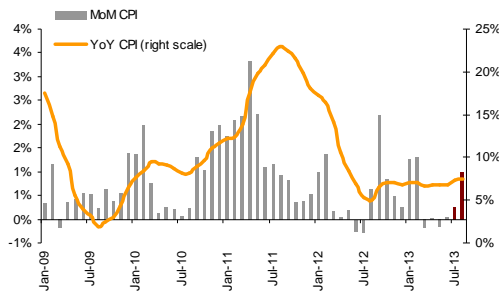


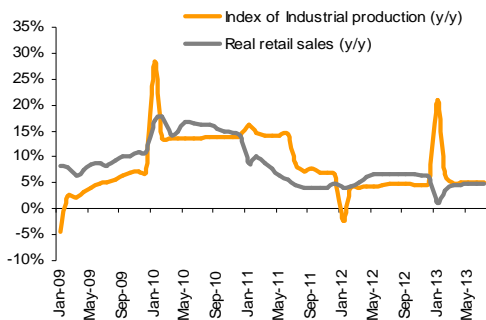


Nguyễn Trung Hòa
hoa.nguyen@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

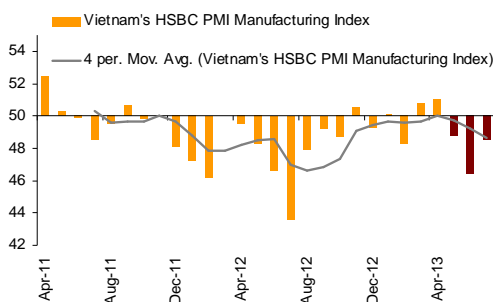
Chỉ số giá tiêu dùng CPI



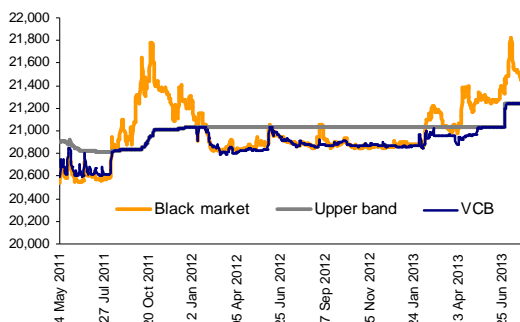
Chỉ số SX công nghiệp và bán lẻ



Chỉ số quản trị nhà mua hàng



Tỷ giá USD/VND



Kinh Tế Vĩ Mô T7/13

Chưa Thể Khởi Sắc

Số liệu kinh tế tháng 7/2013 vừa được Tổng cục Thống kê (GSO) công bố cho thấy nền kinh tế trong nước vẫn chưa có nhiều tín hiệu khởi sắc. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) đang có xu hướng tăng trở lại với mức tăng 7,29% n/n trong tháng 7 vừa qua so với mức tăng 6,73% n/n trong tháng 6. Cả lực cung và lực cầu của nền kinh tế vẫn còn khá yếu với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) chỉ tăng 5,2% n/n trong 7T13 và tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thực tế chỉ tăng 4,9% n/n trong 7T13.

Chỉ số hàng tồn kho giảm khá mạnh, chỉ tăng 8,8% n/n trong tháng 7 vừa qua và cán cân xuất nhập khẩu ước tính thặng dư 200 triệu đô-la. Tuy nhiên điều này chủ yếu là do tổng cầu của nền kinh tế giảm dẫn đến sự sụt giảm hoạt động sản xuất của nền kinh tế để giải phóng hàng tồn kho hơn là những tín hiệu khởi sắc. Điều này thể hiện khá rõ qua việc chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) trong tháng 7 vừa qua sụt giảm mạnh xuống mức 48,5 điểm. Do hoạt động sản xuất của nền kinh tế sụt giảm nên chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm nay chỉ có thể đạt khoảng 5-5,3% so với mục tiêu 5,5% của chính phủ.

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế vẫn thấp, đến ngày 24/7 vừa qua chỉ mới tăng 4,91% so với đầu năm. Tăng trưởng huy động vốn và tổng phương tiện thanh toán (M2) đến cuối tháng 7 vừa qua lần lượt đạt 9,48% và 8,25%. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay sẽ là một thách thức rất lớn trong 5 tháng còn lại của năm. Tuy nhiên câu chuyện tăng trưởng tín dụng năm 2013 có thể sẽ lặp lại giống như năm 2012, tăng trưởng tín đến giữa tháng 12 mới đạt 6,45% nhưng đến cuối năm lại tăng lên đến 8,91%.

Thị trường ngoại hối đang có dấu hiệu hạ nhiệt mạnh sau giai đoạn căng thẳng từ đầu tháng 6 đến giữa tháng 7. Tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng “giảm nhiệt” mạnh xuống dưới giá trần quy định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) còn 21.150 đồng/đô-la. Chúng tôi dự đoán sự giảm nhiệt này là do sự can thiệp của NHNN bằng cách yêu cầu hệ thống ngân hàng thực hiện nghiêm túc việc tuân thủ quy định về tỷ giá USD/VND.

Ngoài ra, NHNN cũng đồng thời thực hiện việc rút tiền mặt về thông qua thị trường mở. Số liệu của chúng tôi cho thấy NHNN đã bán tín phiếu trị giá khoảng 38.000 tỷ đồng từ đầu tháng 7 để hút tiền đồng về và qua đó hạn chế các NHTM sử dụng nguồn vốn dư thừa để mua USD. Chúng tôi dự đoán tỷ giá USD/VND năm nay sẽ biến động không quá 3% như công bố của NHNN trước đây.

Tương tự, thị trường vàng trong nước hiện cũng đã ổn định trở lại. Giá vàng SJC trong nước gần đây đã duy trì ổn định mức 37-38 triệu đồng/lượng. Ngoài ra, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới giảm mạnh từ khoảng 15-20% trong tháng 6 và đầu tháng 7 xuống còn khoảng 12% ở thời điểm hiện tại, sau thời điểm hệ thống ngân hàng tắt toàn trạng thái vàng.

Chúng tôi cho rằng sự giảm nhiệt của thị trường vàng đến từ 2 nguyên nhân. Nguồn cung vàng lớn từ NHNN để đáp ứng nhu cầu thị trường. NHNN đã cung ứng ra thị trường gần 5 tấn vàng (gần 1,3 triệu lượng) thông qua 48 phiên đấu thầu kể từ đầu tháng 4 đến nay. Ngoài ra, việc giá vàng thế giới tăng trở lại gần đây trong khi giá vàng trong nước gần như đi ngang cũng góp phần làm cho chênh lệch giá vàng giảm mạnh.

CPI: Đang bị ảnh hưởng mạnh bởi cú sốc giá cả

Theo sau việc tăng giá xăng gần 2% vào ngày 17/7 vừa qua, mặt bằng giá cả hàng hóa trên thị trường tiếp tục chứng kiến sự tăng giá của nhiều loại hàng hóa khác. Cụ thể, giá điện bán lẻ vừa được Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN) điều chỉnh tăng 5% lên 1.508,85 đồng/kWh (chưa bao gồm thuế VAT) kể từ ngày 1/8. Tương tự, giá gas bán lẻ cũng tăng gần 2,7% lên khoảng 385.000-390.000 đồng/bình 12kg và giá sữa cũng được điều chỉnh tăng từ 5-20% tùy sản phẩm. Quan trọng hơn, từ ngày 1/8 thì giá 712 dịch vụ y tế tại Hà Nội sẽ được điều chỉnh tăng mạnh.

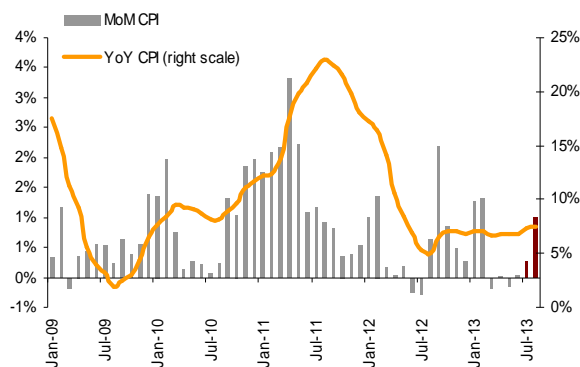
EVN cho biết lần điều chỉnh tăng giá điện lần này là do giá than và giá khí cung cấp cho ngành điện tăng mạnh từ 37-41% từ ngày 20/4/2013. Điểm sáng trong lần tăng giá điện này là việc EVN cam kết không thay đổi mức giá bán điện sinh hoạt từ 0 đến 50 kWh áp dụng cho hộ nghèo và thu nhập thấp. Mặc dù trước đó chúng tôi đã dự báo giá điện có thể sẽ tăng 5-10% trong năm nay nhưng chúng tôi cũng khá bất ngờ về thời điểm điều chỉnh tăng giá điện hiện nay vì lạm phát đang có dấu hiệu tăng mạnh trở lại. **Chúng tôi cho rằng việc giá điện tăng 5% sẽ trực tiếp làm CPI tăng 0,15%,** trong đó một nửa trong số này sẽ được phản ánh trong CPI tháng 8 và phần còn lại sẽ được phản ánh trong CPI tháng 9. Ngoài ra, tác động gián tiếp của việc tăng giá điện có thể làm CPI tăng khoảng 0,2-0,3% trong thời gian từ tháng 8-9. Tương tự, giá gas tăng 3% được dự báo sẽ làm CPI tăng khoảng 0,03%.

Tác động mạnh nhất lên CPI tháng 8 tới đây có thể là việc TP. Hà Nội điều chỉnh tăng mạnh giá của hơn 712 dịch vụ y tế từ 1/8. Số liệu lịch sử cho thấy tác động của việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế lên CPI thường khá lớn. Trong giai đoạn từ tháng 8/2012 đến tháng 1/2013 thì chỉ số giá nhóm hàng y tế trong các tháng điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế thường tăng từ 5,16%-17,02% và chỉ số CPI trong các tháng đó tăng từ 0,5-2,2% so với tháng trước. Vì vậy, chúng tôi cho rằng điều tương tự sẽ diễn ra trong đợt điều chỉnh giá nhóm hàng y tế lần này. **Chúng tôi dự đoán, chỉ số CPI tháng 8 có thể sẽ tăng mạnh khoảng 1% so với tháng 7, cao mức dự báo 0,6-0,7% mà Tổ điều hành thị trường trong nước thuộc Bộ Công thương dự báo.**

Chúng tôi dự đoán CPI tháng 9 nhiều khả năng vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng. Tác động gián tiếp của việc tăng giá xăng vào giữa tháng 7 vừa qua và tác động gián tiếp của việc tăng giá dịch vụ y tế tại Hà Nội vào đầu tháng 8 tới đây vẫn sẽ còn tác động vào chỉ số CPI tháng 9 (mặc dù ở mức độ yếu hơn). Hơn nữa, điều quan trọng trong tháng 9 là việc TP. Hồ Chí Minh dự kiến sẽ tăng học phí năm học 2012-2014 lên từ 3-4 lần so với năm học trước. Ngoài ra tháng 9 là thời điểm khai giảng năm học mới nên mặt bằng giá cả thường tăng cao hơn so với tháng 7 và tháng 8. Thống kê của chúng tôi trong 3 năm qua cho thấy chỉ số CPI theo tháng thường tăng từ 0,82-2,2% trong tháng 9, trong đó chỉ số giá nhóm hàng giáo dục (chiếm 5,72% quyền số trong rổ CPI) tăng từ 8,62-12,02%. Do đó, chúng tôi dự đoán CPI tháng 9 có thể tăng khoảng 1-1,5% so với tháng 8.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn cho rằng khả năng CPI tăng mạnh trong năm nay sẽ khó xảy ra do lực cầu của nền kinh tế hiện đang rất yếu. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thực tế chỉ tăng 4,9% trong 7T13 so với 6,7% của cùng kỳ năm 2012. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chỉ số CPI có thể dao động xung quanh mức 8% trong năm nay mà chúng tôi đánh giá sẽ không có nhiều tác động đối với tỷ giá USD/VND.

Hình 1: Lạm phát theo tháng và theo năm 2009-2013



Nguồn: GSO and MKE ước tính

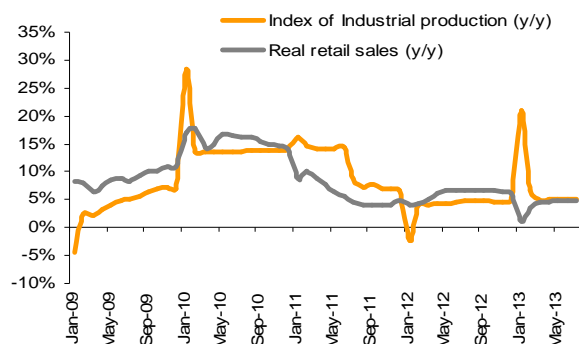
Tổng cung và Tổng cầu của nền kinh tế vĩ yếu

Theo GSO, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP), một trong những chỉ báo quan trọng cho tổng cung của nền kinh tế, trong 7T13 chỉ tăng nhẹ ở mức 5,2% n/n. Mặc dù có sự cải thiện nhẹ so với mức tăng 4,8% n/n trong 7T12, nhưng chỉ số IIP năm nay vẫn thấp hơn rất nhiều so với mức tăng khoảng 6,8-16,1% trong giai đoạn 2010-2011. Ngoài ra, sự trì trệ của tổng cung của nền kinh tế còn được phản ánh khá rõ qua chỉ số quản trị nhà mua hàng PMI của ngành sản xuất Việt Nam trong 7T13. Trong 7 tháng đã qua thì có đến 4 tháng chỉ số PMI giảm sâu xuống dưới mốc 50 điểm (báo hiệu hoạt động sản xuất của nền kinh tế đang sụt giảm mạnh).

Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm của hoạt động sản xuất trong nước là do sự đi xuống của tổng cầu của nền kinh tế trong nước hơn là hoạt động xuất khẩu. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (một trong những chỉ báo tổng cầu của nền kinh tế) trong 7T13 chỉ tăng 4,9% n/n so với mức tăng 6,7% trong cùng kỳ và khoảng 10-15% trong giai đoạn trước đó.

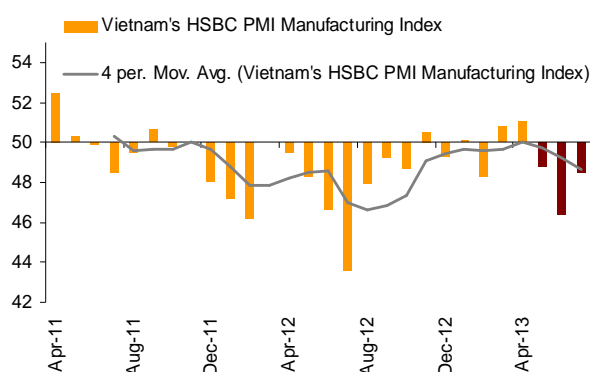
Tuy nhiên, điều chúng tôi lo ngại hơn là cả thị trường xuất khẩu đã bắt đầu bị ảnh hưởng. Kim ngạch xuất khẩu trong tháng 7 ước tính chỉ tăng 9,9% n/n so với mức tăng bình quân khoảng 12-20% trong những tháng trước đó. Trong đó sự sụt giảm của thị trường Trung Quốc (chiếm 10% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam) thật sự đã bắt đầu ảnh hưởng lớn đến sự tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam. Vì vậy, chúng tôi dự đoán tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế trong nước vẫn tiếp tục suy yếu trong 2 tháng còn lại của quý 3 trước khi hồi phục nhẹ trong quý 4 khi hoạt động sản xuất bước vào thời vụ cao điểm của năm. **Với ước tính hoạt động sản xuất của nền kinh tế sụt giảm như vậy, chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế năm nay có ở mức khoảng 5-5,3%, thấp hơn so với mục tiêu 5,5% của chính phủ.**

Hình 2: Chỉ số SX công nghiệp và tổng mức bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO and MKE ước tính

Hình 3: Chỉ số quản trị nhà mua hàng



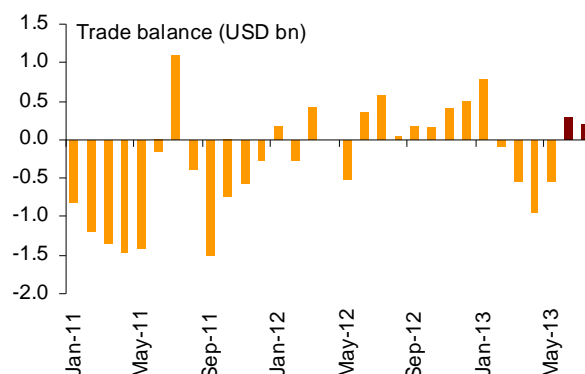
Nguồn: HSBC, MKE

Cán cân thương mại 7T13: Giảm mức thâm hụt

Cán cân thương mại cả nước tháng 7/2013 ước tính thặng dư 200 triệu đô-la, giảm 65% so với mức thặng dư 579 triệu đô-la trong cùng kỳ. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu chỉ tăng 9,9% n/n đạt 11,2 tỷ đô-la so với mức tăng 14,5% của kim ngạch nhập khẩu đạt 11 tỷ đô-la. Như đã giải thích bên trên, sự sụt giảm của thị trường Trung Quốc đã ảnh hưởng lớn đến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong tháng 7 vừa qua.

Lũy kế 7T13, cán cân thương mại cả nước ước tính thâm hụt 800 triệu đô-la so với mức thặng dư 88 triệu đô-la trong cùng kỳ. Nguyên nhân của sự đảo chiều cán cân thanh toán là do tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu 7T13 chỉ đạt 14,4% n/n so với mức tăng 21% n/n trong cùng kỳ. Ngược lại, tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu trong 7T13 lại ở mức 15,8% so với mức tăng chỉ 10% n/n trong cùng kỳ. Sự tăng trở lại của kim ngạch nhập khẩu là do hoạt động sản xuất của nền kinh tế cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm 2012 thể hiện qua chỉ số IIP có cải thiện nhẹ như đã đề cập bên trên.

Báo cáo PMI Việt Nam tháng 7 của HSBC cho biết lực cầu yếu của nền kinh tế trong nước đã làm tồn kho hàng hóa tăng cao. Hoạt động sản xuất trong nước có thể sẽ chậm lại trong vài tháng tới. Do đó chúng tôi dự đoán hoạt động sản xuất của nền kinh tế và kim ngạch nhập khẩu có thể sẽ sụt giảm trong 2 tháng tới. Tuy nhiên, với kỳ vọng quý 4 hoạt động sản xuất sẽ bước vào thời vụ cao điểm của năm, **chúng tôi dự báo thâm hụt thương mại của Việt Nam trong cả năm 2013 có thể ở mức khoảng 3 tỷ đô-la hoặc thấp hơn so với mức thặng dư 749 triệu đô-la trong năm 2012.**

Hình 4: Cán cân thương mại hàng tháng của nền kinh tế Việt Nam

Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, MKE

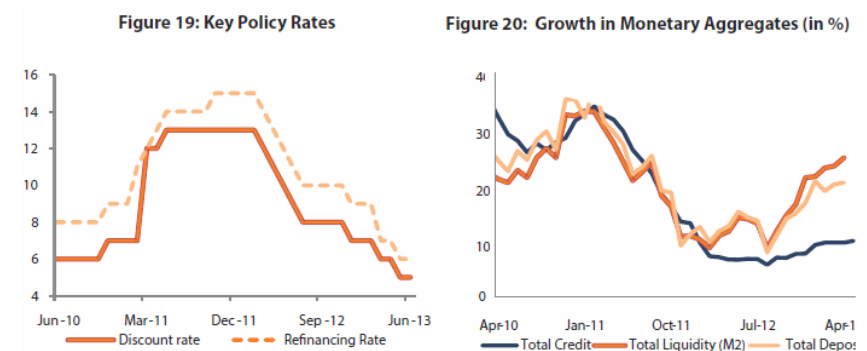
Tăng trưởng tín dụng 7T13 thấp, nhưng NHNN không còn nhiều “room” hạ lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đến ngày 24/7 vừa qua chỉ mới tăng 4,91% so với đầu năm. Trong khi đó, tăng trưởng huy động vốn và tổng phương tiện thanh toán (M2) đến cuối tháng 7 vừa qua lần lượt đạt 9,48% và 8,25%. Vì vậy, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay của NHNN sẽ là một thách thức rất lớn trong 5 tháng còn lại của năm. Tuy nhiên chúng tôi không loại trừ khả năng câu chuyện tăng trưởng tín dụng năm 2013 có thể sẽ lặp lại giống như năm 2012, tăng trưởng tín đến giữa tháng 12 mới đạt 6,45% nhưng đến cuối năm lại tăng lên đến 8,91%.

Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) đã đi vào hoạt động vào ngày 26/7 vừa qua. Đây được xem là nỗ lực rất lớn của NHNN để giải quyết vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VAMC sẽ khó phát huy hiệu quả ngay trong năm nay do cần phải có độ trễ thời gian nhất định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế Việt Nam sẽ khó tăng mạnh cho đến khi vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng được giải quyết.

Trong hơn 1 năm qua NHNN đã cắt giảm mạnh lãi suất điều hành và nhờ đó mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của hệ thống ngân hàng cũng giảm mạnh. Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn lần lượt giảm mạnh 7 điểm phần trăm còn 7% và 5%. Tương tự, lãi suất huy động kỳ hạn dưới 12 tháng cũng giảm mạnh chỉ còn 7% hiện nay. **Tuy nhiên với việc lạm phát đang có dấu hiệu tăng mạnh và mức lạm phát kỳ vọng cả năm khoảng 8% cho thấy NHNN không còn nhiều “room” hạ lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.**

Ngoài ra, chúng tôi cũng muốn lưu ý việc NHNN hạ lãi suất OMO 0,5 điểm phần trăm còn 5,5% gần đây mang tính hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng hơn là nhằm mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho nền kinh tế. Vì vậy, việc hạ lãi suất này sẽ không mang nhiều ý nghĩa đối với tăng trưởng tín dụng trong năm nay.

Hình 6: Lãi suất điều hành, tăng trưởng tín dụng và cung tiền

Nguồn: Ngân hàng thế giới, MKE tổng hợp

Thị trường ngoại hối: Triển vọng ổn định trong 2013

Sau giai đoạn ổn định khá dài trong năm 2012, thị trường ngoại hối đã biến động mạnh trở lại từ đầu năm 2013, đặc biệt là từ tháng 4 đến nay. Tỷ giá USD/VND bán ra tại Ngân hàng Vietcombank gần như đều ở mức kịch trần cho phép 21.036 đồng/USD trong khi tỷ giá USD/VND tại thị trường chợ đen liên tục được giao dịch ở mức giá vượt mức trần quy định của NHNN. Vào ngày 28/6 vừa qua NHNN đã quyết định tăng tỷ giá USD/VND thêm 1% lên 21.036 đồng/USD và giữ nguyên biên độ giao dịch ở mức +/-1%.

Chúng tôi cho rằng sự biến động của tỷ giá USD/VND trong thời gian qua do những nguyên nhân sau: 1) nhu cầu USD tăng từ khối nhà đầu tư nước ngoài do hoạt động chốt lời một phần trong khoản đầu tư vào trái phiếu chính phủ Việt Nam và chuyển lợi nhuận về nước. Danh mục đầu tư trái phiếu này khoảng 2 tỷ đô-la. 2) Nhu cầu ngoại tệ tăng từ khối các ngân hàng trong nước do các ngân hàng thương mại sử dụng nguồn vốn VND dư thừa với lãi suất thấp mua USD để cân bằng trạng thái ngoại tệ đã âm trước đó. 3) Chúng tôi dự đoán NHNN có thể đã sử dụng một lượng lớn ngoại tệ để nhập vàng cung cấp cho các ngân hàng trong nước đóng trạng thái âm vàng. Trong khoản từ 28/3 đến 28/6 NHNN đã cung cấp ra thị trường 1,37 triệu lượng vàng trị giá khoảng 2,3 tỷ đô-la. Chúng tôi dự đoán rằng phần lớn trong số này được nhập khẩu.

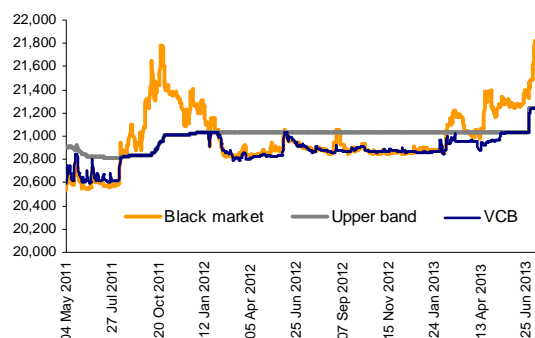
Tuy nhiên sau khi NHNN tăng tỷ giá USD/VND lên 1% thì thị trường ngoại hối giảm nhiệt mạnh xuống còn 21.190 đồng/đô-la và bắt đầu ổn định trở lại gần đây. Chúng tôi cho rằng sự ổn định này là do 1) NHNN yêu cầu các ngân hàng thương mại thực hiện nghiêm quy định của NHNN về tỷ giá USD/VND; 2) NHNN đã bán tín phiếu (chúng tôi ước tính khoảng 38 nghìn tỷ đồng trong tháng 7) để rút tiền VND về và qua đó hạn chế các ngân hàng sử dụng vốn dư thừa để mua USD; 3) NHNN cũng đã bán USD ra thị trường để đáp ứng nhu cầu thanh toán của khách hàng.

Ngoài ra, chúng tôi cũng dự đoán nguyên nhân làm tỷ giá USD/VND giảm mạnh cũng là do một lượng lớn “nguồn cung đô-la ảo” từ các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp này vay USD từ ngân hàng và sau đó bán USD này lại cho chính ngân hàng để chuyển sang tiền đồng. Điều này là do chênh lệch lãi suất giữa các khoản vay bằng USD và bằng tiền đồng khá lớn lên đến 5-6% và triển vọng ổn định của tỷ giá USD/VND từ nay đến cuối năm khi NHNN cam kết không để tỷ giá biến động quá 2-3% trong năm nay (bao gồm 1% tăng tỷ giá trong tháng 6 vừa qua).

Các số liệu kinh tế đến thời điểm hiện tại cho thấy tỷ giá USD/VND sẽ ổn định hoặc chỉ tăng nhẹ trong thời gian còn lại của năm. Lạm phát kỳ vọng khoảng 8% năm nay được cho là sẽ không đủ mạnh để gây tác động lớn đến tỷ giá USD/VND. Cán cân thương mại dự báo

thâm hụt khoảng 3 tỷ đô-la trong năm nay cũng không đáng lo ngại do tài khoản vãng lai (current account) được Ngân hàng thế giới dự báo sẽ tiếp tục thặng dư ở mức khoảng 5,6% GDP. Chênh lệch lãi suất giữa các khoản vay bằng đô-la và tiền đồng ở mức 5-6% hiện nay chúng tôi tin là đủ lớn để hạn chế sự dịch chuyển của nguồn vốn từ tiền đồng sang đô-la. Hơn nữa, với nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (được cho là gần 3 tháng nhập khẩu hay khoảng 30 tỷ đô-la), chúng tôi NHNN sẽ có đủ nguồn lực để giải quyết nhu cầu đô-la cục bộ (nếu có). **Vì vậy chúng tôi tin là tỷ giá USD/VND năm nay sẽ không tăng quá mức 2-3% như mục tiêu của NHNN.**

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, VCB và MKE tổng hợp

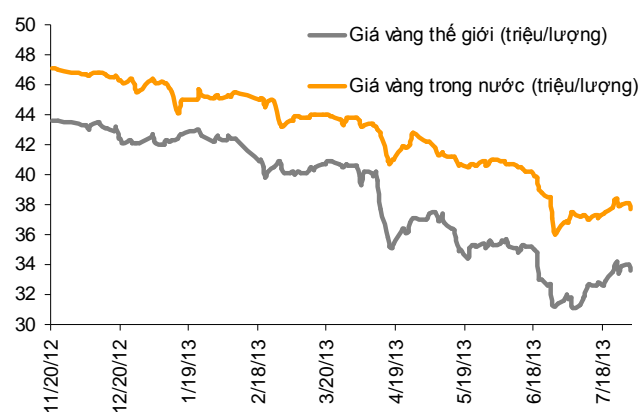
Thị trường vàng đã dần ổn định trở lại

Giá vàng SJC trong nước đã duy trì ổn định mức 37-38 triệu đồng/lượng trong khoảng hơn 2 tuần qua. Ngoài ra, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới giảm mạnh từ khoảng 15-20% trong tháng 6 và đầu tháng 7 xuống còn khoảng 12% (khoảng 4 triệu đồng/lượng) ở thời điểm hiện tại, sau thời điểm hệ thống ngân hàng tắt toán trạng thái vàng.

Chúng tôi cho rằng sự giảm nhiệt của thị trường vàng đến từ 2 nguyên nhân. Nguồn cung vàng lớn từ NHNN để đáp ứng nhu cầu thị trường. NHNN đã cung ứng ra thị trường gần 5 tấn vàng (gần 1,3 triệu lượng) thông qua 48 phiên đấu thầu kể từ đầu tháng 4 đến nay. Ngoài ra, việc giá vàng thế giới tăng trở lại gần đây trong khi giá vàng trong nước gần như đi ngang cũng góp phần làm cho chênh lệch giá vàng giảm mạnh.

Hơn nữa, chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa giá vàng thế giới và giá vàng trong nước trong thời gian tới có thể sẽ tiếp tục thu hẹp. Nhu cầu vàng của hệ thống ngân hàng hiện tại không còn cao như trước ngày 30/6, thời điểm NHNN yêu cầu hệ thống ngân hàng phải hoàn tất đóng trạng thái âm vàng. Tuy nhiên khả năng đóng hoặc thu hẹp mạnh chênh lệch giá vàng sẽ không cao vì chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới thường duy trì trong khoảng 5-10% trong.

Hình 7: Giá vàng trong nước và thế giới



Nguồn: Bloomberg, MKE

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Điệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa

(84) 8 44 555 888 x 8083

thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Vũ Thị Thúy Hằng

(84) 8 44 555 888 x 8087

hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Quang Duy

(84) 8 44 555 888 x 8082

duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu 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 cân 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 thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

Công bố thông tin

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công ty 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 kỳ 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 quan đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày 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 đến 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 lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

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

-  **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
Maybank Kim Eng Securities JSC
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam

 Tel : (84) 844 555 888
 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**
 Kevin Foy
 kevinfoy@maybank-ke.com.sg
 Tel: (65) 6336-5157
 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.maybank-keresearch.com