

Báo cáo chiến lược

Tăng tốc cuối năm?

Kinh tế vĩ mô

Tăng trưởng GDP Q3/2016 đạt 6,4%, thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi 6,6% do ngành nông nghiệp và khai khoáng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá GDP sẽ tăng cao hơn vào cuối năm nhờ tăng trưởng tín dụng và chính sách nới lỏng tiền tệ tiếp tục được duy trì, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lạm phát thấp. Điểm tích cực là sản xuất công nghiệp tháng 9 tiếp tục tăng trưởng ấn tượng 7,6% so với cùng kỳ năm trước (cao hơn mức tăng 7,5% của tháng Tám), trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11,7%. Ngoài ra, cán cân thương mại tháng 9 thặng dư 864 triệu USD, kéo thặng dư 9 tháng lên 3,7 tỷ USD.

Thị trường: khoảng lặng trước cơn sóng lớn?

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua hơn $\frac{3}{4}$ chặng đường của năm 2016 với nhiều gam màu tươi sáng (ít ra là tươi sáng hơn 2014 và 2015). Tính từ đầu năm đến nay, VN-Index đã ghi nhận mức tăng 16,6%, một con số "khá tốt" khi so sánh với tỷ suất sinh lợi ở các kênh đầu tư khác. Dẫu vậy, tính từ lúc giữa tháng 7 đến nay, tốc độ tăng giá đã chững lại và điểm số của VN-Index đến hiện tại thậm chí "giảm chân tại chỗ" so với giai đoạn cách đây 3 tháng. Một tháng trở lại đây, tính kiên nhẫn của NĐT thậm chí bị thử thách ở cấp độ lớn hơn khi VN-Index liên tục "lạnh quanh" trong vùng biến động hẹp đi kèm với thanh khoản "cầm chừng". Câu hỏi được chúng tôi quan tâm, điều gì đang chờ đợi VN-Index nói riêng và thị trường nói chung sau "khoảng lặng" hiện nay?

Cổ phiếu ngành dược: P/E thấp là cơ hội đầu tư?

P/E bình quân của các cổ phiếu ngành dược đã tăng từ mức 9 lần ở đầu năm lên 13,7 lần ở hiện tại, nhưng vẫn đang thấp hơn mức bình quân ngành của khu vực hiện đang ở mức gần 27 lần. Tuy vậy, tiềm năng từ các cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu ngành dược là không giống nhau. Chúng tôi không đánh giá cao nhóm các công ty chuyên về phân phối dược phẩm do hiệu quả hoạt động không cao, đòn bẩy tài chính lớn và thanh khoản thấp. Ngược lại, dựa trên dự báo của chúng tôi về p/E và tăng trưởng EPS cho 2016, PMC và DHG là 2 cổ phiếu nổi bật để lựa chọn khi kết hợp yếu tố định giá và tiềm năng tăng trưởng của công ty.

Kỳ vọng thị trường trong tháng tới

Tùy thuộc vào cách ứng xử của đường giá tại khu vực hỗ trợ 670 mà chúng ta có thể kỳ vọng "cơn sóng lớn" tiếp theo của VN-Index sẽ theo chiều nào. Trong một kịch bản tích cực, nếu đường giá bảo lưu các quy tắc đã tồn tại suốt từ đầu năm 2016 đến nay (đường giá đã ít nhất có bốn lần bật tăng trở lại khi tiếp cận cạnh dưới kênh giá tăng), VN-Index sẽ có khả năng kết thúc pha điều chỉnh trong thời gian ngắn sắp tới và đường giá có cơ hội di chuyển tăng lên với vùng mục tiêu giá cho 1-2 tháng tới tại khu vực 720 điểm. Ở kịch bản tiêu cực, một kết quả xâm phạm rõ rệt khu vực 670 điểm (ít nhất hai phiên đường giá đóng cửa dưới 665 điểm) sẽ tạo ra sự thay đổi quan trọng, vùng mục tiêu gần nhất để "kỳ vọng" sự cân bằng được tái lập trở lại ở khu vực 630 điểm. Tuy nhiên kết hợp thêm một số yếu tố khác, chúng tôi có nhiều lý do hơn để cho rằng xác suất lựa chọn kịch bản tích cực của thị trường vẫn lớn hơn.

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH | KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

	Trang
▪ Kinh tế vĩ mô	3
▪ Nhận định thị trường	8
▪ Ngành dược	12
▪ Ngành thủy điện	13
▪ Ngành tiêu dùng	15
▪ Ngành cao su	17

Kinh tế vĩ mô

Tháng 9/2016

**PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH
KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Tăng trưởng GDP Q3/2016 đạt 6,4%, thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi 6,6% do ngành nông nghiệp và khai khoáng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá GDP sẽ tăng cao hơn vào cuối năm nhờ tăng trưởng tín dụng và chính sách nới lỏng tiền tệ tiếp tục được duy trì, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lạm phát thấp. Điểm tích cực là sản xuất công nghiệp tháng 9 tiếp tục tăng trưởng ấn tượng 7,6% so với cùng kỳ năm trước (cao hơn mức tăng 7,5% của tháng Tám), trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11,7%. Ngoài ra, cán cân thương mại tháng 9 thặng dư 864 triệu USD, kéo thặng dư 9 tháng lên 3,7 tỷ USD.

GDP Q3/16 đạt 6,4%, thấp hơn kỳ vọng 6,6%

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá GDP sẽ tăng cao hơn vào cuối năm nhờ tăng trưởng tín dụng và chính sách nới lỏng tiền tệ, được hỗ trợ bởi tỉ lệ lạm phát thấp, 9 tháng đầu năm lạm phát cơ bản tăng 1,85% so với cùng kỳ. Trong dài hạn, chúng tôi vẫn cho rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng tích cực nhờ những nỗ lực cải cách kinh tế của Chính phủ. Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm thấp hơn kỳ vọng chủ yếu là do (1) nông nghiệp tăng trưởng thấp do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino (9T2016 tăng 0,65% so với cùng kỳ), và (2) sản lượng dầu thô giảm do giá thấp tác động lên kế hoạch khai thác của PVN và các công ty thành viên, dẫn đến ngành khai khoáng giảm 3,6% so với cùng kỳ.

IIP tăng 7,6% n/n và CPI tăng 0,54% t/t

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 9/2016 tăng 7,6% so với cùng kỳ dẫn dắt bởi ngành công nghiệp chế biến chế tạo. IIP tháng 9 cao hơn mức 7,5% của tháng 8 chủ yếu do ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng nhanh hơn đạt 11,7%, cao hơn kỳ vọng. Ngành khai khoáng tiếp tục giảm 7,1%. Bên cạnh đó, PMI tháng 9 khá cao 52,9, cho thấy ngành sản xuất tiếp tục mở rộng. Bên cạnh đó, **chỉ số giá tiêu dùng (CPI)** tháng 9/2016 tăng 0,54% so với tháng trước. Có 10/11 nhóm hàng tăng giá nhẹ so với tháng trước. Trong đó nhóm hàng tăng giá mạnh nhất và có yếu tố chu kỳ là nhóm giáo dục, tăng 7,19% do tháng 9 là mùa tựu trường. Nhóm hàng duy nhất giảm giá là Bưu chính viễn thông với mức giảm khá nhẹ 0,07% so với tháng trước.

Cán cân thanh toán và cán cân thương mại

Cán cân thanh toán quốc tế Q2/16, thặng dư vẫn ở mức cao là 3,2 tỷ USD (giảm từ 3,46 tỷ Q1/16) dù lỗi và sai sót (E&O) ở mức cao hơn. Chúng tôi nhận thấy rằng giá trị đầu tư gián tiếp trong nước đạt 369 triệu USD, mức cao nhất từ Q2/13. Con số này phù hợp với diễn biến cũng như nhu cầu đầu tư ngày càng gia tăng đối với các cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán kể từ đầu năm đến nay. Chúng tôi điều chỉnh dự báo cán cân thanh toán năm 2016 lên thặng dư 6,6 tỷ USD, từ mức dự báo thặng dư 1,3 tỷ USD vào đầu năm. **Cán cân thương mại** thực hiện tháng 9/2016 thặng dư lên tới 864 triệu USD (theo Tổng cục Hải quan), cao hơn nhiều so với ước tính thâm hụt 100 triệu USD trước đó của Tổng cục thống kê. Lũy kế 9 tháng đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 3,7 tỷ USD so với thâm hụt 3,6 tỷ USD năm ngoái do xuất khẩu tăng 7% n/n trong khi nhập khẩu chỉ tăng nhẹ 0,9% n/n. Riêng Q3/16, thặng dư đã đạt 2,0 tỷ USD trong khi 6 tháng đầu năm chỉ là 1,7 tỷ USD

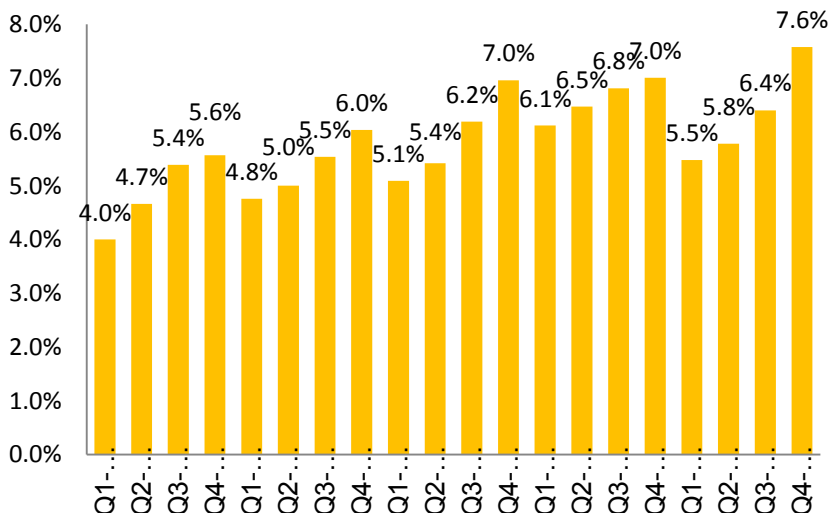
Trương Quang Bình
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 (x8087)

Kỳ vọng GDP sẽ tăng cao hơn vào cuối năm

Tăng trưởng GDP Q3/2016 đạt 6,4%, thấp hơn so với kỳ vọng của **chúng tôi 6,6%**. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá GDP sẽ tăng cao hơn vào cuối năm nhờ tăng trưởng tín dụng và chính sách nới lỏng tiền tệ tiếp tục được duy trì, được hỗ trợ bởi tỉ lệ lạm phát thấp, 9 tháng đầu năm lạm phát cơ bản tăng 1,85% so với cùng kỳ.

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn cho rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng tích cực nhờ những nỗ lực cải cách kinh tế của Chính phủ. Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm thấp hơn kỳ vọng chủ yếu là do (1) nông nghiệp tăng trưởng thấp do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino (9T2016 tăng 0,65% so với cùng kỳ), và (2) sản lượng dầu thô giảm do giá thấp tác động lên kế hoạch khai thác của PVN và các công ty thành viên, dẫn đến ngành khai khoáng giảm 3,6% so với cùng kỳ.

GDP Q3/2016 tăng 6,4% n/n



Nguồn: GSO MKE

Việc GDP thấp hơn kỳ vọng hay thương mại thặng dư vượt kỳ vọng đều không phản ánh sự thay đổi nào trong cấu trúc nền kinh tế. Quan điểm trong dài hạn của chúng tôi không thay đổi, Việt Nam vẫn đang trong quá trình cải cách kinh tế, mặc cho những thách thức trong ngắn hạn như thâm hụt ngân sách, nợ công, và những vấn đề ở hệ thống ngân hàng.

Công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng

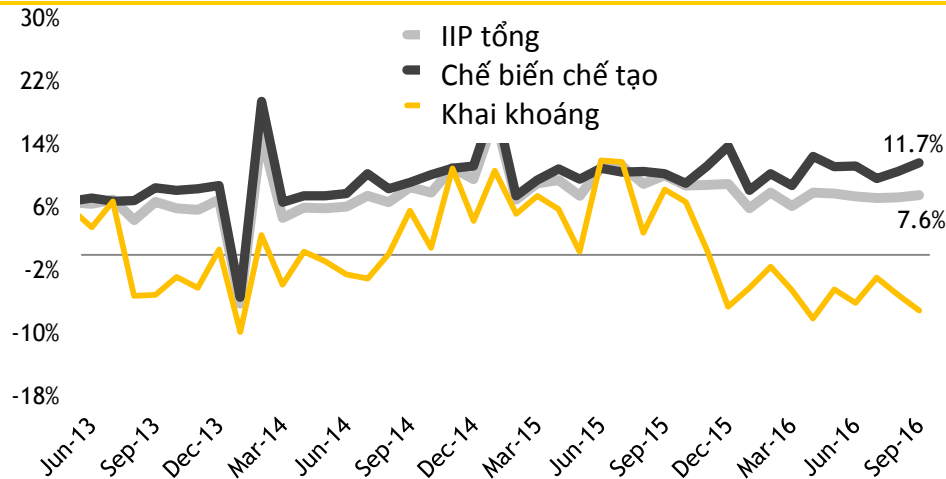
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7,6% so với cùng kỳ dẫn dắt bởi ngành công nghiệp chế biến chế tạo. IIP tháng 9 cao hơn mức 7,5% của tháng 8 chủ yếu do ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng nhanh hơn đạt 11,7%, cao hơn kỳ vọng. Ngành khai khoáng tiếp tục giảm 7,1%.

Bên cạnh đó, PMI tháng 9 đạt 52,9 điểm, cao hơn mức tháng 8 là 52,2 điểm cho thấy ngành sản xuất tiếp tục mở rộng mạnh mẽ nhất kể từ tháng 5/2015. Theo đó, số lượng đơn hàng mới, sản lượng và hoạt động mua hàng đều tăng.

Đáng chú ý, số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ 10 liên tiếp, số lượng đơn hàng xuất khẩu cũng ghi nhận sự tăng trưởng. Theo đó, các công ty tăng cường tuyển dụng nhằm đáp ứng số lượng công việc tăng do đơn đặt hàng tăng lên.

Giá cả đầu vào tăng do giá thế giới tăng, một số nhà sản xuất báo cáo tình trạng khan hiếm nguồn cung nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên, giá đầu ra cũng có dấu hiệu tăng dần do các công ty chuyển gánh nặng chi phí gia tăng cho khách hàng mặc dù mức độ tăng còn khiêm tốn.

IIP với ngành chế biến chế tạo tăng 11,7%, cao hơn mức 10,6% tháng trước



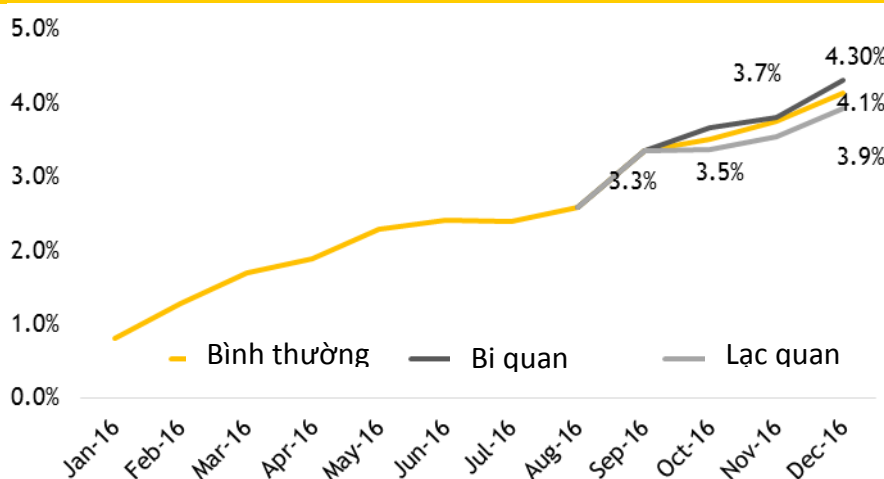
Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

CPI tiếp tục tăng nhẹ

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2016 tăng 0,54% so với tháng trước. Có 10/11 nhóm hàng tăng giá nhẹ so với tháng trước. Trong đó nhóm hàng tăng giá mạnh nhất và có yếu tố chu kỳ là nhóm giáo dục, tăng 7,19% do tháng 9 là mùa tựu trường. Nhóm hàng duy nhất giảm giá là Bưu chính viễn thông với mức giảm khá nhẹ 0,07% so với tháng trước.

So với cùng kỳ năm trước, CPI tháng 9 tăng 3,34%. Có 9/11 nhóm hàng tăng giá. Hai nhóm giảm giá là Giao thông và Bưu chính viễn với mức giảm 94,3% n/n và 99,3% n/n chủ yếu là do diễn biến giá dầu thấp.

CPI tháng 9 tăng 3,34% n/n, dự báo cả năm dưới 5%



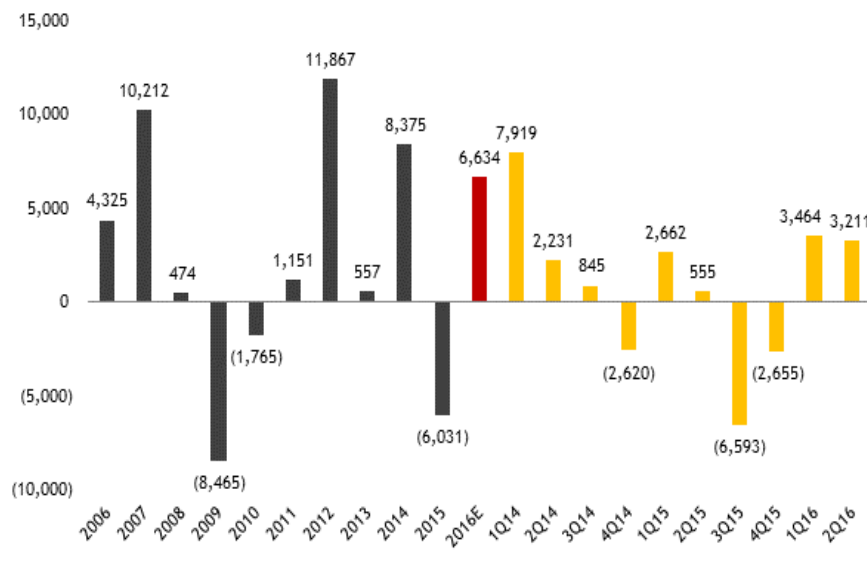
Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

Cán cân thanh toán Q2/2016 thặng dư ở mức cao 3,2 tỷ USD

Ngân hàng Nhà nước đã công bố tình hình cán cân thanh toán quốc tế Q2/16, thặng dư vẫn ở mức cao là 3,2 tỷ USD (giảm từ 3,46 tỷ Q1/16) dù lỗi và sai sót (E&O) ở mức cao hơn. Chúng tôi nhận thấy rằng giá trị đầu tư gián tiếp trong nước đạt 369 triệu USD, mức cao nhất từ Q2/13. Con số này phù hợp với nhu cầu đầu tư ngày càng gia tăng đối với các cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán kể từ đầu năm đến nay.

Với thặng dư cán cân thanh toán cao trong Q2/16 (chi tiết bên dưới) và việc thị trường ngoại hối thời gian qua tiếp tục ổn định mà NHNN không cần phải can thiệp quá mức, chúng tôi điều chỉnh dự báo cán cân thanh toán năm 2016 lên thặng dư 6,6 tỷ USD, từ mức dự báo thặng dư 1,3 tỷ USD vào đầu năm.

Kì vọng cán cân thanh toán năm 2016 thặng dư 6,6 tỷ USD so với thâm hụt 6,0 tỷ USD của năm 2015 (triệu USD)

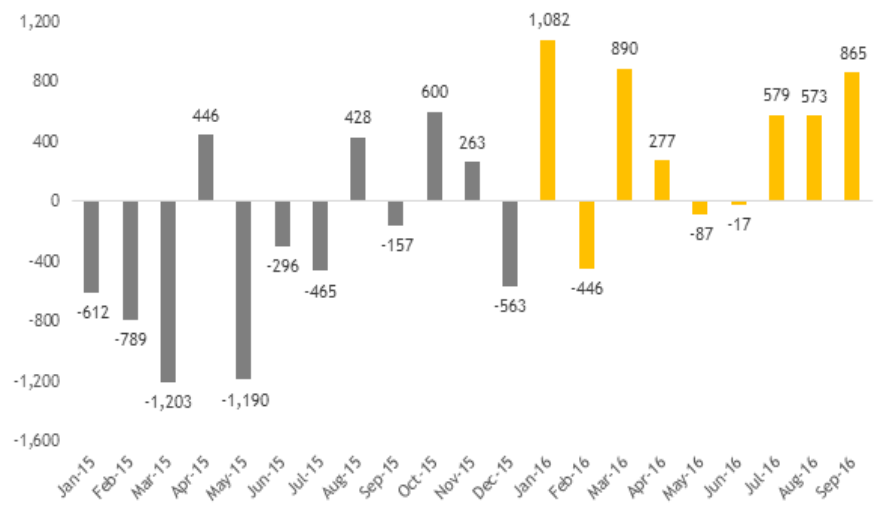


Nguồn: SBV, MKE

Cán cân thương mại 9 tháng đầu năm đạt 3,6 tỷ USD

Lưu ý rằng, cán cân thương mại thực hiện tháng 9/2016 thặng dư lên tới 864 triệu USD (Tổng cục Hải quan), cao hơn nhiều so với ước tính thâm hụt 100 triệu USD trước đó của Tổng cục thống kê. Lũy kế 9 tháng đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 3,7 tỷ USD so với thâm hụt 3,6 tỷ USD năm ngoái do xuất khẩu tăng 7% n/n trong khi nhập khẩu chỉ tăng nhẹ 0,9% n/n. Riêng Q3/16, thặng dư đã đạt 2.0 tỷ USD trong khi 6 tháng đầu năm chỉ là 1,7 tỷ USD.

Cán cân thương mại cải thiện trong 9 tháng đầu năm (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, MKE

Điều này xóa bỏ những lo ngại gần đây về việc thu hồi điện thoại Galaxy Note 7 của Samsung sẽ tác động lên cán cân thương mại. Lưu ý rằng 1/3 điện thoại của Samsung, bao gồm cả Galaxy Note 7, được lắp ráp ở miền Bắc Việt Nam. Trong trường hợp tệ nhất, cán cân thương mại cả năm 2016 vẫn sẽ là thặng dư khi chỉ còn 3 tháng là kết thúc năm.

Nhận định thị trường

Khoảng lặng trước cơn sóng lớn ?

**PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH
KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua hơn ¾ chặng đường của năm 2016 với nhiều gam màu tươi sáng (ít ra là tươi sáng hơn 2014 và 2015). Tính từ đầu năm đến nay, VN-Index đã ghi nhận mức tăng 16,6%, một con số "khá tốt" khi so sánh với tỷ suất sinh lợi ở các kênh đầu tư khác. Dẫu vậy, tính từ lúc giữa tháng 7 đến nay, tốc độ tăng giá đã chững lại và điểm số của VN-Index đến hiện tại thậm chí "giảm chân tại chỗ" so với giai đoạn cách đây 3 tháng. Một tháng trở lại đây, tính kiên nhẫn của NĐT thậm chí bị thử thách ở cấp độ lớn hơn khi VN-Index liên tục "lạnh quanh" trong vùng biến động hẹp đi kèm với thanh khoản "cầm chừng". Câu hỏi được chúng tôi quan tâm, điều gì đang chờ đợi VN-Index nói riêng và thị trường nói chung sau "khoảng lặng" hiện nay?

Góc nhìn kỹ thuật: Thử lại hỗ trợ quan trọng

Có thể thấy VN-Index phần lớn thời gian trong năm 2016 di chuyển tuân theo kênh giá tăng với biên độ tương đối hẹp và độ dốc vừa phải. Trong ngắn hạn một tháng qua, sau lần tiếp cận cạnh trên của kênh giá tăng, đường giá đã chuyển sang pha tích lũy và giảm trở lại để kiểm tra vùng hỗ trợ quan trọng quanh vùng 670 điểm – khu vực cạnh dưới kênh giá tăng và đồng thời là vùng di chuyển của MA trung hạn. Tùy thuộc vào cách ứng xử của đường giá tại khu vực 670 mà chúng ta có thể kỳ vọng "cơn sóng lớn" tiếp theo của VN-Index sẽ theo chiều nào.

Kịch bản tích cực

Trong một kịch bản tích cực, nếu đường giá bảo lưu các quy tắc đã tồn tại suốt từ đầu năm 2016 đến nay (đường giá đã ít nhất có bốn lần bật tăng trở lại khi tiếp cận cạnh dưới kênh giá tăng), VN-Index sẽ có khả năng kết thúc pha điều chỉnh trong thời gian ngắn sắp tới và đường giá có cơ hội di chuyển tăng lên với vùng mục tiêu giá cho 1-2 tháng tới tại khu vực 720 điểm.

Kịch bản tiêu cực

Ở kịch bản tiêu cực, một kết quả xâm phạm rõ rệt khu vực 670 điểm (ít nhất hai phiên đường giá đóng cửa dưới 665 điểm) sẽ tạo ra sự thay đổi quan trọng, phá bỏ quy tắc di chuyển mà VN-Index đã duy trì suốt từ đầu năm 2016 đến nay. Trong trường hợp điều này xảy ra, vùng mục tiêu gần nhất để "kỳ vọng" sự cân bằng được tái lập trở lại ở khu vực 630 điểm (một mức điều chỉnh giảm khoảng 6% về mặt chỉ số) trước khi chỉ số có thể xác định các bước đi tiếp theo.

Lẽ dĩ nhiên về giác độ kỹ thuật, chỉ nên đơn giản "giao dịch dựa trên kết quả xảy ra", việc "dự đoán" kịch bản nào xảy ra là không thật sự cần thiết (mà chỉ nên hành động khi kịch bản tốt hoặc xấu xảy ra). Tuy nhiên kết hợp thêm một số yếu tố khác, chúng tôi có nhiều lý do hơn để cho rằng xác suất lựa chọn kịch bản tích cực của thị trường vẫn lớn hơn. Những yếu tố được chúng tôi cân nhắc cộng thêm bao gồm: (1) Khả năng đẩy mạnh kích thích nền kinh tế trong giai đoạn cuối năm; (2) Khả năng "đào chiều" trong hoạt động của khối ngoại và (3) Định giá của TTCK Việt Nam vẫn ở mức khá hấp dẫn.

Nguyễn Thanh Lâm

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

(84) 844 55 58 88 (x8086)

VN-Index



Nguồn: MBKE tổng hợp

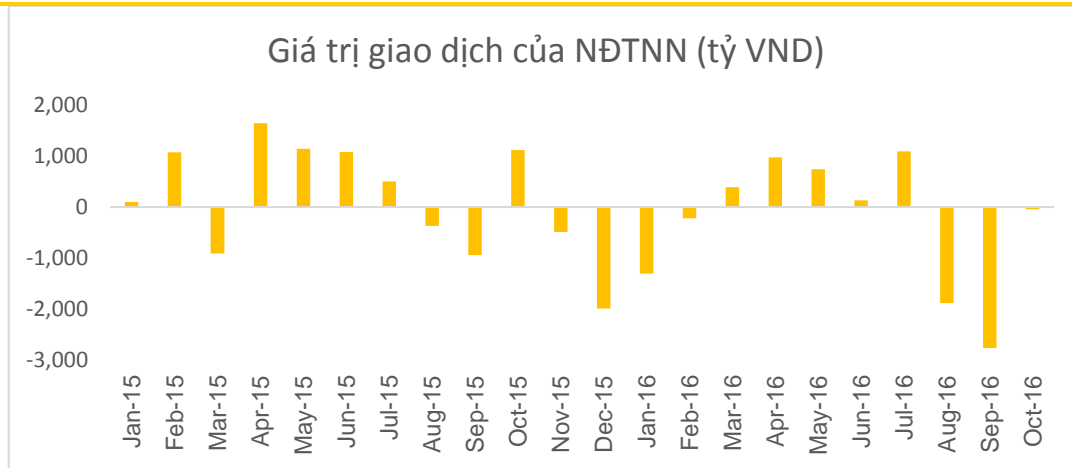
(1) Khả năng đẩy mạnh kích thích kinh tế giai đoạn cuối năm

Tăng trưởng GDP trong năm 2016 tính đến hết quý 3 có dấu hiệu chững lại; tính chung 9 tháng GDP tăng 5,52%, thấp hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ năm 2015 là 6,47%. Trong bối cảnh vừa nêu, chính phủ hoàn toàn có thể xem xét thêm các biện pháp nới lỏng tiền tệ và đẩy nhanh giải ngân vốn tài khóa để thúc đẩy tăng trưởng trong giai đoạn cuối năm. Tốc độ tăng GDP tuy có chững lại do một số yếu tố khó khăn mang tính thời điểm trong năm 2016 nhưng vẫn được kỳ vọng đạt 6,3-6,5% trong năm nay. Bên cạnh đó, điều kiện kinh doanh liên tục từ đầu năm đến nay ghi nhận sự cải thiện, PMI có tháng thứ 11 liên tiếp đứng trên mức 50 và thậm chí số liệu PMI tháng gần nhất (tháng 9) ghi nhận mức cao kỷ lục của 16 tháng gần đây. Các thông số khác như tỷ giá, lãi suất và lạm phát được kiểm soát khá ổn định và không tạo ra các đe dọa trong ngắn hạn.

(2) Khả năng đẩy mạnh kích thích kinh tế giai đoạn cuối năm

Gần đây, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã bắt đầu áp dụng những chính sách phù hợp hơn, như đã đề cập trong Chỉ thị số 04/CTNHNN về một số giải pháp điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng những tháng cuối năm 2016 nhằm thực hiện 3 Nghị quyết quan trọng của chính phủ trong 2016.

Giá trị giao dịch của NĐTNN



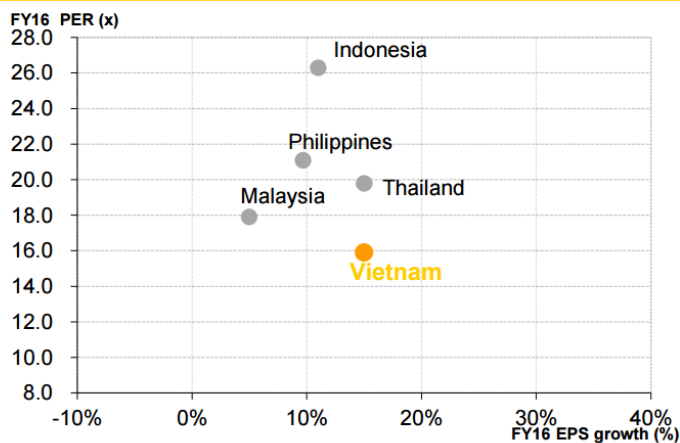
Nguồn: MBKE tổng hợp

Có thể thấy sau hai tháng bán ròng “quyết liệt nhất” tính từ đầu năm 2016 đến nay, khối ngoại đã chuyển về mức hoạt động cân bằng hơn đáng kể trong tháng 10 và nếu “đặt kỳ vọng” khối ngoại đã chấm dứt chuỗi bán ròng của mình để quay lại trạng thái mua ròng trong thời gian còn lại của năm 2016, khả năng thị trường có thêm các cải thiện là điều khả thi. Lẽ dĩ nhiên, yếu tố mua/bán của khối ngoại không phải luôn luôn chính xác để nói về triển vọng của thị trường và cũng chỉ là một trong rất nhiều các vấn đề tác động lên thị trường. Nhưng có một thực tế, nhà đầu tư trong nước đã quen với việc nhìn vào hoạt động mua bán của nhóm này để cân nhắc các quyết định của chính mình. Khi tỷ trọng tham gia của dòng vốn ngoại càng ngày càng lớn hơn, yếu tố này sẽ có “độ nặng” hơn và đây là điều dễ lý giải.

(3) Định giá của TTCK Việt Nam vẫn khá hấp dẫn.

Bên cạnh yếu tố vĩ mô tương đối lạc quan, định giá của TTCK Việt Nam cũng là điểm tạo ra sự hấp dẫn. Có thể thấy trong nhóm “ASEAN – 5” (không tính Singapore), TTCK tại nhóm này đang duy trì mức PE dự phóng trung bình cho 2016 quanh ngưỡng 22 trong khi thông số này dành cho TTCK Việt Nam khoảng gần 16 lần.

Tương quan PE và EPS năm 2016 các quốc gia khu vực



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Lẽ dĩ nhiên sẽ có “một chút khập khiễng” nếu đánh đồng TTCK Việt Nam (vốn dĩ vẫn đang nằm ở nhóm thị trường cận biên) so với các TTCK lớn hơn (đa phần trong nhóm thị trường mới nổi). Dù vậy ngay cả khi đưa vào mức chiết khấu khoảng 20%, sẽ vẫn là “phải chăng” nếu kỳ vọng PE của TTCK Việt Nam có thể tăng lên và xoay quanh mức 18, tương đương với kỳ vọng tăng trưởng về mặt điểm số thêm khoảng 12,5%. Với một mức định giá PE vào loại “trung bình thấp” đi kèm với tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết ở mức cao trung khu vực, sẽ không quá đáng khi cho rằng Việt Nam vẫn còn là điểm sáng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian tới

Ngành dược phẩm

P/E thấp là cơ hội đầu tư?

P/E 2016 đã tăng từ 9 lên mức 13,7 lần, nhưng vẫn thấp hơn BQ khu vực

Dù thuộc nhóm cổ phiếu phòng thủ, nhưng tính từ đầu năm 2016, bình quân (BQ) các cổ phiếu dược niêm yết đã tăng giá khoảng 57,8%, cao hơn nhiều so với mức tăng khoảng 17% của VN-Index. Trong đó, nhóm các công ty sản xuất dược có mức tăng giá trung bình cao hơn, gần 70%; trong khi BQ cổ phiếu các công ty chuyên về phân phối dược phẩm chỉ tăng hơn 34%. Ngoài những yếu tố cơ bản tương đối ổn định của ngành, thì kỳ vọng về việc gia tăng trần sở hữu nước ngoài tại các công ty dược là chất xúc tác quan trọng đối với tâm lý nhà đầu tư. Điển hình là DMC – công ty tiên phong bỏ trần sở hữu nước ngoài đã tăng gần 137% so với đầu năm, cao nhất trong các cp dược niêm yết. Theo đó, mặt bằng giá chung của ngành dược Việt Nam đã nâng lên mức cao hơn. PE 2016 BQ ngành dược theo ước tính của chúng tôi hiện đang ở mức 13,7 lần, so với mức 9 lần của đầu năm 2016. Tuy nhiên, mức này nhìn chung vẫn còn thấp hơn một cách tương đối so với BQ ngành trong khu vực (gần 27 lần).

Các cty phân phối dược: định giá thấp nhưng có vẻ chưa phải là cơ hội đầu tư tốt

Với mức PE2016 BQ lần lượt là 9,4x và 15,8x; định giá của các công ty chuyên về phân phối dược tương đối rẻ hơn so với nhóm các công ty chuyên về sản xuất dược (>70% doanh thu đến từ thành phẩm sản xuất). Tuy nhiên, nhìn chung chúng tôi không đánh giá cao tiềm năng từ các cơ hội đầu tư vào các công ty phân phối dược. Nguyên nhân chủ yếu là do:

- (i) **Hiệu quả hoạt động không cao.** Biên lợi nhuận ròng BQ của các công ty phân phối chỉ vào khoảng 3,1%, so với mức 11,3% của các công ty sản xuất. Đặc biệt, với công ty thuần túy về phân phối như VMD, biên lợi nhuận ròng hầu như không đáng kể.
- (ii) **Rủi ro đòn bẩy tài chính cao.** Tỷ lệ nợ/VCSH BQ của các công ty phân phối là ~2,2 lần, cao hơn rất nhiều so với các công ty sản xuất (bình quân chỉ khoảng 8%, trong đó phần lớn là không có nợ vay)
- (iii) **Thanh khoản thấp.** Ngoài DBT có KLGĐ BQ 1 tháng và 3 tháng là 14,6 và 27,4 ngàn cp/ngày, các cp còn lại hầu như không có tính thanh khoản.

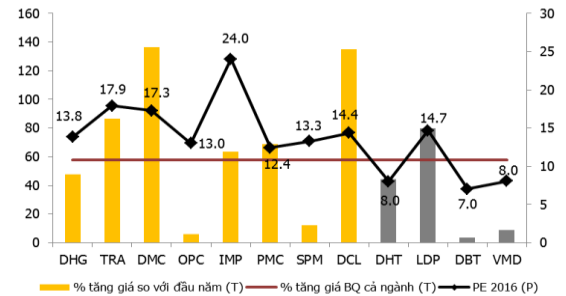
Ngoài ra, triển vọng lợi nhuận 2016 của các công ty có tỷ trọng hàng phân phối nhập khẩu cao như DBT, VMD tích cực hơn là nhờ được hưởng lợi tạm thời từ sự ổn định của tỷ giá USD/VND.

PMC, DHG: kết hợp tối ưu cho định giá & tăng trưởng trong nhóm cty sản xuất dược

Dựa trên dự báo của chúng tôi về PE và tăng trưởng EPS cho 2016, PMC và DHG có vẻ là 2 CP nổi bật để lựa chọn khi kết hợp cả 2 yếu tố định giá và tiềm năng tăng trưởng của công ty. Trong đó, PMC (12,4 lần PE2016) có định giá tương đối rẻ hơn DHG (13,8 lần PE 2016) nhưng kỳ vọng tăng trưởng EPS thấp hơn. Ngoài ra, hạn chế của PMC là tính thanh khoản thấp và thiếu các yếu tố mang tính đột phá cho triển vọng dài hạn. PMC không còn nhiều dư địa cho tăng trưởng và ban lãnh đạo khá lớn tuổi. Trong khi đó, DHG với đối tác chiến lược mới là tập đoàn dược phẩm Nhật Bản Taisho có vẻ sẽ tạo được nhiều kỳ vọng hơn cho nhà đầu tư.

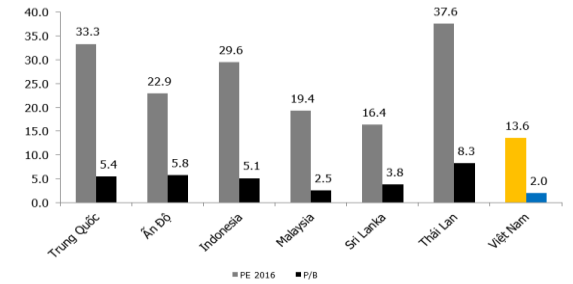
Nguyễn Thị Sony Trà Mi
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 (x8084)

PE 2016 và % tăng giá của các CP dược niêm yết



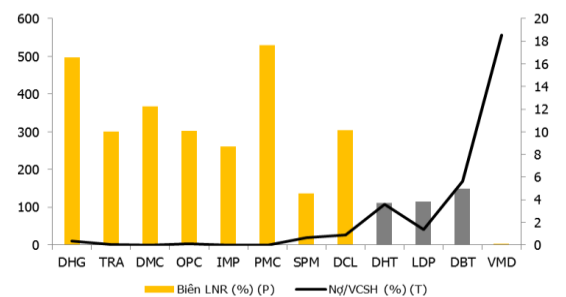
*Màu vàng/xám: nhóm các công ty chuyên về sản xuất/phân phối dược
Nguồn: Maybank Kim Eng

Định giá ngành dược các thị trường Emerging Asia



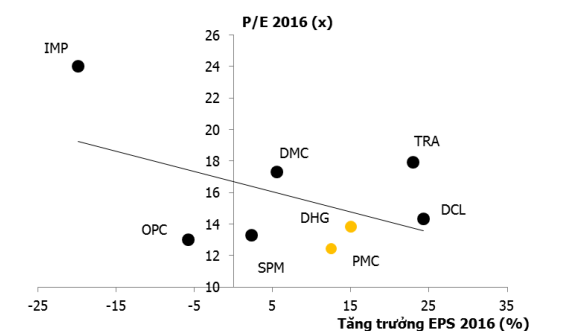
Nguồn: Maybank Kim Eng, Bloomberg

Biên LNR và tỷ lệ nợ/VCSH các cty dược niêm yết



Nguồn: Maybank Kim Eng, Bloomberg

Các cty sản xuất dược niêm yết: Dự báo PE và tăng trưởng EPS 2016



Nguồn: Maybank Kim Eng, Bloomberg

Ngành thủy điện

Khả quan hơn trong các tháng cuối năm

Tăng trưởng ngành duy trì tốc độ cao

Theo công bố từ Tập đoàn Điện lực, lũy kế 9 tháng 2016, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 132,2 tỷ kWh, tăng 11,23% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhiệt điện than đóng góp tỷ trọng lớn nhất 37,25%, tiếp đến là thủy điện 34,69%, tua-bin khí 26,38%, nhiệt điện dầu 0,89% và nhập khẩu 0,88%. Dự kiến cả năm 2016, sản lượng điện thương phẩm toàn Tập đoàn đạt 159,5 tỷ kWh, tăng 11% so với năm 2015.

Kết quả SXKD nhóm thủy điện khả quan hơn trong Q3/2016

Sau 6 tháng đầu năm với kết quả SXKD sụt giảm do vẫn chịu ảnh hưởng của đợt El Nino kéo dài, sang quý 3/2016 hoạt động SXKD đã có dấu hiệu khả quan hơn ở một số công ty thủy điện. Theo số liệu sản xuất từng quý mà chúng tôi tổng hợp (*tham khảo biểu 1*), sản lượng điện của một số công ty trong Q3/2016 vừa qua đã đạt cao hơn so với cùng kỳ, gồm TBC (+114,6%), VSH (+15,1%), CHP (+13,4) và SBA (+4,2%). Cùng với sản lượng điện sản xuất tăng, các công ty này cũng ghi nhận kết quả SXKD Q3/2016 tăng trưởng cao so với; trong đó nổi bật là TBC với lợi nhuận ròng tăng 450,2%, SBA (+112,9%), CHP (+48,5%) (*tham khảo biểu 2; lưu ý VSH chưa công bố báo cáo tài chính Q3/2016*). Biên lợi nhuận ở các công ty ghi nhận lợi nhuận tăng cũng cải thiện đáng kể (*biểu 3*).

Lượng mưa ở miền Trung và Tây Nguyên dự báo cao hơn và xấp xỉ TBNN vào quý cuối năm

Theo nhận định của Trung tâm khí tượng thủy văn về xu thế thời tiết thủy văn mùa Đông Xuân năm 2016-2017, trong những tháng cuối năm 2016 khả năng mùa bão sẽ kết thúc muộn, mưa lũ tiếp tục xuất hiện với tần suất cao hơn năm 2015 trên khu vực miền Trung. Trong tháng 10, lượng mưa được dự báo cao hơn mức trung bình nhiều năm (TBNN) từ 5-15% tại Bắc Trung Bộ và Tây Nguyên; hai tháng còn lại của năm đa số các khu vực dự báo sẽ có lượng mưa xấp xỉ mức TBNN (*biểu 4 trang 2*). Theo đó, kỳ vọng các nhà máy thủy điện nằm ở khu vực Trung Bộ và Tây Nguyên (như VSH, CHP, SBA, DRL) nhiều khả năng đạt kết quả SXKD tích cực hơn trong các tháng cuối năm.

Định giá

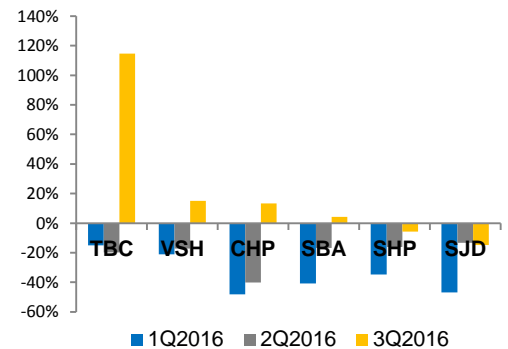
Kết quả SXKD trong Q3/2016 đã có chuyển biến tích cực, tuy nhiên kết quả lũy kế 9 tháng đầu năm ở phần lớn các công ty thủy điện vẫn thấp hơn so với cùng kỳ do sự sụt giảm đáng kể trong 6 tháng đầu năm. Đáng lưu ý là ba công ty ghi nhận lợi nhuận ròng lũy kế 9 tháng 2016 tăng so với cùng kỳ, gồm TBC (+24,6%), SBA (+61,9%) và HJS (+22,7%). Xét về định giá, TBC, SBA và HJS cũng là ba công ty có mức định giá hợp lý hơn so với các công ty cùng nhóm với P/E bốn quý gần nhất là 11,4x (TBC); 12,2x (SBA), 8,9x (HJS) và P/B lần lượt là 1,6x (TBC), 1,0x (SBA) và 1,2x (HJS) so với P/E bình quân 13,1x và P/B bình quân 1,6x.

Trịnh Thị Ngọc Điệp
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 (x8208)

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

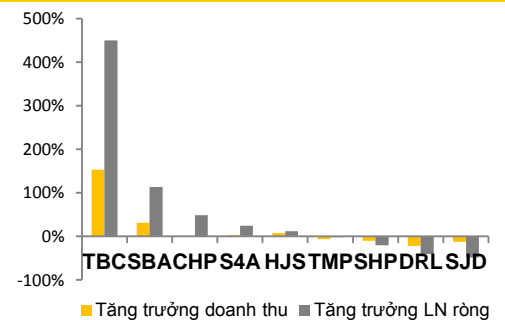
(84) 844 555 444
retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Biểu 1. % tăng/giảm sản lượng điện so với cùng kỳ



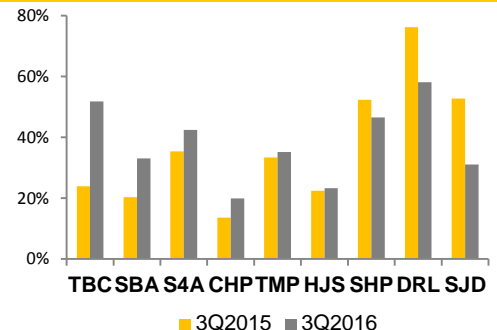
Nguồn: Công ty, MBKE

Biểu 2. Tăng trưởng doanh thu & LN ròng Q3/2016



Nguồn: Công ty, MBKE

Biểu 3. Biên lợi nhuận ròng Q3/2016 so với Q3/2015



Nguồn: Công ty, MBKE

Biểu 4. Dự báo lượng mưa trong các tháng cuối năm 2016

Khu vực	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12
Bắc Bộ	Xấp xỉ TBNN	< 5-15% so với TBNN	Xấp xỉ TBNN
Bắc Trung Bộ	>5-15% so với TBNN		
Trung Bộ		Xấp xỉ TBNN	Xấp xỉ TBNN
Tây Nguyên	>5-15% so với TBNN	Xấp xỉ TBNN	Xấp xỉ TBNN
Nam Bộ	Xấp xỉ TBNN	Xấp xỉ TBNN	Xấp xỉ TBNN

Nguồn: Trung tâm khí tượng thủy văn trung ương

Biểu 5. Chỉ số tài chính các công ty thủy điện niêm yết

Công ty	Công suất (MW)	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Biên LN hoạt động 9T2016 (%)	Biên LN ròng 9T2016 (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x)	P/B (x)	Nợ ròng/VCSH (%)
CHP	170,0	1.200	34,0	8,5	21,5	10,0	13,3	1,8	90,4
TMP	150,0	700	43,3	22,8	19,7	12,9	18,4	1,8	42,6
SHP	122,5	937	38,9	13,1	13,4	5,4	21,0	1,7	125,4
TBC	120,0	635	56,8	52,1	13,1	12,4	11,4	1,6	TM ròng
SJD	104,0	460	42,8	37,7	17,4	13,4	11,2	1,1	23,3
SBA	73,0	605	63,5	16,5	7,6	3,6	12,2	1,0	102,4
DRL	16,0	95	49,9	50,6	31,8	25,5	13,1	3,0	TM ròng
SEB	28,0	125	49,6	28,5	23,5	7,7	8,1	1,2	121,0
HJS	12,0	150	38,0	23,2	14,2	5,8	8,9	1,2	78,4
S4A	63,0	422	49,8	20,8	5,1	1,7	39,8	1,5	170,1

Nguồn: Công ty, MBKE

Ngành Tiêu dùng

Kỳ vọng chi tiêu gia tăng

Giữ vững đà tăng trưởng

Kinh tế ổn định và tăng trưởng sẽ giúp làm tăng thu nhập hộ gia đình, từ đó kỳ vọng chi tiêu cho tiêu dùng tiếp tục gia tăng. Dù năm 2015 có khoảng 17,6% hộ gia đình ở VN vẫn đang ở mức thấp (<1.000USD), BMI vẫn dự báo lạc quan trong 5 năm tới sẽ có thêm hơn 6 triệu hộ gia đình gia nhập nhóm thu nhập 5.000-10.000 USD. Bên cạnh đó, Euromonitor cũng dự báo chi tiêu tiêu dùng sẽ tăng 47% từ nay đến năm 2019.

Cơ cấu dân số thuận lợi

Cơ cấu dân số thuận lợi là tiền đề để kỳ vọng chi tiêu tiêu dùng gia tăng. Việt Nam là nước đông dân số đứng thứ 3 trong ASEAN. Trong đó, lực lượng lao động ước tăng trưởng 1,2%/năm và đạt tới 96,6 triệu người năm 2020. BMI ước tính hơn 49% dân số Việt Nam dưới 30 tuổi. Đây là điều kiện lý tưởng để các công ty trong ngành tiêu tập trung vào vào phân khúc thị trường bình dân. Tốc độ đô thị hóa nhanh chóng góp phần tạo cơ hội cho các sản phẩm tiêu dùng phù hợp với lối sống hiện đại, nhất là các mặt hàng tiêu dùng nhanh (FMCG)

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 tăng 9,3% n/n

Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính chung 10 tháng đầu năm 2016 tăng 9,3% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá, mức tăng này đạt 7,4% (cùng kỳ 2015 tăng 8,5%). Tăng mạnh vẫn là nhóm lương thực thực phẩm (+10,6%), dịch vụ lưu trú và ăn uống (+9,3%), riêng nhóm vật phẩm văn hóa giáo dục giảm 1,4%.

Định giá của các cổ phiếu trong ngành

Định giá của các cổ phiếu trong ngành đã trở nên hấp dẫn hơn. Với kỳ vọng mức chi tiêu tiêu dùng gia tăng sẽ giúp cho các công ty trong ngành khôi phục và duy trì tăng trưởng doanh số trong năm 2016. Giá đầu giảm cùng với giá cả hàng hóa thể giới cùng giảm càng giúp tiết giảm chi phí cho các công ty trong ngành. Mức P/E bình quân trong ngành hiện đang ở mức 13,4 lần, hấp dẫn so với P/E của các nước trong khu vực hiện đang ở mức 31 lần.

M&A tiếp tục sôi nổi

Việt Nam đang có nhiều thay đổi trong Luật Đầu tư cũng như những văn bản dưới luật, hướng dẫn cụ thể để quá trình mua lại các công ty trong nước diễn ra nhanh chóng và minh bạch hơn. Đi kèm với việc nới room của các công ty niêm yết, thoái vốn nhà nước ngày càng tích cực hơn càng làm cho hoạt động M&A diễn ra sôi nổi. Dự báo trong giai đoạn 2014-2020, giá trị các thương vụ M&A có thể lên đến 20 tỷ USD.

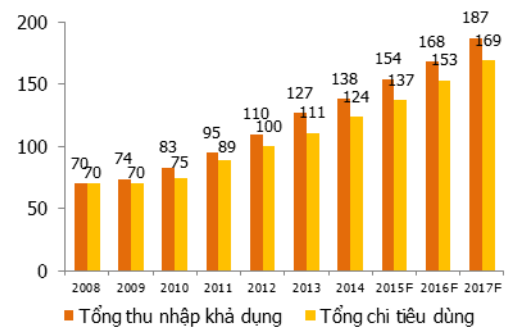
Nguyễn Thị Ngân Tuyền
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 (x8081)

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 844 555 444

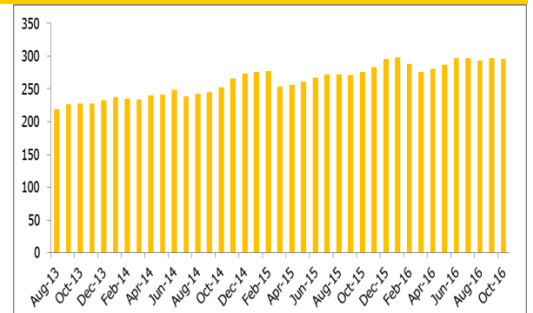
retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Tổng thu nhập khả dụng và tổng chi tiêu



Nguồn: EIU

Tổng mức bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO

Năm 2015 hoạt động M&A tăng 40% n/n, với tổng giá trị đạt 4,3 tỷ USD và vượt qua kỷ lục 4,2 tỷ USD vào năm 2012. Nửa đầu năm 2016 cũng có rất nhiều thương vụ M&A lớn đã được công bố. Singha đã rót 1,1 tỷ USD vào tập đoàn Masan. Hãng hàng không lớn nhất Nhật Bản – ANA Holdings đã đồng ý chi 109 triệu USD để mua cổ phần của Vietnam's Airlines. Tập đoàn Kido đã bán xong 20% còn lại của mảng bánh kẹo cho Mondelez và đang có kế hoạch thu tóm Vocarimex và TAC. Thị trường bán lẻ đã chứng kiến việc các nhà đầu tư Thái Central Group thu tóm chuỗi bán lẻ Big C Việt Nam và Nguyễn Kim với giá trị thương vụ lên đến 1,14 tỷ USD; TCC holding bỏ ra 695 triệu USD mua lại Metro Cash & Carry.

Bên cạnh đó, việc thoái vốn nhà nước khỏi các ông lớn như Sabeco (dự kiến niêm yết trên HOSE trong tháng 12/2016), Habeco, Vinamilk (SCIC bán 9% dự kiến trong tháng 11), Mobiphone càng giúp tăng thêm minh bạch cho các công ty và tạo môi trường cạnh tranh khốc liệt.

Các hiệp định FTAs bắt đầu có hiệu lực từ 2016 và môi trường đầu tư ngày càng cải thiện sẽ càng có nhiều nhà bán lẻ nước ngoài tham gia vào thị trường tiềm năng ở Việt Nam. Do đó sẽ càng có nhiều thương vụ M&A đình đám cũng như mức độ cạnh tranh trong ngành ngày càng cao. Điều này giúp cho người tiêu dùng được lợi và càng có nhiều cơ sở để kỳ vọng doanh số bán lẻ gia tăng.

Chỉ tiêu cơ bản một số công ty niêm yết trong ngành

Mã CP	VHTT (tỷ đồng)	PE 2016	PE 2017	PB	ROE	ROA	Biên LNR	Nợ/VCSH
VNM	207.993	23,07	20,85	9,09	37,09	31,58	20,27	8,91
MWG	21.770	13,12	10,40	7,03	57,89	24,19	4,27	82,72
KDC	7.465	5,81	19,47	1,27	19,30	15,14	60,37	2,90
MSN	49.067	21,35	15,44	3,16	13,84	3,08	5,46	214,39
DQC	2.346	12,59	12,19	1,91	18,53	13,10	18,77	0,02
VNS	2.389	8,77	9,63	1,45	18,42	10,45	6,96	62,74
PNJ	6.761	13,88	10,93	4,27	20,89	11,04	4,48	90,48
HHS	1.538	n/a	n/a	0,49	7,55	6,91	8,88	2,72
SVC	1.036	10,20	n/a	1,27	12,76	3,62	0,76	97,71
DGW	685	9,64	8,24	1,13	21,96	8,13	2,46	73,26
TB		13,2	13,4	3,1	22,8	12,7	13,3	63,6

Nguồn: Bloomberg,

Ngành Cao su

Tính hiệu tích cực từ giá cao su

Giá cao su có dấu hiệu hồi phục, nhưng...

Giá bán mủ cao su đang có dấu hiệu hồi phục sau một thời gian dài nằm trong xu hướng giảm. Giá bán cao su tháng 9/2016 của các doanh nghiệp trong nước hiện xấp xỉ 31-32 triệu đồng/tấn, tăng khoảng 18% so với mức đáy đầu năm. Trên thị trường quốc tế, giá cao su STR20 và RSS3 đã hồi phục xấp xỉ 33% n/n và 35% n/n so với đầu năm 2016. Một số nguyên nhân chính làm cho giá cao su hồi phục là do hiện tượng La Nina đang diễn ra khiến lượng mưa tăng đột biến, gây cản trở việc khai thác khiến nguồn cung hạn hẹp. Ngoài ra, các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, tiếp tục tăng trưởng ổn định với GDP Q3/16 đạt 6,7%, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng 6,5-7% trong 2016. Chúng tôi cho rằng, giá cao su sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục nhẹ trong năm 2017.

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

...hoạt động kinh doanh cao su chưa đóng góp nhiều vào lợi nhuận

Lợi nhuận từ SXKD cao su chiếm tỷ trọng không đáng kể do giá bán vẫn còn thấp. Cụ thể, lợi nhuận từ SXKD cao su của DPR trong 9T2016 chỉ đạt 6 tỷ đồng trên tổng LN các hoạt động kinh doanh là 96,6 tỷ đồng. Theo báo cáo KQKD 9T2016 của PHR, mặc dù LNTT 9 tháng đầu năm tăng gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 160,7 tỷ đồng, lợi nhuận từ kinh doanh cao su 9 tháng chỉ đạt 49,6 tỷ đồng, tăng 12,2% n/n . Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ kinh doanh cao su của các công ty sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2017 do nhiều khả năng giá cao su tiếp tục hồi phục.

Lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động khác

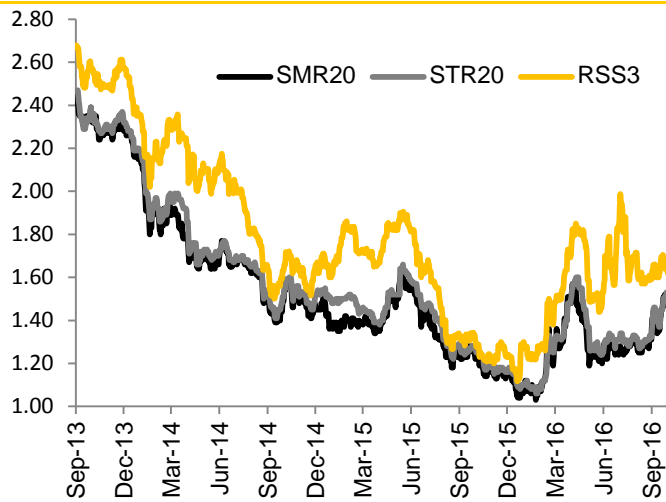
Hoạt động kinh doanh khác, chủ yếu đến từ thanh lý vườn cây cao su đã bù đắp cho sự sụt giảm của hoạt động kinh doanh chính của các công ty trong ngành do giá cao su thấp. Theo báo cáo sản xuất kinh doanh của DPR, doanh thu từ tài chính, cây cao su, khác trong 9 tháng đầu năm giảm 25,1% n/n , còn 110 tỷ đồng. Lợi nhuận từ các hoạt động này khoảng 90 tỷ đồng. Lợi nhuận khác của PHR 9 tháng đầu năm tăng 191,6% n/n lên 111 tỷ đồng chủ yếu đến từ thanh lý vườn cây cao su.

Lợi tức cổ tức vẫn tương đối tốt

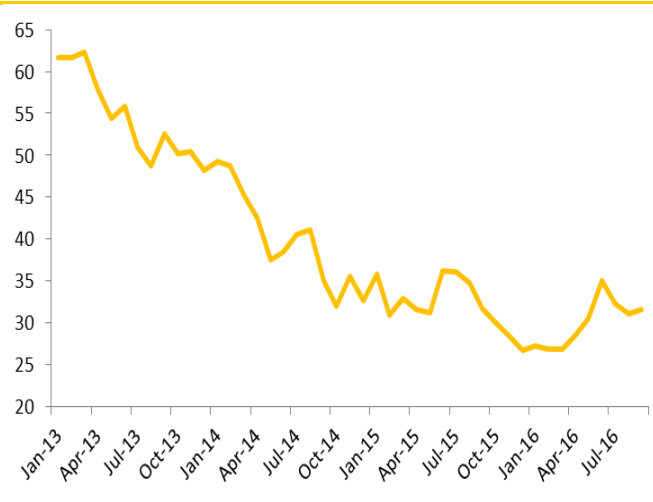
Mặc dù giá cao su vẫn còn thấp nhưng các công ty cao su thiên nhiên vẫn duy trì chính sách cổ tức tương đối hấp dẫn. DPR dự kiến chi trả cổ tức 2016 bằng tiền mặt ở mức 3.000 đồng/cp, ước tính chi 135 tỷ đồng. Lợi tức cổ tức tương ứng khá hấp dẫn 8,0%. Chúng tôi cho rằng, mức cổ tức này hoàn toàn khả thi do tính đến thời điểm cuối Q2/2016, DPR đang giữ lượng tiền và tương đương tiền khá cao lên đến 615 tỷ đồng, LNST chưa phân phối đến 518 tỷ đồng. ĐHCĐ của PHR đã thông qua mức chi trả cổ tức tiền mặt không thấp hơn 10% mệnh giá, tương đương 1.000 đồng/cp, tương ứng lợi tức cổ tức xấp xỉ trên 4,5%. Với kết quả kinh doanh 9T2016 khá tích cực, chúng tôi cho rằng PHR có thể chi trả cao hơn tỷ lệ 10% mệnh giá.

Trương Quang Bình
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 (x8087)

Giá giá mủ cao su quốc tế (USD/tấn)

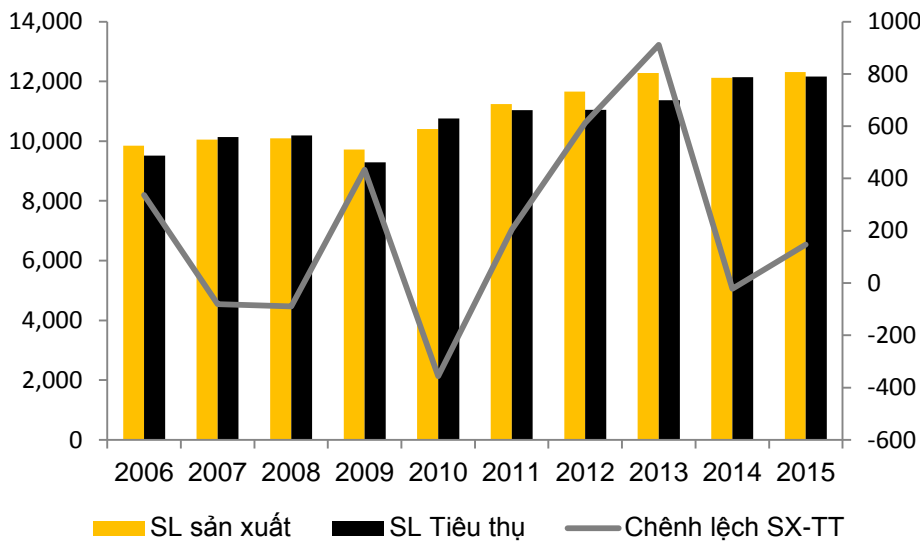


Giá cao su trong nước (triệu đồng/tấn)



Nguồn: Bloomberg, doruco

Cung cầu cao su quốc tế (nghìn tấn)



Nguồn: Malaysian Rubber Board

Chỉ số tài chính

Công ty	Vốn hoá TT (tỷ VND)	P/E (x)	P/B (x)	ROA (%)	ROE (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	Lợi tức cổ tức (%)
DPR	1524,7	15,2	0,7	3,0	4,7	Tiền mặt ròng	7,9
PHR	1766,0	6,5	0,8	6,7	10,2	0,6	8,9
TRC	768,9	9,8	0,5	4,8	5,5	3,3	n/a
HRC	1169,0	115,5	2,2	1,2	1,7	31,3	n/a
Trung bình*	1307,2	10,5	1,1	3,9	5,6	3,1	8,4

Nguồn: Công ty, MBKE (*) loại HRC

Research Offices

REGIONAL

Sadiq CURRIMBHOY
Regional Head, Research & Economics
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

WONG Chew Hann, CA
Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

ONG Seng Yeow
Regional Head of Retail Research
(65) 6231 5839
ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

TAN Sin Mui
Director of Research
(65) 6231 5849 sinmui@kimeng.com.hk

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
Singapore | Malaysia
(603) 2297 8682 suhaimi_iliash@maybank-ib.com

Luz LORENZO
Philippines
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com

Tim LEELAHAPHAN
Thailand
(66) 2658 6300 ext 1420
tim.l@maybank-ke.co.th

JUNIMAN
Chief Economist, BII
Indonesia
(62) 21 29228888 ext 29682
juniman@bankbii.com

STRATEGY

Sadiq CURRIMBHOY
Global Strategist
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

Willie CHAN
Hong Kong / Regional
(852) 2268 0631 williechan@kimeng.com.hk

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA *Head of Research*
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
• Strategy

Desmond CH'NG, ACA
(603) 2297 8680
desmond.chng@maybank-ib.com
• Banking & Finance

LIAW Thong Jung
(603) 2297 8688 tjiaw@maybank-ib.com
• Oil & Gas Services- Regional

ONG Chee Ting, CA
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
• Plantations - Regional

Mohshin AZIZ
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
• Aviation - Regional • Petrochem

YIN Shao Yang, CPA
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
• Gaming – Regional • Media

TAN Chi Wei, CFA
(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
• Power • Telcos

WONG Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
• Property

LEE Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
• Building Materials • Glove • Ports • Shipping

CHAI Li Shin, CFA
(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com
• Plantation • Construction & Infrastructure

Ivan YAP
(603) 2297 8612 ivan.yap@maybank-ib.com
• Automotive • Semiconductor • Technology

Kevin WONG
(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com
• REITs • Consumer Discretionary

LIEW Wei Han
(603) 2297 8676 weihan.l@maybank-ib.com
• Consumer Staples

LEE Cheng Hooi *Regional Chartered*
(603) 2297 8694
chenghooi.lee@maybank-ib.com

Tee Sze Chiah *Head of Retail Research*
(603) 2297 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

Cheah Chong Ling
(603) 2297 8767 chongling.c@maybank-ib.com

HONG KONG / CHINA

Howard WONG *Head of Research*
(852) 2268 0648
howardwong@kimeng.com.hk
• Oil & Gas - *Regional*

Benjamin HO
(852) 2268 0632 benjaminho@kimeng.com.hk
• Consumer & Auto

Jacqueline KO, CFA
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
• Consumer Staples & Durables

Ka Leong LO, CFA
(852) 2268 0630 klo@kimeng.com.hk
• Consumer Discretionary & Auto

Mitchell KIM
(852) 2268 0634 mitchellkim@kimeng.com.hk
• Internet & Telcos

Osbert TANG, CFA
(86) 21 5096 8370
osberttang@kimeng.com.hk
• Transport & Industrials

Stefan CHANG, CFA
(852) 2268 0675
stefanchang@kimeng.com.hk
• Technology

Steven ST CHAN
(852) 2268 0645 stevenchan@kimeng.com.hk
• Banking & Financials - *Regional*

Warren LAU
(852) 2268 0644
warrenlau@kimeng.com.hk
• Technology - *Regional*

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*
(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in
• Oil & Gas • Automobile • Cement

Anubhav GUPTA
(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in
• Metal & Mining • Capital Goods • Property

Vishal MODI
(91) 22 6623 2607 vishal@maybank-ke.co.in
• Banking & Financials

Abhijeet KUNDU
(91) 22 6623 2628 abhijeet@maybank-ke.co.in
• Consumer

Neerav DALAL
(91) 22 6623 2606 neerav@maybank-ke.co.in
• Software Technology • Telcos

SINGAPORE

Gregory YAP
(65) 6231 5848 gyap@maybank-ke.com.sg
• SMID Caps
• Technology & Manufacturing • Telcos

YEAK Chee Keong, CFA
(65) 6231 5842
yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
• Offshore & Marine

Derrick HENG, CFA
(65) 6231 5843 derrickheng@maybank-ke.com.sg
• Transport • Property • REITs (Office)

Joshua TAN
(65) 6231 5850 joshuatn@maybank-ke.com.sg
• REITs (Retail, Industrial)

John CHEONG
(65) 6231 5845 johncheong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps • Healthcare

TRUONG Thanh Hang
(65) 6231 5847 hang.truong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps

INDONESIA

Isnapura ISKANDAR *Head of Research*
(62) 21 2557 1129
isnapura.iskandar@maybank-ke.co.id
• Strategy • Metals & Mining • Cement

Rahmi MARINA
(62) 21 2557 1128
rahmi.marina@maybank-ke.co.id
• Banking & Finance

Aurellia SETIABUDI
(62) 21 2953 0785
aurellia.setiabudi@maybank-ke.co.id
• Property

Pandu ANUGRAH
(62) 21 2557 1137
pandu.anugrah@maybank-ke.co.id
• Infra • Construction • Transport • Telcos

Janni ASMAN
(62) 21 2953 0784
janni.asman@maybank-ke.co.id
• Cigarette • Healthcare • Retail

Adhi TASMIN
(62) 21 2557 1209
adhi.tasmin@maybank-ke.co.id
• Plantations

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com
• Strategy
• Utilities • Conglomerates • Telcos

Lovell SARREAL
(63) 2 849 8841
lovell_sarreal@maybank-atrke.com
• Consumer • Media • Cement

Rommel RODRIGO
(63) 2 849 8839
rommel_rodrigo@maybank-atrke.com
• Conglomerates • Property • Gaming
• Ports/ Logistics

Katherine TAN
(63) 2 849 8843
kat_tan@maybank-atrke.com
• Banks • Construction

Michael BENGSON
(63) 2 849 8840
michael_bengson@maybank-atrke.com
• Conglomerates

Jaelyn JIMENEZ
(63) 2 849 8842
jaelyn_jimenez@maybank-atrke.com
• Consumer

Arabelle MAGHIRANG
(63) 2 849 8838
arabelle_maghirang@maybank-atrke.com
• Banks

THAILAND

Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
• Consumer • Materials • Ind. Estates

Sittichai DUANGRATTANACHAYA
(66) 2658 6300 ext 1393
Sittichai.D@maybank-ke.co.th
• Services Sector • Transport

Sukit UDOMSIRIKUL *Head of Retail Research*
(66) 2658 6300 ext 5090
Sukit.u@maybank-ke.co.th

Mayuree CHOWVIKRAN
(66) 2658 6300 ext 1440
mayuree.c@maybank-ke.co.th
• Strategy

Padon VANNARAT
(66) 2658 6300 ext 1450
Padon.v@maybank-ke.co.th
• Strategy

Surachai PRAMUALCHAROENKIT
(66) 2658 6300 ext 1470
Surachai.p@maybank-ke.co.th
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

Suttatip PEERASUB
(66) 2658 6300 ext 1430
suttatip.p@maybank-ke.co.th
• Media • Commerce

Suttichai KUMWORACHAI
(66) 2658 6300 ext 1400
suttichai.k@maybank-ke.co.th
• Energy • Petrochem

Termporn TANTIVIVAT
(66) 2658 6300 ext 1520
termporn.t@maybank-ke.co.th
• Property

Jaroonpan WATTANAWONG
(66) 2658 6300 ext 1404
jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
• Transportation • Small cap

VIETNAM

LE Hong Lien, ACCA
Head of Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8181
lien.le@maybank-kimeng.com.vn
• Strategy • Consumer • Diversified • Utilities

THAI Quang Trung, CFA, Deputy Manager, Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8180
trung.thai@maybank-kimeng.com.vn
• Real Estate • Construction • Materials

Le Nguyen Nhat Chuyen
(84) 8 44 555 888 x 8082
chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn
• Oil & Gas

NGUYEN Thi Ngan Tuyen, *Head of Retail Research*
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

TRINH Thi Ngoc Diep
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
• Technology • Utilities • Construction

NGUYEN Thi Sony Tra Mi
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Port operation • Pharmaceutical
• Food & Beverage

TRUONG Quang Binh
(84) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
• Rubber plantation • Tyres and Tubes • Oil&Gas

NGUYEN Thanh Lam
(84) 8 44 555 888 x 8082
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Technical analyst

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 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.

MKE có thể, trong vòng ba năm vừa qua, cung cấp dịch vụ quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành chứng khoán ra công chúng cho, hoặc hiện có thể đang tạo lập thị trường sơ cấp trong việc phát hành của, bất kỳ hoặc toàn bộ tổ chức được đề cập trong báo cáo này hoặc có thể đang hoặc đã cung cấp trong vòng 12 tháng trước, dịch vụ tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư lớn về khoản đầu tư có liên quan hoặc việc đầu tư có liên quan và có thể được các công ty được đề cập trong báo cáo này chi trả cho các dịch vụ mà MKE đã cung cấp.

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
- Singapore**
Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
 50 North Canal Road
 Singapore 059304
 Tel: (65) 6336 9090
- London**
Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
 5th Floor, Aldermay House
 10-15 Queen Street
 London EC4N 1TX, UK
 Tel: (44) 20 7332 0221
 Fax: (44) 20 7332 0302
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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)
- 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
- 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
- South Asia Sales Trading**
 Kevin Foy
 Regional Head Sales Trading
 kevinfoy@maybank-ke.com.sg
 Tel: (65) 6336-5157
 US Toll Free: 1-866-406-7447
- North Asia Sales Trading**
 Alex Tsun
 alextsun@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0228
 US Toll Free: 1 877 837 7635
- Malaysia**
 Rommel Jacob
 rommeljacob@maybank-ib.com
 Tel: (603) 2717 5152
- Thailand**
 Tanasak Krishnasreni
 Tanasak.K@maybank-ke.co.th
 Tel: (66)2 658 6820
- Indonesia**
 Harianto Liong
 harianto.liong@maybank-ke.co.id
 Tel: (62) 21 2557 1177
- India**
 Manish Modi
 manish@maybank-ke.co.in
 Tel: (91)-22-6623-2601
- New York**
 Andrew Dacey
 adacey@maybank-keusa.com
 Tel: (212) 688 2956
- Philippines**
 Keith Roy
 keith_roy@maybank-atrke.com
 Tel: (63) 2 848-5288
- Vietnam**
 Tien Nguyen
 thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
 Tel: (84) 44 555 888 x8079

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