



Ngành điện

Dự báo 2015 thuận lợi hơn đối với nhóm nhiệt điện

- Sản lượng toàn hệ thống năm 2014 tiếp tục tăng cao; lợi nhuận 2014 ước tính tăng tương tốt
- Dự báo 2015 sẽ thuận lợi hơn đối với nhóm nhiệt điện
- Định giá thấp với P/E kỳ vọng 9,0x

Tin tức/sự kiện

Lũy kế 11 tháng 2014, sản lượng điện thương phẩm cả nước đạt 117,6 tỷ kWh, tăng 11,3% so với cùng kỳ. Dự kiến sản lượng cả năm 2014 đạt 145,3 tỷ, tăng 10,96% so với 2013.

Nhận định của MBKE

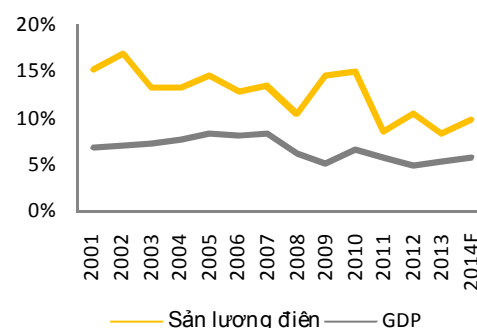
Với nhóm cổ phiếu ngành điện, chúng tôi ước tính lợi nhuận 2014 tăng trưởng tốt do (1) sản lượng cao do nhu cầu phụ tải tiếp tục tăng và một số công ty đưa nhà máy mới vào hoạt động; (2) doanh thu tăng thêm khi tham gia thị trường điện cạnh tranh với chiến lược chào giá tốt; (3) lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện do các đồng ngoại tệ như JPY, KRW giảm giá so với VND.

Bước sang 2015, tình hình thủy văn kém thuận lợi cuối năm 2014 dự báo sẽ tiếp tục diễn ra vào các tháng mùa khô đầu năm 2015 với lưu lượng nước ở các sông giảm và thiếu hụt; sẽ ảnh hưởng tới hoạt động SX của các nhà máy thủy điện. Điều này đồng nghĩa với việc nguồn nhiệt điện có thể được huy động nhiều hơn, tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng sản lượng của các nhà máy nhiệt điện niêm yết (PPC, BTP, NBP) tăng đáng kể do các nhà máy này không có kế hoạch mở rộng công suất trong khi nguồn cung trên hệ thống điện quốc gia vẫn liên tục được bổ sung. Tuy vậy, việc đầu tư vào một số nhà máy điện khác được kỳ vọng sẽ là nguồn tăng lợi nhuận cho PPC và BTP từ 2015. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu nhiệt điện (PPC, BTP) còn có động lực ngắn hạn từ biến động tỷ giá JPY và KRW, được dự báo tiếp tục giảm trong năm nay.

Đối với nhóm thủy điện, mặc dù sản lượng có thể giảm nhưng lợi nhuận dự báo tương đối ổn định nhờ (1) lợi thế chi phí thấp khi tham gia thị trường điện cạnh tranh để đạt được giá bán tốt đối với nhóm công ty tham gia thị trường cạnh tranh (SHP, VSH, CHP, SBA, TMP, TBC); và (2) giá mua bán điện 2015 áp dụng cho các nhà máy có công suất <30MW tăng so với giá cũ (DRL, SEB, HJS, SBA, SHP).

Định giá của nhóm cổ phiếu điện khá thấp với P/E kỳ vọng bình quân của các cổ phiếu mà chúng tôi theo dõi đạt 9,0x. Trong đó, PPC và SJD với P/E 7,1x và 7,4x là hai cổ phiếu có định giá thấp nhất.

Tăng trưởng sản lượng điện vs GDP



Nguồn: MBKE tổng hợp

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi
72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam
(84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

Lợi nhuận 2014 ước tính tăng trưởng tốt

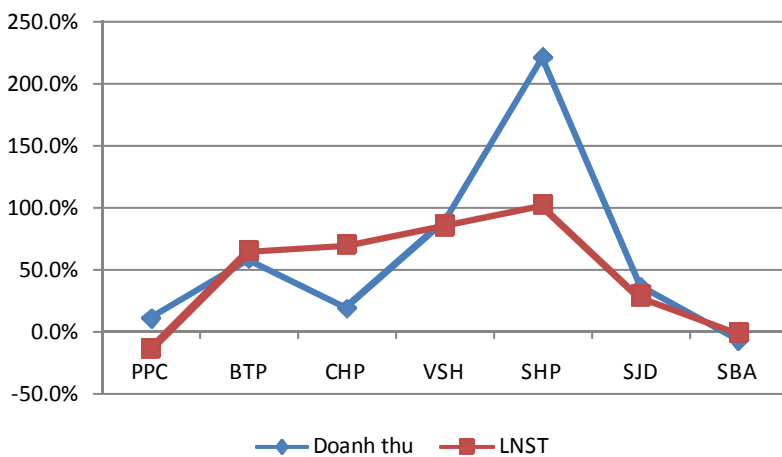
Kết thúc năm 2014, chúng tôi ước tính lợi nhuận của nhóm cổ phiếu ngành điện nhìn chung tăng trưởng tốt. Trong 2 quý đầu năm 2014, lợi nhuận của các công ty nhiệt điện gồm PPC và BTP giảm, chủ yếu do phải ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá so với lãi chênh lệch tỷ giá khá lớn trong cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, lợi nhuận của đa số các công ty thủy điện đều tăng khá tốt nhờ đạt sản lượng cao hơn cùng kỳ.

Sang 6 tháng cuối năm, nhóm nhiệt điện có chuyển biến tích cực hơn. PPC đã đàm phán xong giá bán điện với EVN với phần giá cố định giảm do mức khấu hao bình quân hàng năm thấp hơn trước trong khi phần giá biến đổi được xác định theo các chi phí biến đổi, trong đó chủ yếu là giá than. Công ty cũng mới công bố việc kéo dài thời gian khấu hao của nhà máy Phả Lại 2 (áp dụng từ 1/1/2014), theo đó lợi nhuận hoạt động SXKD từ 2014 sẽ ổn định hơn. Diễn biến tỷ giá đồng JPY trong 6 tháng cuối năm cũng thuận lợi đối với PPC. Với tỷ giá JPY/VND là 175,9 vào ngày 31/12/2014, chúng tôi ước tính PPC sẽ ghi nhận 428 tỷ lãi chênh lệch tỷ giá trong quý 4/2014. Như vậy, lãi chênh lệch tỷ giá cả năm 2014 đạt 586 tỷ, thấp hơn năm trước.

Đối với BTP, sản lượng trong 6 tháng cuối năm ước tính tiếp tục tăng trưởng cao khoảng hơn 50% so với cùng kỳ. Ngoài ra, tỷ giá KRW/VND tiếp tục giảm 3,7% trong quý 4/2014 sau khi đã giảm 4,3% trong quý 3/2014. Với tỷ giá 17,64 vào ngày 31/12/2014, ước tính BTP sẽ ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá 22,6 tỷ trong quý 4/2014 và 17,2 tỷ trong cả năm 2014.

Đối với nhóm thủy điện, diễn biến thủy văn trong 6 tháng cuối năm không thuận lợi đã ảnh hưởng đến sản lượng của một số công ty. Sản lượng cả năm của một số công ty ước tính giảm đôi chút so với năm 2013, tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận vẫn tăng trưởng tốt nhờ ký được hợp đồng mới với giá bán cao hơn (CHP), khả năng được ghi nhận hồi tố phần chênh lệch giá bán của các năm trước (VSH) và lợi thế giúp tạo thêm doanh thu khi tham gia thị trường điện cạnh tranh (CHP, VSH, SBA). Theo ước tính của chúng tôi, CHP và VSH có thể ghi nhận lợi nhuận quý 4/2014 và cả năm 2014 tăng trưởng cao, trong khi SBA ước tính lợi nhuận tương đương năm trước. Đối với SHP, tăng trưởng lợi nhuận ước tính đạt 102,7% nhờ tổng công suất tăng sau khi đưa nhà máy Dambri với công suất 75MW vào hoạt động. SJD được dự báo sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khoảng 29% nhờ sản lượng tăng và khả năng hợp nhất KQKD của nhà máy Nà Lơi.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2014



Nguồn: Maybank KE dự báo

Dự báo hoạt động SXKD của nhóm nhiệt điện ổn định hơn trong năm 2015

Đối với nhóm thủy điện, tình hình thủy văn dự báo kém thuận lợi sẽ là rủi ro lớn nhất trong năm nay, có thể làm giảm sản lượng của các công ty. Tuy nhiên, lợi nhuận có thể không bị ảnh hưởng nhiều nhờ một số yếu tố như (1) lợi thế về chi phí khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh; (2) giá mua bán điện 2015 áp dụng đối với các nhà máy công suất <30MW tăng so với giá cũ.

(1) Dự báo thủy văn 2015 không thuận lợi

Các tháng cuối năm 2014, tình hình thủy văn trên cả nước không thuận lợi. Tình hình này được dự báo sẽ tiếp tục diễn ra trong các tháng đầu năm 2015. Theo Trung tâm khí tượng thủy văn trung ương, nhiều khả năng sẽ xảy ra El Nino trong những tháng đầu năm 2015. Diễn biến thủy văn trong mùa khô 2015 có xu hướng thiếu hụt mưa và dòng chảy, xuất hiện khô hạn. Lưu lượng dòng chảy trên các sông ở cả ba miền được dự báo tiếp tục giảm và sẽ thiếu hụt so với trung bình nhiều năm. Theo đó, chúng tôi cho rằng các tháng mùa khô 2015 sẽ khá khó khăn cho hoạt động SXKD của các nhà máy thủy điện.

(2) Lợi thế về chi phí khi tham gia thị trường điện cạnh tranh

Theo công bố của Cục điều tiết điện lực (Bộ Công Thương), trong năm 2015 có 57 nhà máy điện sẽ trực tiếp tham gia thị trường điện cạnh tranh, trong đó có nhà máy thuộc một số công ty điện niêm yết, gồm PPC, TBC, VSH, CHP, SBA, SHP, TMP. Các công ty thủy điện với chi phí sản xuất thấp hơn sẽ có lợi thế nhất định khi tham gia thị trường điện cạnh tranh. Thực tế cho thấy trong năm 2014, các công ty như CHP, SBA, VSH đều có doanh thu vượt trội từ việc chào giá trên thị trường cạnh tranh. Chúng tôi cho rằng lợi thế này sẽ tiếp tục được phát huy trong năm 2015.

(3) Thủy điện công suất <30MW được lợi từ biểu giá mới

Bộ Công Thương mới ban hành biểu giá chi phí tránh được áp dụng trong năm 2015, áp dụng đối với các nhà máy thủy điện nhỏ có công suất dưới 30MW. Theo ước tính của chúng tôi, bình quân giá điện năng vào mùa khô tăng 14% - 17% và giá điện năng vào mùa mưa tăng 17% - 20% so với giá 2014. Trong đó, giá áp dụng cho các nhà máy ở miền Trung có mức tăng cao nhất: 17% vào mùa khô và 20% vào mùa mưa. Giá công suất áp dụng cho cả ba miền tăng khoảng 24% (giá công suất chỉ được trả trong thời gian cao điểm mùa khô).

Biểu giá chi phí tránh được 2015 với mức tăng khá cao là tín tích cực đối với nhóm công ty thủy điện có công suất nhỏ dưới 30MW đang niêm yết gồm SBA (nhà máy Khe Diên 9MW), SHP (nhà máy Dasiat 13,5MW), SEB (28MW), DRL (16MW), HJS (12MW). Tuy nhiên, điểm hạn chế của nhóm cổ phiếu này là khối lượng giao dịch trên thị trường thấp.

Đối với nhóm nhiệt điện, chúng tôi dự báo triển vọng hoạt động SXKD ổn định hơn nhóm thủy điện trong năm 2015. Tình hình thủy văn dự báo kém thuận lợi đồng nghĩa với việc nguồn nhiệt điện có thể được huy động nhiều hơn; tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng sản lượng của các nhà máy nhiệt điện niêm yết (PPC, BTP, NBP) tăng đáng kể do các nhà máy này không có kế hoạch mở rộng công suất trong khi nguồn cung trên hệ thống điện quốc

gia vẫn liên tục được bổ sung. Việc đầu tư vào một số nhà máy điện khác (như Nhiệt điện Hải Phòng, nhiệt điện Quảng Ninh) được kỳ vọng sẽ là nguồn tăng lợi nhuận cho PPC và BTP từ năm nay. Ngoài ra, PPC, BTP cũng có nhiều khả năng ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá do đồng JPY và KRW được dự báo tiếp tục giảm trong năm nay, tuy nhiên với dự báo thận trọng chúng tôi ước tính lãi chênh lệch tỷ giá thấp hơn năm 2014.

Các công ty điện niêm yết

Cổ phiếu	Vốn hoá TT (tỷ VND)	Tăng trưởng LN 2014 (%)	ROE (%)	Nợ/VCSH (%)	P/E 2014 (x)	P/E 2015 (x)	P/B (x)
PPC	8.558	-13,4	14,0	89,8	6,0	7,1	1,7
BTP	895	65,8	9,0	67,9	9,8	9,0	1,0
NBP	216	-	13,4	0	-	-	1,0
CHP	1.836	70,5	10,3	136,9	8,5	9,4	1,5
TMP	1.820	-	20,3	41,4	-	-	2,1
VSH	2.805	85,8	5,5	27,8	7,6	12,3	1,0
SHP	1.912	102,7	9,8	132,6%	9,1	-	1,8
TBC	1.651	-	14,7	0	-	-	1,8
SJD	1.426	29,2	19,8	31,3	7,4	7,4	1,6
SBA	663	-0,2	16,4	114,4	10,0	8,5	1,0
SEB	410	-	20,6	208,1	-	-	1,8
DRL	332	-	31,0	0	-	-	3,0
HJS	179	-	9,1	177,9	-	-	1,0
Trung bình			14,9	73,4	8,4	9,0	1,5

Nguồn: Maybank KE dự báo, Bloomberg

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 thông tin 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.

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

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

• **Malaysia**

Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No. 1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

• **Philippines**

Maybank ATR Kim Eng Securities Inc.
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

• **South Asia Sales Trading**

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

• **Singapore**

Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

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

• **Hong Kong**

Kim Eng Securities (HK) Ltd
Level 30,
Three Pacific Place,
1 Queen's Road East,
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

• **Thailand**

Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

• **North Asia Sales Trading**

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

• **London**

Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
6/F, 20 St. Dunstan's Hill
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
Fax: (44) 20 7283 6674

• **Indonesia**

PT Maybank Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 17th Floor
Jl. Jend. Sudirman Kav. 54-55
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

• **Vietnam**

Maybank Kim Eng Securities Limited
4A -15+16 Floor Vincom Center Dong
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 8 38 271 030

• **New York**

Maybank Kim Eng Securities USA Inc
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

• **India**

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600
Fax: (91).22.6623.2604

• **Saudi Arabia**

In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787

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