Michael Kokalari, CFA
michael.kokalari@maybank-kimeng.com.vn
(84) 8 3838 6647

Hang Vu
hang.vu@maybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (x8087)

Tiền Đồng (VND) Vẫn Còn Yếu

NHNN giảm giá VND 1% và kỳ vọng sẽ giảm tiếp. Sau giai đoạn ổn định khá dài và mặc dù có sự can thiệp của Ngân hàng nhà nước (NHNN), tiền đồng VND đã bị phá giá 1% vào tuần trước. Chúng tôi và các nhà quan sát thi trường khác ban đầu xem sự phá giá này là do những biến động của thị trường vàng Việt Nam. Tuy nhiên những yếu tố khác cũng góp phần làm tăng nhu cầu USD (cầu của các ngân hàng và của các nhà đầu tư nước ngoài khi bán trái phiếu chính phủ, TPCP). Vì vậy, nền kinh tế trong nước chưa thật sự quá nóng và thị trường tiền tệ chắc chắn chưa đi vào giai đoạn biến động lớn.

Những thống kê kinh tế vẫn yếu trong quý 2/2013. Số liệu kinh tế công bố gần đây cho thấy nền kinh tế Việt Nam vẫn đang hồi phục theo hình chữ U. Mặc dù có một vài tín hiệu lạc quan nhưng nhìn chung các số liệu đều cho thấy rằng GDP sẽ tăng thấp hơn 6% trong năm 2013 sau khi chỉ tăng 5% trong năm 2012. Tăng trưởng tín dụng yếu chỉ 3% từ đầu năm đến nay vẫn là trở ngại chính đối với nền kinh tế và nhu cầu yếu bên ngoài, đặc biệt là từ Trung Quốc đang cũng đang bắt đầu ảnh hưởng. Giải pháp cho ra đời VAMC gần đây của chính phủ để giải quyết vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng có thể sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nhưng chúng tôi không cho rằng điều này sẽ khuyến khích các ngân hàng tăng mạnh tín dụng đến cuối năm nay hoặc đầu năm sau do thời gian cần thiết để VAMC phát huy hiệu quả.

Kinh tế yếu đồng nghĩa với ít áp lực lên VND. Áp lực lên VND hiện đến từ những nhân tố của hệ thống ngân hàng, theo quan điểm của chúng tôi. Điều này khác với những lần phá giá VND trước đây thường là do tăng trưởng kinh tế quá nóng và lạm phát cao đã làm nhà đầu tư chuyển từ nắm giữ VND sang vàng và USD. Trong giai đoạn 2009-2011, mục "Lỗi và thiếu soát" trong cán cân thanh toán của Việt Nam trung bình khoảng 8% GDP mỗi năm, bằng chứng cho thấy dòng chảy của nguồn vốn khỏi VND. Lạm phát kỳ vọng năm nay khoảng 7% do nền kinh tế yếu nhưng lại là mức thấp nhất trong nhiều năm. Điều này cho thấy lạm phát không phải là nhân tốt chính làm VND yếu đi.

Thị trường vàng trong nước là nhân tố chính làm VND yếu đi. Các ngân hàng Việt Nam mua vàng để đóng trạng thái bán khống gần 5 tỷ USD trước thời hạn 30/6/2013 của NHNN. Một vài trạng thái đã được đóng lại vào năm trước nhưng NHNN đã chi khoảng 1 tỷ USD để mua vàng trên thị trường thế giới trong năm nay để cung cấp cho các ngân hàng qua hình thức đấu giá. Việc mua vàng của các ngân hàng trong nước làm cho giá vàng Việt Nam cao hơn thế giới khoảng 15-20%. Điều này đã thúc đẩy việc nhập khẩu vàng không chính thức và làm cho dòng vốn chạy khỏi VND càng cao hơn. Giá vàng tại Việt Nam vẫn còn cao hơn thế giới 15% nhưng do các ngân hàng đã đóng xong trạng thái nên khoảng chênh lệch này có thể bị thu hẹp trong thời gian tới.

Biến động của thị trường ngân hàng ảnh hưởng đến VND. Việt Nam đang trong giai đoạn mắc bẫy thanh khoản (liquidity trap): tăng trưởng tín dụng yếu và dòng tiền đang chảy mạnh vào TPCP. Vì vậy giá trái phiếu tăng cao đã hấp dẫn NĐT nước ngoài chốt lời trên số trái phiếu đang nắm giữ (trị giá khoảng 10% tổng giá trị thị trường), số vốn này sau đó được chuyển đổi thành USD. Những biến động tiêu cực ở các thị trường mới nổi gần đây đã khuyến khích NĐT nước ngoài bán TPCP Việt Nam. Hơn nữa, vốn huy động VND dư thừa cũng khuyến khích các ngân hàng đầu tư vào thị trường ngoại hối bằng cách bán VND và mua USD. Các ngân hàng sẽ cần khoản lợi nhuận đầu tư này vì lợi nhuận chính là thu nhập từ lãi có thể

sẽ tăng thấp trong năm nay trong khi chi phí dự phòng cao vì Việt Nam tiếp tục xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng.

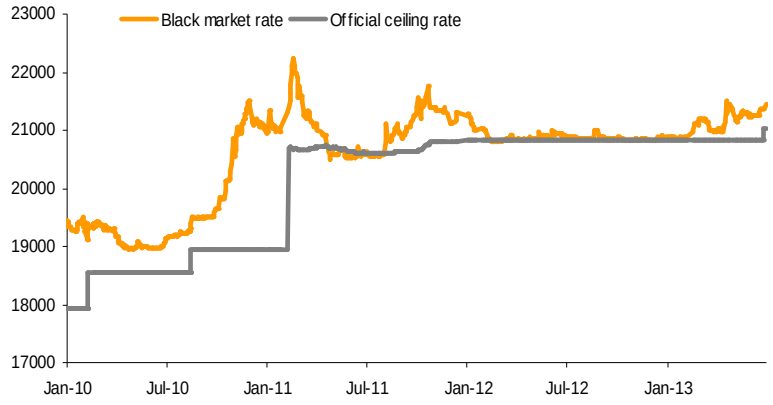
Việt Nam phá giá tiền Đồng

Sau thời gian dài chính sách tiền tệ ổn định, NHNN đã phá giá tiền đồng VND thêm 1% lên 21.036 đồng/USD vào tuần trước. Lần phá giá VND gần nhất là 9,3% vào tháng 2/2011 (sau đó là giảm giá dần dần tổng cộng khoảng 1,1% cho đến khi phá giá 1% vào tuần trước). Biên độ giao dịch của VND vẫn là +/-1% quanh tỷ giá chính thức 21.036 đồng/USD. Đồng VND đã giao dịch xung quanh mức 21.350 đồng/USD vào thời điểm phá giá và hiện đang giao dịch quanh mức 21.480 đồng/USD. Việc phá giá VND diễn ra cùng lúc với việc cắt giảm 50 điểm cơ bản lãi suất trần huy động (sẽ được thảo luận bên dưới).

Nguyên nhân chính làm VND mất giá là những biến động của thị trường trong nước nhưng những biến động này chỉ có thể có ảnh hưởng tạm thời lên giá trị tiền tệ vì những nguyên nhân sẽ được giải thích bên dưới. Niềm tin sụt giảm đối với tiền tệ của các thị trường mới nổi (đặc biệt là đồng Rand của Nam Phi và Rupee của Ấn Độ) cũng ảnh hưởng tới niềm tin vào VND. Khi NHNN can thiệp vào hỗ trợ VND 2 tuần trước, NHNN Ấn Độ và Indonesia cũng can thiệp để hỗ trợ tiền tệ của hộ trong thời gian đó.

Cuối cùng, mặc dù thâm hụt thương mại không tác động mạnh lên cung cầu về ngoại tệ vì thâm hụt này xuất phát từ các doanh nghiệp FDI là chủ yếu, nhưng nếu thâm hụt tăng lên đáng kể thì sẽ ảnh hưởng về mặt tâm lý đến VND. Gần đây, thâm hụt thương mại đang gia tăng trở lại vì kinh tế hồi phục dần nên nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu sản xuất gia tăng.

Tỷ giá USD/VND



Việc chốt lời TPCP có thể là áp lực tiếp theo lên tỷ giá

Chúng tôi đã kỳ vọng việc giảm giá VND chỉ là một sự kiện nhất thời vì các nguyên nhân đã nêu ra bên trên. Tuy nhiên, sau khi tìm hiểu thêm chúng tôi nhận ra một số vấn đề liên quan khác.

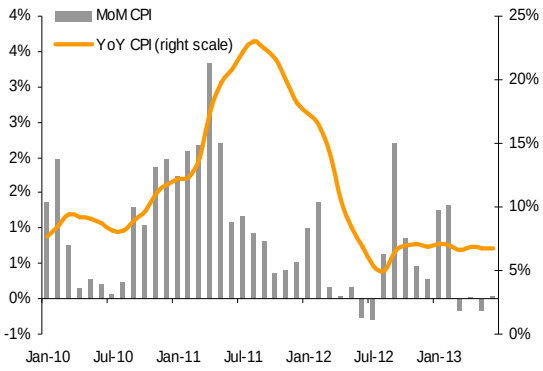
Mặc dù Việt Nam không phải đối mặt với thời kỳ biến động mạnh về tỷ giá do thông thường VND chỉ bị phá giá mạnh khi lạm phát cao, nhưng việc nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ một lượng lớn TPCP sẽ là một áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/VND trong thời gian tới. Theo chúng tôi suy luận, có khoảng 10% giá trị thị trường trái phiếu đang được nắm giữ bởi nhà đầu tư nước ngoài.

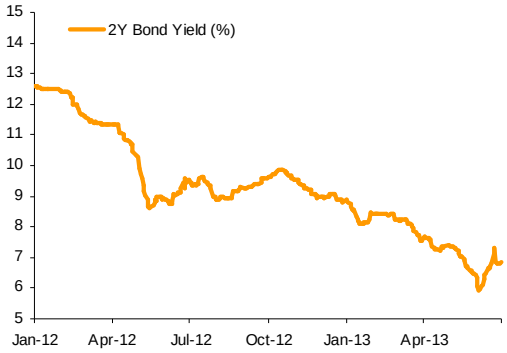
Nhà đầu tư nước ngoài chốt lời TPCP

Trạng thái nắm giữ TPCP của các nhà đầu tư nước ngoài đang có lời vì lạm phát đã giảm mạnh từ năm 2011 và vì bẫy thanh khoản đã khiến các ngân hàng đổ một lượng tiền lớn vào TP thay vì cho vay ra. Do lo ngại về vấn đề nợ xấu nên các NH hạn chế cho vay, khiến tăng trưởng dư nợ thực tế năm ngoái chỉ khoảng 6% (mặc dù tăng trưởng tín dụng bật lên 9% trong 2 tuần cuối năm). Trong khi đó, huy động vốn tăng 12% và cung tiền M2 tăng 22%, điều đó chứng tỏ một lượng lớn tiền dư thừa đã được đưa vào kênh TPCP.

Năm nay, tình hình cũng diễn ra tương tự, trong khi tăng trưởng huy động vốn 5 tháng đầu năm gần 7% thì tín dụng chỉ tăng 3%. Kết quả của việc lạm phát giảm, ngân hàng ồ ạt mua TP làm giá TP tăng, lợi tức trái phiếu giảm và nhà đầu tư nước ngoài có lãi. Tuy nhiên NĐT nước ngoài phải chuyển đổi sang USD khi kết chuyển lợi nhuận về nước.

CPI và lợi tức TPCP kỳ hạn 2 năm





Cũng lưu ý rằng việc các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện chốt lời khoảng 200 triệu USD là một trong những nguyên nhân làm lợi tức TPCP kỳ hạn 2 năm tăng từ 6% lên 7,5 % (thể hiện trong đồ thị bên trên). Ngoài ra, ảnh hưởng tâm lý lên TPCP còn có tác động tiêu cực từ việc giảm gói QE của Mỹ và 4 tỷ USD đổ vào các nước mới nổi từ khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Vị thế âm vàng của các ngân hàng

Các ngân hàng thương mại ở Việt Nam đã bán lượng vàng trị giá khoảng 5 tỷ USD vào đầu năm 2012, đây là số lượng đã được tích luỹ qua một vài năm. Các ngân hàng đã huy động vàng với lãi suất 2-3%, sau đó chuyển đổi một phần lượng vàng huy động được thành đồng Việt Nam (cho vay với lãi suất cao hơn) để hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất giữa vàng và đồng Việt Nam (lượng vàng huy động không được chuyển thành đồng Việt Nam thì các ngân hàng dùng để cho vay vàng, phần lớn trong số đó được cho vay vào lĩnh vực bất động sản).

Các ngân hàng dừng cho vay vàng cách đây hơn một năm và cũng đã dừng huy động vàng từ cuối năm 2012. NHNN Việt Nam yêu cầu đóng tất cả các tài khoản huy động vàng trước 30/6/2013. Các ngân hàng đã tất toán vàng vật chất cho người gửi và người gửi phải trả phí lưu giữ vàng cho các ngân hàng.

Thị trường vàng – yếu tố khiến đồng Việt Nam yếu đi

Các NHTM Việt Nam tăng cường mua vàng vật chất trong vài tháng qua để đóng các vị thế "bán khống" của họ trước thời hạn 30/6/2013 theo yêu cầu của NHNN Việt Nam. Chính động thái này đã gây áp lực đối với VND (cần VND để mua USD dùng mua vàng)

Các ngân hàng đã mua 100 tấn vàng trong năm 2012 và hơn 30 tấn trong năm 2013, đẩy giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới 15%. Hồi đầu năm, giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới khoảng 20%. Chênh lệch lớn giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới một phần là do vào cuối năm 2012, NHNN Việt Nam ước tính các ngân hàng cần mua 20 tấn vàng trong năm 2013 để giải quyết trạng thái âm vàng, nhưng cuối cùng các ngân hàng đã mua hơn 30 tấn.

Chênh lệch lớn giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới đã gây áp lực đối với đồng Việt Nam theo hai cách: thứ nhất, khuyến khích nhập lậu vàng vào Việt Nam (gây ra tình trạng bán VND để mua USD); thứ hai, NHNN Việt Nam đã dùng khoảng 1 tỷ USD dự trữ ngoại hối để nhập khẩu vàng bán đấu giá cho các ngân hàng.

Việc NHNN Việt Nam nhập khẩu vàng là nhân tố chính khiến đồng Việt Nam yếu đi như hiện nay, mặc dù dự trữ ngoại hối của NHNN hiện nay có thể đạt hơn 25 tỷ USD, tương đương gần 3 tháng nhập khẩu (NHNN không công bố số liệu dự trữ ngoại hối).

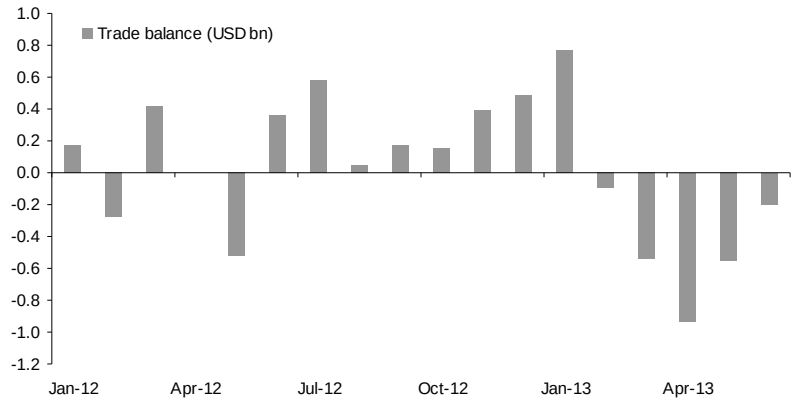
Thâm hụt thương mại ảnh hưởng đến tâm lý thị trường

Thâm hụt thương mại cũng gây áp lực lên đồng Việt Nam, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là yếu tố tâm lý hơn là yếu tố có tác động mạnh đến cung cầu tiền tệ. Thâm hụt thương mại trong 6 tháng đầu năm nay là 1,4 tỷ USD và cán cân thương mại xấu đi qua từng tháng do nền kinh tế Việt Nam bắt đầu có một số dấu hiệu hồi phục. Nguyên nhân là do các doanh nghiệp lạc quan hơn về kinh tế, thúc đẩy tăng trưởng nhập khẩu do tăng nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất.

Xuất khẩu tăng chậm lại do Trung Quốc và kinh tế thế giới bắt đầu chậm lại một chút, bằng chứng là số liệu PMI thấp trên khắp thế giới. Nhìn vào các con số, tăng trưởng nhập khẩu của Việt Nam tăng từ 6% (so với cùng kỳ) vào đầu năm 2013 lên khoảng 17% như hiện nay, trong khi tăng trưởng xuất khẩu giảm từ khoảng 20% (so với cùng kỳ) vào đầu năm xuống khoảng 16% như hiện nay. Xu hướng trái chiều của xuất khẩu và nhập khẩu đã giải thích tại sao cán cân thương mại của Việt Nam xấu đi từ mức xuất siêu 155 triệu USD trong 6 tháng đầu năm 2012 sang nhập siêu 1,4 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2013.

Tăng trưởng xuất khẩu chậm lại rõ ràng không phải là tín hiệu tốt, tuy nhiên tăng trưởng xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI vẫn ổn định ở mức 25% so với cùng kỳ và triển vọng là dòng tiền FDI sẽ tiếp tục vào Việt Nam. Trong 6 tháng đầu năm 2013, giải ngân FDI đạt 5,7 tỷ USD, tăng khoảng 6% so với cùng kỳ, với gần 90% các khoản cam kết mới là đầu tư vào ngành sản xuất (so với tỷ lệ 50% trong những năm bong bóng bất động sản khoảng 2010).

Cán cân thương mại



Nhưng thâm hụt thương mại không phải vấn đề đáng chú ý hiện nay

Lý do chúng tôi không quan tâm nhiều về thâm hụt thương mại của Việt Nam vì ước đang đối mặt với thâm mụt thương mại mang tính cơ cấu trúc lâu dài do lượng lớn vốn FDI đổ vào lớn. Tiền chảy vào Việt Nam thông qua tài khoản vốn (capital account) nhưng sau đó lại chảy ra thông qua tài khoản vãng lai/thâm hụt thương mại (current account/trade deficit) bởi vì các doanh nghiệp FDI cần phải nhập khẩu máy móc và nguyên vật liệu cho sản xuất.

Nhìn chung, dòng tiền chảy vào và ra khỏi Việt Nam là tương đối cân bằng trong nhiều năm qua. Ví dụ trong năm nay, cán cân thanh toán có thể thặng dư khoảng 2-3% của GDP. Vấn đề thực sự của VND là sự dịch chuyển nguồn vốn từ bên trong đã xảy ra trong giai đoạn lạm phát tăng phi mã nên người dân đã bán VND và mua USD và vàng.

Tuy nhiên, thâm hụt hương mại gây ra cảm giác bi quan về VND và sự thâm hụt này dường như sẽ kéo dài vài năm tới bởi vì những ngành công nghiệp hỗ trợ ở Việt Nam tương đối yếu kém. Rất nhiều vật liệu cơ bản phải được nhập khẩu như vải phục vụ cho ngành may mặc và PVC phục vụ trong ngành đóng gói và ống nhựa.

Sự phát triển của các lĩnh vực này có thể giúp thu hẹp lại khoảng thâm hụt này nhưng sự thâm hụt thương mại chỉ được cải thiện thật sự khi các sản phẩm xuất khẩu mang nhiều giá trị gia tăng hơn – Chúng tôi kỳ vọng Việt nam sẽ thặng dư thương mại 1 cách ổn định trong vòng ba năm tới bởi vì sự bùng nổ trong lĩnh vực sản xuất hàng công nghệ điện tử cho Nhật Bản và Hàn Quốc. Xuất khẩu điện thoại di động có thể tiếp cận 20 tỷ đô vào năm nay, tăng mạnh từ 2,5 tỷ đô từ 2010.

…không giống như các ngân hàng đang đầu tư trên thị trường ngoại hối

Bẫy thanh khoản trong hệ thống ngân hàng như mô tả phía trên (trang 3) đã đẩy các ngân hàng thương mại vào vị thế thừa tiền gửi. Sự tích lũy của lượng tiền gửi trong VND là bởi vì tăng trưởng tín dụng yếu gần 3% từ đầu năm tới giờ so với huy động vốn tăng 7%.

Theo NHNN, các ngân hàng đang sử dụng một số thặng dư tiền gửi để đầu tư trên thị trường ngoại hối. Các ngân hàng có vị thế thuận lợi để làm điều này bởi họ hiểu mong muốn của nhà đầu tư nước ngoài là chốt lời trên vị thế TPCP Việt Nam và quay lại mua đô. Chúng tôi dự báo một

lượng lớn USD đã và khả năng sẽ được các NH tiếp tục mua vào trong thời gian tới.

Thông Đốc Ngân Hàng nhà nước, Nguyễn Văn Bình đã nhận thức được điều này và cảnh báo tăng tỷ lệ dữ trữ bắt buộc để quản lý lượng tiền gửi vượt quá để giảm bớt áp lực bán hiện nay trên VND.

Không có nhiều sự trợ giúp từ kinh doanh chênh lệch lãi suất

Một lý do khác cho việc VND yếu đi là đồng tiền không nhận được nhiều sự trợ giúp từ hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất (carry trade) bởi vì lãi suất đã giảm nhiều hơn 800 điểm cơ bản (8%) từ đầu 2012. Năm ngoái, một sự ghi nhận 11 tỷ nguồn vốn đã được chảy vào Việt Nam, hầu hết điểm đến cuối cùng là trong tiền gửi ngân hàng. Đó là 1 lý do giải thích tại sao VND ổn định từ cuối 2011 nhưng hiện nay, dựa vào những bằng chứng thực tế, dòng vốn ngoại đang chảy vào bất động sản, mà lợi suất cho thuê khoảng 8%.

Tuy nhiên, lãi suất tiết kiệm vẫn là 7% và triển vọng giảm giá nhiều hơn 5% của VND là rất thấp, nên chúng tôi không thấy trước 1 khả năng mở ra hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất. Chúng tôi không mong đợi nhiều dòng tiền mới chảy vào VND để thực hiện hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất, hoạt động này là yếu tố chính giúp ổn định VND năm ngoái.

Chênh lệch lạm phát dẫn tới mất giá khoảng 3%/năm

Mặc dù hoạt động nhập khẩu vàng của NHNN là yếu tố chính tạo ra cảm giác bi quan với VND, VND cần giảm giá khoảng 3%/năm bởi vì chênh lệch lạm phát giữa VND và đồng đô (USD). Sự chênh lệch này lớn hơn 3% nhưng VND được hỗ trợ bởi 1 sự thật rằng USD và vàng được giữ trong dân và ngoài hệ thống tài chính khoảng 40-50% GDP.

Cuối năm ngoái, thống đốc Nguyễn Văn Bình phát biểu rằng ông kỳ vọng VND giảm giá khoảng 2-3% trong năm 2013. Sự giảm giá VND cũng sẽ làm CPI tăng nhẹ nhưng tác động này là không đáng kể so với mức tăng cung tiền, mà đang được kiểm soát tốt hiện nay.

Trái lại, kinh tế vẫn yếu

VND đã bị phá giá mạnh khi nền kinh tế tăng trưởng quá nóng và lạm phát tăng cao. Hàng loạt thống kê kinh tế được công bố gần đây chỉ ra rằng kinh tế của Việt Nam vẫn yếu, nhưng đang dần hồi phục. Theo quan điểm chúng tôi, 3 chỉ số quan trọng được đưa ra gần đây là tăng trưởng GDP Q2/13, CPI tháng 6 và chỉ số PMI tháng 6 của HSBC.

Tăng trưởng GDP trong Q2/13 đạt 5% n/n, tăng nhẹ từ mức 4,76% trong Q1/13, và bình quân tăng 4,9% GDP trong 6T/13. CPI trong tháng 6 là 6,69% n/n, tăng nhẹ từ mức 6,36% trong tháng 5. Lạm phát trong những tháng đầu năm chỉ tăng nhẹ và diễn biến này có khả năng giữ cho hết cuối năm, nhờ sự tăng nhẹ của các mục trong rổ CPI. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng lạm phát sẽ tăng mạnh trong những tháng cuối năm. Lạm phát trong năm 2013 có lẻ thấp nhất trong 10 năm do nền kinh tế yếu.

Cuối cùng, Chỉ số PMI của HSBC công bố đã giảm từ 48,8 trong tháng 5 xuống còn 46,4 trong tháng 6, và rổ PMI cho thấy một sự tăng mạnh trong hàng tồn kho của các doanh nghiệp. Điều này gây thất vọng bởi vì hàng tồn kho đã và đang giảm nhẹ trong hơn 1 năm qua.

Chính những điều này dẫn đến sự cắt giảm 50 điểm cơ bản lãi suất trần huy động VND đáng ngạc nhiên xuống còn 7%, và cắt giảm 75 điểm cơ bản lãi suất trần huy động cho USD xuống còn 1,25%.

Việt Nam không phá giá mạnh VND ở lần tiếp theo

Mặc dù tất cả những nhân tố tiêu cực cho VND như được thảo luận ở trên, chúng tôi không tin rằng nhà đầu tư cần lo lắng quá nhiều về VND. Chúng tôi nghĩ rằng áp lực giảm giá VND sẽ qua nhanh ngay khi thị trường vàng ổn định và nhà đầu tư nước ngoài hoàn thành việc chốt lời từ đầu tư trái phiếu.

Mặc dù chúng tôi nghĩ VND sẽ phá giá một lần nữa trong năm, bốn lý do chính chúng tôi tin rằng VND sẽ không phá giá mạnh sắp tới do:

1) Ngân hàng Nhà nước đã mua 18 tỷ USD dự trữ năm ngoái và khoảng 3 tỷ USD trong Q1/13. Thậm chí sau khi giảm dự trữ do việc nhập vàng của SBV, dự trữ ngoại hối là cao hơn mức an toàn, tương đương gần 3 tháng nhập khẩu.

2) Phá giá VND thường do lạm phát cao, kết quả của việc người dân đổi từ VND sang USD và vàng. Lạm phát ở Việt Nam gần đây dưới 7% n/n, và có thể giữ nguyên ở mức này trong thời gian tới.

3) Mặc dù mối bận tâm của nhà đầu tư là thâm hụt thương mại, chúng tôi thực sự nghĩ rằng điều này không phải là vấn đề như với VND.

4) Lý do chính của chúng tôi tin VND sẽ phá giá một lần nữa là khả năng nhà đầu tư nước ngoài sẽ tiếp tục bán trái phiếu chính phủ (TPCP) để thu lợi nhuận. Tuy nhiên, việc bán 200 triệu USD TPCP gần đây, cùng với động thái gần đây đã làm cho lợi suất trái phiếu tăng 150 điểm. Điều này cũng cho chúng tôi thấy rằng nhà đầu tư nước ngoài sẽ hạn chế bán quá nhiều TPCP vì cho rằng họ sẽ giảm lợi nhuận.

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

P K Basu
Regional Head, Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

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

Tham Mun Hon
Regional Strategist
(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk

Ong Seng Yeow
Regional Products & Planning
(852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

ECONOMICS

Suhaimi Ilias
Chief Economist
- Singapore | Malaysia

(603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com

Luz Lorenzo
Economist
- Philippines | Indonesia

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

MALAYSIA

Wong Chew Hann, CA*Head of Research*
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
- Strategy
- Construction & Infrastructure

Desmond Ch'ng, ACA
(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com
- Banking - *Regional*

Liaw Thong Jung
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
- Oil & Gas
- Automotive
- Shipping

Ong Chee Ting
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
- Plantations

Mohshin Aziz
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
- Aviation
- Petrochem
- Power

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

Wong Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
- Property & REITs

Lee Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
- Building Materials
- Manufacturing
- Technology

Lee Cheng Hooi *Head of Retail*
chenghooi.lee@maybank-ib.com
- Technicals

HONG KONG / CHINA

Edward Fung*Head of Research*
(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk
- Construction

Ivan Cheung
(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk
- Property
- Industrial

Ivan Li
(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk
- Banking & Finance

Jacqueline Ko
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
- Consumer Staples

Andy Poon
(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk
- Telecom & equipment

Alex Yeung
(852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk
- Industrial

Anita Hwang, CFA
(852) 2268 0142anitahwang@kimeng.com.hk
- Consumer Discretionaries
- Special Situations

INDIA

Jigar Shah*Head of Research*
(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in
- Oil & Gas
- Automobile
- Cement

Anubhav Gupta
(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in
- Metal & Mining
- Capital goods
- Property

Ganesh Ram
(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in
- Telecom
- Contractor

SINGAPORE

Stephanie Wong*Head of Research*
(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg
- Strategy
- Small & Mid Caps

Gregory Yap
(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg
- Technology & Manufacturing
- Telcos - *Regional*

Wilson Liew
(65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg
- Hotel & Resort
- Property & Construction

James Koh
(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg
- Logistics
- Resources
- Consumer
- Small & Mid Caps

Yeak Chee Keong, CFA
(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
- Healthcare
- Offshore & Marine

Alison Fok
(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg
- Services
- S-chips

Bernard Chin
(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg
- Transport (Land, Shipping & Aviation)

Ong Kian Lin
(65) 6432 1470 ongkianlin@maybank-ke.com.sg
- REITs / Property

Wei Bin
(65) 6432 1455 weibin@maybank-ke.com.sg
- S-chips
- Small & Mid Caps

INDONESIA

Katarina Setiawan*Head of Research*
(62) 21 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id
- Consumer
- Strategy
- Telcos

Lucky Ariesandi,CFA
(62) 21 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id
- Base metals
- Coal
- Oil & Gas

Rahmi Marina
(62) 21 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id
- Banking
- Multifinance

Pandu Anugrah
(62) 21 2557 1137 panugrah@kimeng.co.id
- Auto
- Heavy equipment
- Plantation
- Toll road

Adi N. Wicaksono
(62) 21 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id
- Generalist

Anthony Yunus
(62) 21 2557 1134 ayunus@kimeng.co.id
- Cement
- Infrastructure
- Property

Arwani Pranadjaya
(62) 21 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id
- Technicals

PHILIPPINES

Luz Lorenzo*Head of Research*
+63 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
- Strategy

Laura Dy-Liacco
(63) 2 849 8840 laura_dyliacco@maybank-atrke.com
- Utilities
- Conglomerates
- Telcos

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

Kenneth Nerecina
(63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com
- Conglomerates
- Property
- Ports/ Logistics

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

Ramon Adviento
(63) 2 849 8842 ramon_adviento@maybank-atrke.com
- Mining

THAILAND

Mayuree Chowvikran*Head of Research*
(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th
- Strategy

Maria Brenda Sanchez Lapiz *Co-Head of Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
- Consumer/ Big Caps

Andrew Stotz *Strategist*
(66) 2658 6300 ext 5091
Andrew@maybank-ke.co.th

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

Sutthichai Kumworachai
(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th
- Energy
- Petrochem

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

Woraphon Wiroonsri
(66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th
- Banking & Finance

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

Suchot Thirawannarat
(66) 2658 6300 ext 1550 suchot.t@maybank-ke.co.th
- Automotive
- Construction Materials
- Soft commodity

Pongrat Ratanatavanananda
(66) 2658 6300 ext 1398pongrat.R@maybank-ke.co.th
- Services/ Small Caps

VIETNAM

Michael Kokalari,*CFA Head of Research*
+84 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn
- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen
+84 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn
- Food and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van
+84 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn
- Banking

Nguyen Quang Duy
+84 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn
- Rubber

Dang Thi Kim Thoa
+84 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn
- Consumer

Nguyen Trung Hoa
+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
- Steel
- Sugar
- Macro

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 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 chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) 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 2377538) được cấp phép và quy định bởi 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 tích 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 20/8/2012, 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 ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập 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 đế những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý (Reminder)

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.

Ong Seng Yeow | Executive Director, Maybank Kim Eng Research

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

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.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)
FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)
FV = Fair Value (Giá trị thị trường)
FY = Financial Year (Năm tài khóa)
FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)
MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)
NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)
NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)
P = Price (giá)
P.A. = Per Annum (hàng năm)
PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)
PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)
PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
PER = PE Ratio Hệ số P/E
QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
YTD = Year-To-Date (lũy kế từ đầu năm đến ngày hiện tại)

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
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

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

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 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
In association with
Kim Eng Vietnam Securities Company
1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 8 44 555 888
Fax : (84) 838 38 66 39

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
Connie TAN
connie@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6333 5775
US Toll Free: 1 866 406 7447

North Asia Sales Trading
Eddie LAU
eddielau@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0800
US Toll Free: 1 866 598 2267

www.maybank-ke.com | www.kimengresearch.com.sg