN đã ban hành một loạt các quy định chặt chẽ hơn liên quan đến việc ghi nhận, trích lập dự phòng nợ xấu và cách ngân hàng ghi nhận lợi nhuận. Việc sử dụng thông tin tín dụng từ Trung tâm thông tin tín dụng quốc gia Việt Nam (CIC) để phân loại khách vay một cách nhất quán trên toàn hệ

thống cũng giúp khắc phục những kẽ hở trong việc ghi nhận nợ xấu và sự thiếu chính xác trong việc ghi nhận lợi nhuận liên quan đến các khoản nợ xấu.

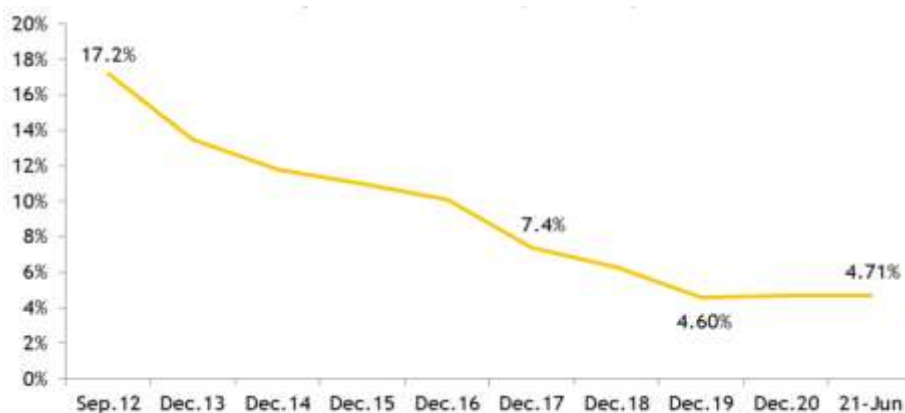
- Theo quan điểm của chúng tôi, các khoản lãi phải thu tại các ngân hàng hiện nay hầu hết vẫn đang ở mức chấp nhận được, không còn đáng lo ngại như những năm trước 2012. Cũng cần lưu ý rằng các khoản phải thu này còn bao gồm thu nhập lãi từ trái phiếu Chính phủ, đây là khoản không đáng lo ngại.
- Về các khoản nợ tái cơ cấu do tác động của Covid-19, Thông tư 01 của NHNN (tiếp đó là Thông tư 03) cũng nêu rõ rằng các ngân hàng không được phép ghi nhận thu nhập lãi liên quan đến các khoản nợ tái cơ cấu này mặc dù các khách vay (của các khoản nợ tái cơ cấu trên) vẫn phải trả lãi, theo thông tin từ một số ngân hàng.
- Thay vào đó, các ngân hàng sẽ tích lũy và giữ các khoản thu nhập lãi đó ngoài bảng cân đối kế toán và sau đó có thể được hạch toán vào báo cáo kết quả kinh doanh khi các khoản nợ tái cơ cấu này được bình thường hoá trên bảng cân đối kế toán. Do đó, chúng tôi cho rằng những lo ngại về áp lực lên NIM xuất phát từ việc các khoản lãi phải thu gia tăng đã bị thổi phồng một cách không hợp lí.

Về rủi ro nợ xấu:

- Theo quan sát của chúng tôi, đã có nhiều phân tích/bình luận được lan truyền trên các phương tiện truyền thông về nợ xấu ngân hàng trong giai đoạn tới, điều này đã đẩy lên mỗi lo ngại về rủi ro nợ xấu của ngân hàng.
- Chúng tôi cho rằng, những lo ngại về rủi ro nợ xấu hiện tại giống với câu chuyện Taper Tantrum 2013 khi rủi ro mà thị trường nhận thấy bị thổi phồng lên so với rủi ro thực tế.
- Chắc chắn rằng, nợ xấu sẽ gia tăng do tình hình Covid-19 kéo dài. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nên đặt câu hỏi và phân tích về: i) liệu tỷ lệ nợ xấu có tăng cao đến mức gây rủi ro hệ thống, tức là gây ra những đổ vỡ trong hoạt động ngân hàng như giai đoạn 2012-2013 và ii) liệu tỷ lệ nợ xấu gia tăng sẽ dẫn đến phí suất tín dụng tăng cao, gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến triển vọng lợi nhuận trung hạn cũng như thay đổi đáng kể triển vọng lợi nhuận và khả năng sinh lời của các ngân hàng trong 3 năm tới.
- Về mặt kỹ thuật, khi tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống tăng trên 10% sẽ gây ra rủi ro hệ thống do nợ xấu có thể nhấn chìm toàn bộ vốn của ngân hàng, gây ra những sự cố trong hoạt động cho vay của hệ thống ngân hàng. Đây là những gì đã xảy ra vào năm 2012 khi tăng trưởng tín dụng của Việt Nam giảm xuống mức thấp nhất lịch sử do các ngân hàng phải tập trung vào việc dọn dẹp nợ xấu và tái cấp vốn cho chính mình.

Viễn cảnh trên không phải là điều mà chúng tôi thấy đối với ngành ngân hàng Việt Nam hiện nay. Theo ước tính thận trọng (khi áp dụng tỉ lệ nợ xấu vào mức đáng báo động vào khoảng 30-80% đối với các khoản vay thuộc các ngành đang chịu ảnh hưởng nặng nề bởi Covid-19 như vận tải, du lịch nghỉ dưỡng và tài chính tiêu dùng), chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống sẽ tăng lên mức 7%, vẫn thấp hơn mức rủi ro hệ thống và tỷ lệ nợ xấu năm 2012 là 17,2%.

Tỉ lệ nợ xấu toàn hệ thống



• Chúng tôi không cho rằng sẽ có cú sốc về phí suất tín dụng do tỷ lệ nợ xấu hiện tại đang ở mức thấp, bộ đệm dự phòng rủi ro hiện đã cao hơn nhiều (đặc biệt ở các ngân hàng lớn) và được hỗ trợ thêm bởi chính sách về giãn nợ và trích lập dự phòng (Thông tư 01).

*) Thông tư 01 sửa đổi có hiệu lực từ ngày 17/05/2020 giúp các ngân hàng thương mại có thêm dư địa để quản lý việc trích lập dự phòng đối với các khoản nợ tái cơ cấu bị tác động bởi Covid-19. Quy định này kéo dài thời gian hoãn nợ đối với các khoản nợ bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và cho phép các ngân hàng trích lập các khoản dự phòng cần thiết cho các khoản nợ này trong thời hạn 3 năm.

*) Kể từ 2018, các ngân hàng trong nước đã tích lũy đáng kể dự phòng bao nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu bình quân đã tăng gần gấp 3 lần so với thời điểm 2012-2014. Cũng cần lưu ý rằng các ngân hàng đã ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu 2021 mà không cần nới lỏng tỉ lệ trích lập dự phòng/phí suất tín dụng.

Luận điểm đầu tư và cổ phiếu khuyến nghị:

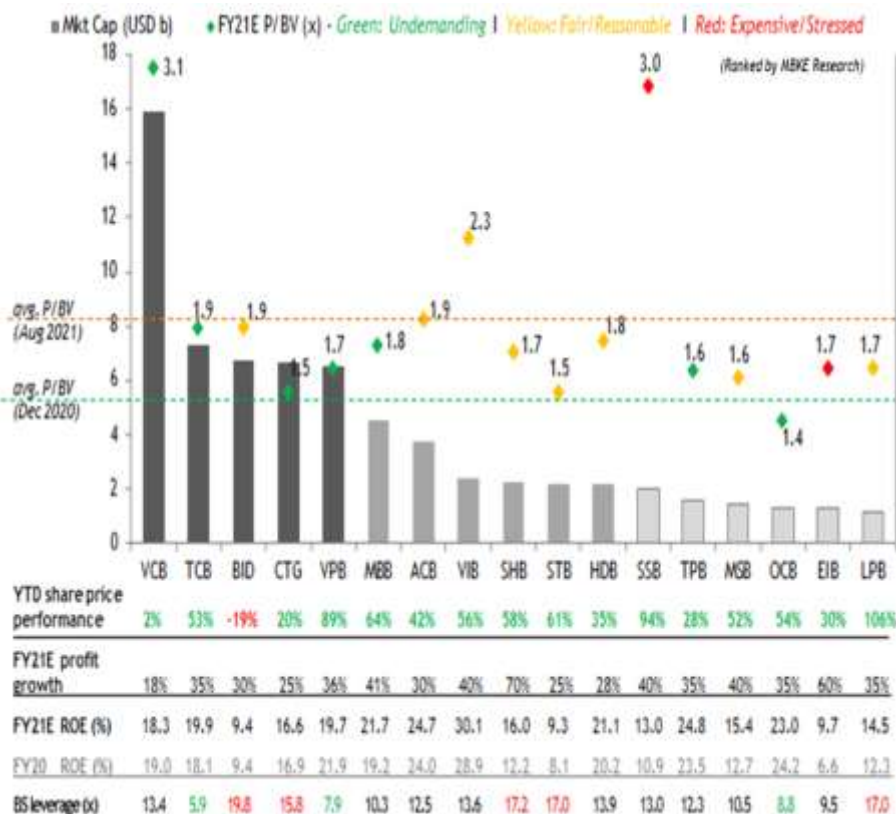
• **Trong ngắn hạn** (từ T9 đến giữa T10/2021): các cổ phiếu ngành ngân hàng đã trải qua đợt điều chỉnh mạnh trong nửa đầu T7. Tuy nhiên, cổ phiếu ngân hàng có thể vẫn phải chịu áp lực điều chỉnh trong thời gian tới do: i) tâm lý chốt lãi gia tăng do lo ngại chung của thị trường về tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm giảm tốc, ii) những bất ổn về tình hình Covid-19, điều này có thể dần được xoa dịu khi kết quả kinh doanh Q3 và Q4 của các ngân hàng khởi sắc.

• **Trong trung và dài hạn:** chúng tôi vẫn lạc quan về ngành ngân hàng Việt Nam với việc tín dụng tăng trưởng mạnh hơn, thu nhập từ phí gia tăng, trích lập dự phòng ổn định; tạo cơ sở giúp ROA tăng lên mức bền vững là 1,8-2%. Ngoài ra, các quy định về vốn hợp lý cho phép các ngân hàng duy trì tỉ lệ đòn bẩy trong bảng cân đối kế toán tốt, vào khoảng 8-10x; điều này giúp các ngân hàng tạo khả năng sinh lời ROE rất tốt, vào khoảng 16-20% (so với các ngân hàng trong khu vực là 10%) trong 5 năm tới.

• **Định giá:** Sau đợt điều chỉnh mạnh vào nửa đầu T7/2021, định giá của các ngân hàng hiện tại đã hợp lý hơn. Điều này tạo cơ hội cho các nhà đầu tư dài hạn tích lũy cổ phiếu của các ngân hàng tốt ở mức định giá hợp lý.

• **Cổ phiếu khuyến nghị:** TCB, VCB, MBB (danh mục đầu tư dài hạn). VPB, OCB/CTG (danh mục đầu tư linh hoạt). Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư kiên nhẫn chờ điểm mua hợp lý đối với CTG sau khi ngân hàng công bố kết quả kinh doanh Q3.

So sánh các ngân hàng niêm yết (tính đến cuối T8/2021)



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

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thị trường
- 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 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 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 thể 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 quan 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 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 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), 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 và 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) 2844 555 888
Fax : (84) 28 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

www.maybank-ke.com | www.maybank-keresearch.com