

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)

Ước KQKD Q3/16 - Tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số

Dự báo doanh thu và LNST Q3/16 tăng lần lượt 16,3% và 23,6% so với cùng kỳ 2015

Chúng tôi kỳ vọng VNM tiếp tục duy trì kết quả tốt, nối tiếp đà tăng trưởng 6 tháng đầu năm. Cho Q3/16, chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng 16,3% n/n, lên 12.271 tỷ; LNST ước tăng 23,6% n/n, đạt 2.623 tỷ. Đóng góp doanh thu từ thị trường nội địa ước không đổi, ở mức 80% tổng doanh thu. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu cả năm 2016 lên 47.227 tỷ (+17,8% n/n); và LNST 2016 lên 9.805 tỷ (+26,1% n/n), so với mức 9.782 tỷ đồng trước đó.

Áp lực chốt lời tác động đến giá cổ phiếu

Thị giá của cổ phiếu VNM đã giảm 10% từ 31/08. Theo chúng tôi, nguyên nhân chính là do áp lực chốt lời. Giá cổ phiếu này đã tăng 21% trong tháng 8 do dự đoán VNM sẽ được thêm vào 2 quỹ ETF, chỉ số MSCI Frontier (kỳ review tháng 8) và việc thưởng bằng cổ phiếu, tỷ lệ 5:1.

Định giá hợp lý với PE 2017 ở mức 21,4 lần

VNM đang giao dịch ở mức 21,4x PE kỳ vọng cho 2017, so với mức 25-27x bình quân ngành trong khu vực. Tuy nhiên, lợi nhuận của VNM nhìn chung vẫn vượt trội hơn với ROE 47% và biên lợi nhuận ròng 21%. Giá mục tiêu 2017 của chúng tôi là 149.400 đồng (với giả định WACC 10,7%, tốc độ tăng trưởng của doanh thu, LNST lần lượt là 11,8% và 8,8% cho giai đoạn 2017-2020). Mặc dù vậy, tỷ suất sinh lợi phi rủi ro dùng trong tính toán WACC của chúng tôi vẫn ở mức tương đối thận trọng, 6,5%, trong khi lãi suất trái phiếu Chính phủ 5 năm đã giảm mạnh xuống còn ~5%. Theo đó, nếu TSSL phi rủi ro điều chỉnh giảm 50 điểm cơ bản, thì giá mục tiêu của VNM (theo DCF của chúng tôi) sẽ tăng thêm ~9,1%, lên 162.971 đồng.

Trung lập trong ngắn hạn

Vốn hóa hiện tại của VNM là 9,2 tỷ USD, tương đương 18% vốn hóa của VN-Index. Kỳ vọng 3-6 tháng tới, VN-Index có thể chinh phục mốc 700 điểm. Ngoài các yếu tố vĩ mô cải thiện và cung tín dụng tăng, chúng tôi kỳ vọng VNM có thể là yếu tố dẫn dắt thị trường. Giá trị giao dịch bình quân của VNM đã tăng lên 9 triệu USD, sau khi bỏ trần sở hữu NN vào tháng 7. SCIC (đang nắm 45%) dự định bán 9% cp VNM trong tháng 11 tới. Điều này sẽ làm thay đổi cơ cấu cổ đông, quản trị doanh nghiệp cũng như gia tăng khả năng đầu tư vào VNM. Tuy nhiên, thị trường có vẻ đang dè chừng với lượng cung này, do đó có thể tạo áp lực lên giá cp trong ngắn hạn.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Doanh thu	30.949	35.072	40.079	47.227	52.421
EBITDA	8.082	7.946	9.870	12.246	13.225
Lợi nhuận ròng	6.534	6.068	7.773	9.865	10.675
EPS	4.051	3.767	4.820	6.117	6.619
Tăng trưởng EPS (%)	12,3	(7,0)	28,0	26,9	8,2
Cổ tức/cổ phiếu	4.000	4.000	6.400	6.000	6.000
PER	35,5	38,2	29,9	23,5	21,8
P/BV (x)	11,9	10,6	10,1	9,6	8,8
Lợi tức (%)	2,8	2,8	4,4	4,2	4,2
ROAE (%)	39,6	32,6	38,5	46,3	46,9
ROAA (%)	30,7	24,9	29,2	35,0	35,5
EV/EBITDA (x)	13,2	11,2	20,4	16,3	14,9
Nợ ròng/VCSH (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash

LE Hong Lien, ACCA
lien.le@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 x 8181

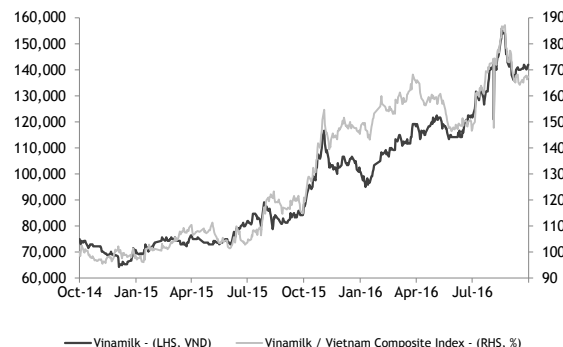
GIỮ

Giá cổ phiếu:	142.000 VND
Giá mục tiêu:	149.400 VND (+5%)
Giá mục tiêu trước đó:	135.833 VND

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND)	156.000 / 87.500
GTGD bình quân 3 tháng (triệu USD)	14,1
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	23,4
Số lượng cp phát hành (triệu cp)	1.451
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	206,1

Cổ đông lớn (%)	
SCIC	45,0
F&N Dairy Investment	11,0
Dragon Capital	7,4

Biểu đồ giá

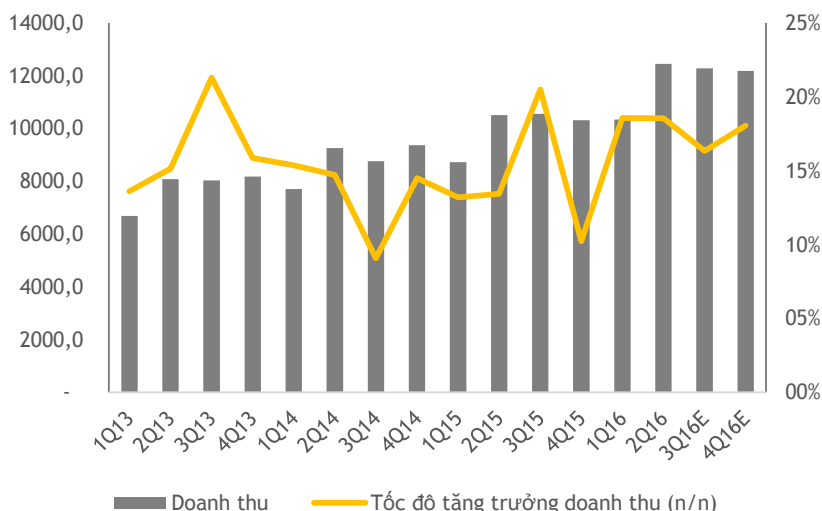


	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá CP (%)	(2)	16	67
So với Vn-Index (%)	(6)	14	44

Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi dự báo lợi nhuận Q3/16 và Q4/16 của VNM sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức hai con số, chủ yếu nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh trong khi biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng được duy trì ổn định. Nhắc lại, giá nguyên liệu sữa bột nhập khẩu của VNM thông thường được thỏa thuận trước cho một năm, do đó sự biến động giá bột sữa nguyên liệu gần đây sẽ không ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của Công ty. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp cho xuất khẩu và các thị trường nước ngoài (Drifwood Mỹ, nhà máy Campuchia) có thể sẽ bị tác động, dẫn đến biên lợi nhuận gộp chung khả năng sẽ giảm xuống còn 42,2% trong Q3/16, so với mức cao 43,2% đạt được trong Q2/16.

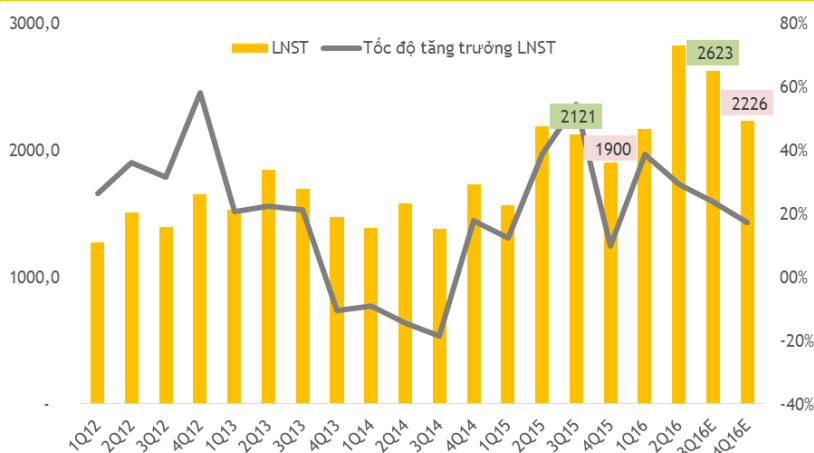
Doanh thu Q3/16 dự báo đạt 12.271 tỷ đồng (+16,3% n/n)



Nguồn: Công ty, MKE

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng tỷ trọng chi phí quản lý và bán hàng (SGA) của VNM khả năng sẽ cao hơn trong Q3/16, do doanh thu nội địa thường trong kỳ này chậm lại. Theo đó, chúng tôi ước tính SGA Q3/16 của VNM sẽ ở mức 2.700 tỷ đồng, tương đương 18,3% tổng doanh thu. Các khoản chi phí khác không biến động nhiều. Kết quả, LNST Q3/16 theo dự báo của chúng tôi sẽ đạt 2.623 tỷ (+23,6% n/n).

Dự báo LNST Q3/16 tăng 23,6% n/n do CPQL&BH/doanh thu tăng

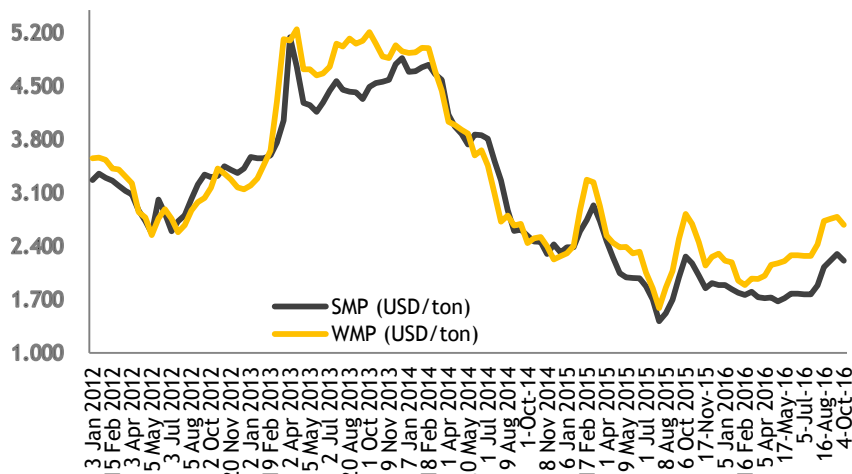


Nguồn: Công ty, MKE

Giá bột sữa nguyên liệu hồi phục mạnh trong tháng 8, khoảng 30%, trước khi giảm trở lại trong tháng 10. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến việc đàm phán giá

nguyên liệu cho năm 2017 của VNM. Công ty hiện vẫn đang nhập khẩu khoảng 70% nhu cầu nguyên liệu sữa bột, chủ yếu từ Úc, New Zealand và Mỹ.

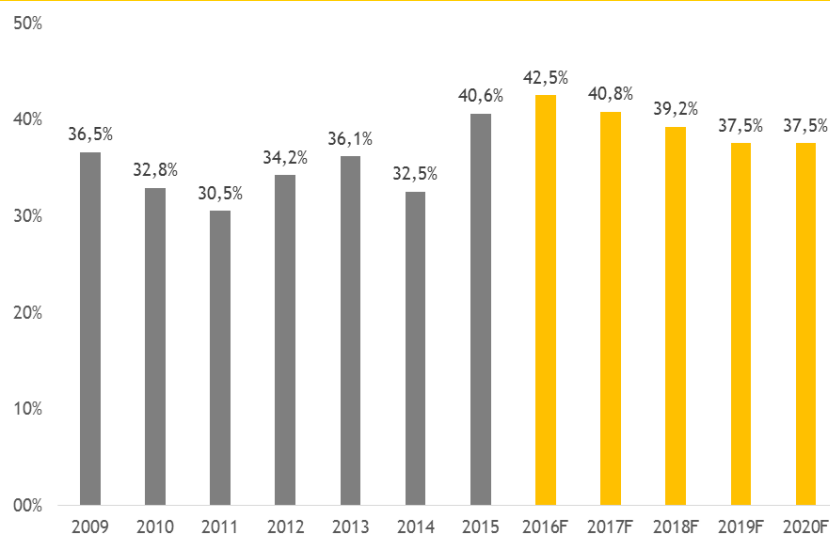
Giá nguyên liệu sữa bột hồi phục trong Q3/16



Nguồn: Global daily trade

Cùng kỳ năm trước, giá bột sữa cũng biến động theo hướng tương tự, nhưng giảm trở lại trong Q4/15 và sau đó không thay đổi nhiều. Chúng tôi dự báo giá bán trung bình sẽ tăng 10% n/n trong năm 2017 và biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 40,8%, từ mức 41%. Tuy nhiên, chúng tôi lại điều chỉnh tăng dự báo biên lợi nhuận gộp cho các năm 2018-19 lên 39,2% và 37,5% (từ 38% và 37% trước đó) do: (1) kỳ vọng giá sữa thế giới sẽ không biến động mạnh và (2) VNM khả năng sẽ có nhiều dư địa hơn để điều chỉnh giá bán theo biến động chi phí đầu vào. Chúng tôi cho rằng khi quy mô doanh số gia tăng, VNM có thể kiểm soát tốt hơn tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu để bảo vệ biên lợi nhuận.

Biên lợi nhuận gộp dự báo duy trì ở mức cao



Nguồn: Công ty, MKE

Dự báo của MKE

	CỦ					MỐI			
Tỷ VND	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2016E	2017F	2018F	2019F
Doanh thu	40.079	47.227	52.421	57.653	65.228	46.620	51.282	57.653	65.228
<i>Tốc độ tăng trưởng</i>	14,3%	17,8%	11,0%	10,0%	13,1%	16,3%	10,0%	12,4%	13,1%
Giá vốn hàng bán	(23.816)	(27.169)	(31.042)	(35.069)	(40.783)	(26.747)	(30.256)	(35.745)	(41.093)
Lợi nhuận gộp	16.263	20.057	21.380	22.584	24.445	19.872	21.025	21.908	24.134
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	40,6%	42,5%	40,8%	39,2%	37,5%	42,6%	41,0%	38,0%	37,0%
CPQL&BH	(7.490)	(9.034)	(9.436)	(10.089)	(11.089)	(8.784)	(9.231)	(10.089)	(11.089)
EBIT	8.773	11.024	11.944	12.495	13.356	11.089	11.795	11.819	13.046
<i>Biên LN hoạt động</i>	21,9%	23,3%	22,8%	21,7%	20,5%	23,8%	23,0%	20,5%	20,0%
Lãi/lỗ tài chính	487	640	713	853	993	511	642	721	802
Chi phí lãi vay	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	166	0	100	58	93	0	98	58	93
Chi phí khác	(71)	0	(43)	(25)	(40)	0	(42)	(25)	(40)
Lợi nhuận từ HĐKD	95	70	78	85	97	70	77	87	98
Lãi/lỗ liên kết	13	59	65	72	81	80	88	99	112
Lợi nhuận trước thuế	9.368	11.793	12.800	13.505	14.527	11.750	12.602	12.725	14.058
Thuế	(1.599)	(1.957)	(2.124)	(2.242)	(2.411)	(1.997)	(2.142)	(2.163)	(2.390)
Lợi nhuận sau thuế	7.770	9.835	10.675	11.263	12.116	9.752	10.459	10.562	11.668
<i>Biên LN ròng</i>	19,4%	20,8%	20,4%	19,5%	18,6%	20,9%	20,4%	18,3%	17,9%
Lợi ích CĐ thiếu số	4	30	0	0	0	30	0	0	0
LNST công ty mẹ	7.773	9.805	10.675	11.263	12.116	9.722	10.459	10.562	11.668
<i>Tăng trưởng LNST cty mẹ</i>	28,1%	26,1%	8,9%	5,5%	7,6%	25,1%	7,6%	1,0%	10,5%

Nguồn: Công ty, MKE

Định giá: Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 35,9% kể từ đầu năm nhờ kỳ vọng tích cực của thị trường về: (1) triển vọng tăng trưởng cao trong năm 2016; (2) gia tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL) từ 49% lên 100% (hay thực tế hiện nay là 55% do Nhà nước (SCIC) vẫn đang nắm 45% cổ phần tại VNM); (3) cổ tức tiền mặt chi trả cao hơn, hoặc các sự kiện khác (như chia cổ phiếu thưởng, được thêm vào các quỹ ETF và chỉ số MSCI Frontier). VNM đang giao dịch tại ở mức PE dự báo 2017 là 21,4x, thấp hơn ~15% so với bình quân ngành trong khu vực.

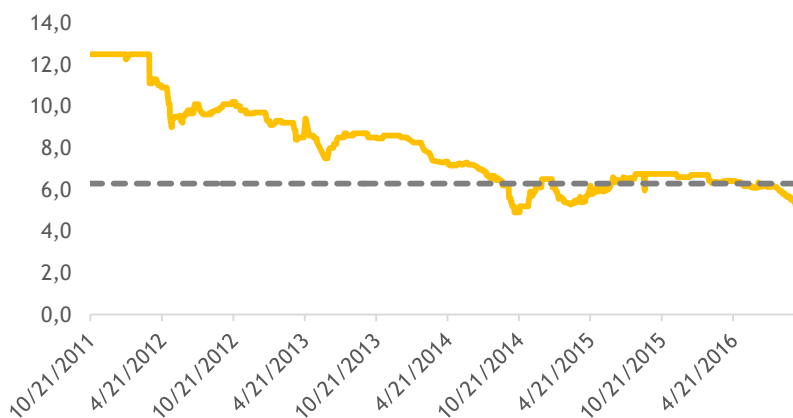
VNM và các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty		Vốn hóa (USDm)	Hiện tại				2016 Consensus			
			P/E	ROE (%)	Biên LN gộp (%)	Biên LN ròng (%)	P/E	ROE (%)	Biên LN gộp (%)	Biên LN ròng (%)
Nestle (Malaysia) BHD	NESZ MK Equity	4.409	26,6	97,4	38,6	12,2	26,7	90,1	39,0	13,2
Dutch Lady Inds BHD	DLM MK Equity	923	26,3	94,1	42,0	14,1	23,9	98,1	na	15,1
Vietnam Dairy Products Jsc	VNM VN Equity	8.978	24,5	37,1	40,6	19,4	22,2	na	47,2	22,8
Want Want China Holdings Ltd	151 HK Equity	8.079	16,3	nm	43,9	15,8	15,3	na	na	na
Biostime International	1112 HK Equity	1.661	27,4	12,0	61,9	5,2	16,1	na	63,7	10,0
Inner Mongolia Yili	600887 CH Equity	14.551	18,8	26,4	36,2	7,7	18,2	19,9	na	6,5
Indofood CBP Sukses Makmur	ICBP IJ Equity	8.653	34,7	21,6	30,3	9,5	31,3	na	na	na
Fraser & Neave Holdings BHD	FNN SP Equity	2.253	nm	28,6	32,3	30,1	31,2	4,4	35,1	5,0
Yashili International	1230 HK Equity	1.070	126,3	0,9	50,8	4,3	216,3	na	52,0	2,9
Zhejiang Beingmate	002570 CH Equity	1.791	nm	-0,2	56,1	2,3	na	na	na	na
MSM Malaysia Holdings BHD	MSM MK Equity	821	16,0	10,6	21,2	11,9	16,0	10,1	18,1	8,6
Bright Dairy & Food	600597 CH Equity	2.593	37,9	10,6	35,8	2,2	34,0	na	na	na
Thai Union Frozen	TU TB Equity	2.820	19,3	11,5	15,6	4,2	16,3	26,2	15,7	4,3
China Modern Dairy Holdings	1117 HK Equity	1.190	nm	-10,2	34,4	6,7	25,5	na	34,9	4,5
Charoen Pokhand Foods	CPF TB Equity	6.765	17,7	10,7	13,8	2,6	17,5	na	17,0	4,0
V V Food & Beverage	600300 CH Equity	1.499	115,6	3,0	30,8	2,7	na	na	na	na
Trung bình		3.678,9	23,6	22,0	32,7	7,5	22,5	30,8	27,7	7,6
Trung vị		1.791	26,3	11,1	34,4	6,7	23,9	13,2	32,8	6,8

Nguồn: Bloomberg

Giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM vào cuối năm 2017 được tính toán dựa trên mức WACC 10,7% và tỷ suất sinh lợi phi rủi ro 6,5%. Tuy nhiên, lãi suất trái phiếu chính phủ kì hạn 5 năm đã giảm mạnh xuống còn 5%. Như vậy, nếu điều chỉnh giảm tỷ suất sinh lợi phi rủi ro xuống còn 6% thì giá mục tiêu mới sẽ là 162.971 đồng/cp, cao hơn 14,8% so với giá đóng cửa hôm nay (ngày 14/10).

Lãi suất trái phiếu chính phủ kì hạn 5 năm



Nguồn: Bloomberg, SBV, MOF

Định giá bằng DCF

FCFE	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
EBIT	11.024	11.944	12.495	13.356	15.122
Trừ: thuế	(1.510)	(2.046)	(2.177)	(2.324)	(2.583)
Trừ: lãi vay	-	-	-	-	-
Cộng: khấu hao	1.222	1.282	1.324	1.367	1.409
Trừ: thay đổi tài sản cố định	(865)	(611)	(350)	(530)	(530)
Trừ: thay đổi vốn lưu động	(554)	(82)	(230)	(91)	(238)
Cộng: vay nợ ròng	(673)	(500)	(500)	-	-
Cộng: lợi nhuận tài chính ròng	640	713	853	993	1.133
Cộng: lợi nhuận khác	70	78	85	97	109
Trừ: phúc lợi	(981)	(1.068)	(1.126)	(1.212)	(1.372)
FREE CASH FLOW	8.373	9.709	10.374	11.655	13.050
FCF	8.373	9.709	9.353	9.475	9.565
FCF hiện tại	38.103				
Giá trị dài hạn của dòng tiền	242.221				
Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	178.762				
Giá trị doanh nghiệp	216.865				
Số lượng cp đang lưu hành	1.451				
Giá trị doanh nghiệp/cp	149.413				
Giá hiện tại	141.500				
Chênh lệch so với giá hiện tại (14/10)	+5,6%				

Nguồn: MKE

Giá định cho định giá bằng DCF

Tỷ lệ vốn cổ phần	97,3%
Tỷ lệ nợ vay	2,7%
Tỷ suất sinh lợi phi rủi ro	6,5%
Phần bù rủi ro	7,0%
Beta	0,6
Chi phí sử dụng vốn	10,9%
Chi phí nợ	1,9%
Thuế TNDN	16,6%
WACC	10,7%
Tỷ lệ tăng trưởng bền vững	5,0%

Nguồn: Bloomberg, SBV, MOF, MKE

Kết thúc năm tài khóa 31/12	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Chỉ số định giá					
P/E (x)	35,5	38,2	29,9	23,5	21,8
Core P/E (x)	35,5	38,2	29,9	23,5	21,8
P/BV (x)	11,9	10,6	10,1	9,6	8,8
P/NTA(x)	12,3	10,9	10,3	9,8	8,9
Net dividend yield (%)	2,8	2,8	4,4	4,2	4,2
FCF yield (%)	2,3	2,1	3,2	4,3	4,9
EV/EBITDA (x)	13,2	11,2	20,4	16,3	14,9
EV/EBIT (x)	14,6	12,9	22,9	18,1	16,5

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)					
Doanh thu	30.948,6	35.072,0	40.079,0	47.226,6	52.421,5
Lợi nhuận gộp	11.182,6	11.392,0	16.263,0	20.057,3	21.379,5
EBITDA	8.081,6	7.945,7	9.870,0	12.246,1	13.225,4
Khấu hao TSCĐ hữu hình	na	na	na	na	na
Khấu hao TSCĐ vô hình	na	na	na	na	na
EBIT	7.295,6	6.913,0	8.773,0	11.023,8	11.943,7
Thu nhập/chi phí tài chính ròng	416,2	491,0	487,0	640,0	712,8
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	44,0	60,0	13,0	59,0	65,5
Thu nhập bất thường	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lãi/ (lỗ) khác	254,0	150,0	95,0	70,0	77,7
Thu nhập trước thuế	8.009,8	7.614,0	9.368,0	11.792,8	12.799,6
Thuế TNDN	(1.476,0)	(1.545,0)	(1.598,5)	(1.957,4)	(2.124,5)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0,0)	(0,6)	3,5	30,0	0,0
Hoạt động không còn tiếp diễn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LNST của CĐ công ty mẹ	6.533,8	6.069,0	7.769,5	9.835,4	10.675,1
LNST từ HĐKD cốt lõi	6.533,8	6.068,4	7.773,0	9.865,4	10.675,1

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)					
Tiền & các khoản đầu tư ngắn hạn	6.912,0	8.995,0	10.027,0	10.832,6	12.913,6
Phải thu khách hàng	2.728,0	2.772,0	2.685,0	3.305,9	3.669,5
Hàng tồn kho	3.217,0	3.620,0	3.810,0	4.757,7	5.225,0
Tài sản cố định ròng	7.849,0	7.548,2	7.795,0	7.107,1	6.593,1
Tài sản vô hình	531,0	538,2	419,0	414,4	346,6
Đầu tư vào LDLK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Khác	1.638,4	2.296,7	2.741,8	2.482,4	2.420,9
Tổng tài sản	22.875,4	25.770,1	27.477,8	28.900,1	31.168,7
Nợ vay ngắn hạn	179,0	1.280,0	1.475,0	1.000,0	500,0
Khoản phải trả	1.968,0	1.898,5	2.193,0	2.501,8	2.858,4
Nợ vay dài hạn	184,0	346,3	368,0	170,0	170,0
Khác	2.976,0	2.445,0	2.518,0	3.149,0	3.569,0
Tổng nợ	5.307,4	5.969,9	6.554,0	6.820,8	7.097,2
Vốn chủ sở hữu	17.545,2	19.679,9	20.693,1	21.787,9	23.754,3
Lợi ích của CĐ thiểu số	22,8	120,3	230,7	291,4	317,2
Tổng VCSH	17.568,0	19.800,2	20.923,8	22.079,3	24.071,5
Tổng nợ & VCSH	22.875,4	25.770,1	27.477,8	28.900,1	31.168,7

Báo cáo dòng tiền					
Lợi nhuận trước thuế	8.009,8	7.614,0	9.368,0	11.792,8	12.799,6
Khấu hao	786,0	1.032,7	1.097,0	1.222,3	1.281,8
Điều chỉnh thu nhập/chi phí tài chính ròng	(417,0)	(499,0)	(541,0)	(640,0)	(712,8)
Thay đổi vốn lưu động	(80,0)	(711,0)	151,0	(1.001,4)	(159,9)
Thuế TNDN đã trả	(1.399,0)	(1.522,0)	(1.805,0)	(1.510,1)	(2.046,4)
Dòng tiền hoạt động khác	22,7	6,3	44,0	59,0	65,5
Dòng tiền từ HĐKD	6.252,5	5.328,7	7.659,0	9.922,6	10.928,7
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(1.491,0)	(859,0)	(1.067,0)	(865,4)	(611,3)
Dòng tiền tự do	4.761,5	4.469,7	6.592,0	9.057,2	10.317,4
Chi trả cổ tức	(3.167,0)	(4.000,5)	(6.002,0)	(8.708,7)	(8.708,7)
Thay đổi vốn góp cổ đông	0,0	70,4	107,0	0,0	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	0,0	1.491,0	191,0	(673,0)	(500,0)
Dòng tiền tài chính khác	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ảnh hưởng bởi thay đổi tỷ giá	156,5	53,6	142,8	1.130,2	972,3
Dòng tiền ròng	1.751,0	2.084,2	1.030,8	805,7	2.081,0

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	16,5	13,3	14,3	17,8	11,0
EBITDA	19,9	(1,7)	24,2	24,1	8,0
EBIT	17,6	(5,2)	26,9	25,7	8,3
Lợi nhuận trước thuế	15,6	(4,9)	23,0	25,9	8,5
Lợi nhuận ròng	12,3	(7,1)	28,0	26,6	8,5
Lợi nhuận ròng từ HĐKD chính	12,3	(7,1)	28,1	26,9	8,2
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất EBITDA	26,1	22,7	24,6	25,9	25,2
Tỷ suất EBIT	23,6	19,7	21,9	23,3	22,8
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25,9	21,7	23,4	25,0	24,4
Tỷ lệ chi trả cổ tức/cp (payout ratio)	98,7	106,2	132,8	98,1	90,6
Phân tích Dupont					
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	21,1	17,3	19,4	20,8	20,4
Doanh thu/Tổng tài sản (x)	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
Tổng tài sản/tổng VCSH (x)	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
ROAE (%)	39,6	32,6	38,5	46,3	46,9
ROAA (%)	30,7	24,9	29,2	35,0	35,5
Khả năng thanh khoản					
Vòng xoay tiền mặt	51,5	50,8	49,7	48,5	50,8
Kỳ thu tiền bình quân	28,9	28,2	24,5	22,8	24,0
Kỳ tồn kho bình quân	60,9	52,0	56,2	56,8	57,9
Kỳ trả tiền bình quân	38,4	29,4	30,9	31,1	31,1
Khả năng trả cổ tức (x)	1,0	0,9	0,8	1,0	1,1
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	2,6	2,8	2,8	2,9	3,2
Đòn bẩy tài chính & chi phí					
Tổng tài sản/tổng nợ phải trả (x)	4,3	4,3	4,2	4,2	4,4
Nợ ròng/VCSH (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Khả năng trả lãi vay (x)	na	na	na	na	na
Nợ vay/EBITDA (x)	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1
Chi tiêu vốn (Capex)/Doanh thu (%)	4,8	2,4	2,7	1,8	1,2
Tiền mặt (nợ ròng) (tỷ VND)	(6.549,0)	(7.368,7)	(8.184,0)	(9.662,6)	(12.243,6)

Nguồn: Công ty, Maybank

Research Offices

REGIONAL

Sadiq CURRIMBHOY

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

WONG Chew Hann, CA

Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

ONG Seng Yeow

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

TAN Sin Mui

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

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS

Chief Economist
Singapore | Malaysia
(65) 6231 5839 suhaimi_iliass@maybank-ib.com

Luz LORENZO

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

Tim LEELAHAPHAN

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

JUNIMAN

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

STRATEGY

Sadiq CURRIMBHOY

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

Willie CHAN

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

MALAYSIA

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

Desmond CH'NG, ACA

(603) 2297 8680
desmond.chng@maybank-ib.com
• Banking & Finance

LIAW Thong Jung

(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
• Oil & Gas Services- Regional

ONG Chee Ting, CA

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
• Plantations - Regional

Mohshin AZIZ

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

YIN Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
• Gaming – Regional • Media

TAN Chi Wei, CFA

(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
• Power • Telcos

WONG Wei Sum, CFA

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
• Property

LEE Yen Ling

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

CHAI Li Shin, CFA

(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com
• Plantation • Construction & Infrastructure

Ivan YAP

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

Kevin WONG

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

LIEW Wei Han

(603) 2297 8676 weiham.l@maybank-ib.com
• Consumer Staples

LEE Cheng Hooi *Regional Chartist*

(603) 2297 8694
chenghooi.lee@maybank-ib.com

Tee Sze Chiah *Head of Retail Research*

(603) 2297 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

Cheah Chong Ling

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

HONG KONG / CHINA

Howard WONG *Head of Research*

(852) 2268 0648
howardwong@kimeng.com.hk
• Oil & Gas - *Regional*

Benjamin HO

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

Jacqueline KO, CFA

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

Ka Leong LO, CFA

(852) 2268 0630 kll@kimeng.com.hk
• Consumer Discretionary & Auto

Mitchell KIM

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

Osbert TANG, CFA

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

Stefan CHANG, CFA

(852) 2268 0675
stefanchang@kimeng.com.hk
• Technology

Steven ST CHAN

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

Warren LAU

(852) 2268 0644
warrenlau@kimeng.com.hk
• Technology – *Regional*

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*

(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in
• Oil & Gas • Automobile • Cement

Anubhav GUPTA

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

Vishal MODI

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

Abhijeet KUNDU

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

Neerav DALAL

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

SINGAPORE

Gregory YAP

(65) 6231 5843 gyap@maybank-ke.com.sg
• SMID Caps
• Technology & Manufacturing • Telcos

YEAH Chee Keong, CFA

(65) 6231 5842
yeahcheekeong@maybank-ke.com.sg
• Offshore & Marine

Derrick HENG, CFA

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

Joshua TAN

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

John CHEONG

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

TRUONG Thanh Hang

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

INDONESIA

Isnaputra ISKANDAR *Head of Research*

(62) 21 2557 1129
isnaputra.iskandar@maybank-ke.co.id
• Strategy • Metals & Mining • Cement

Rahmi MARINA

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

Aurellia SETIABUDI

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

Pandu ANUGRAH

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

Janni ASMAN

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

Adhi TASMIN

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

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*

(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com
• Strategy
• Utilities • Conglomerates • Telcos

Lovell SARREAL

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

Rommel RODRIGO

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

Katherine TAN

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

Michael BENGSON

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

Jaclyn JIMENEZ

(63) 2 849 8842
jaclyn_jimenez@maybank-atrke.com
• Consumer

Arabelle MAGHIRANG

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

THAILAND

Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*

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

Sittichai DUANGRATTANACHAYA

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

Sukit UDOMSIRIKUL *Head of Retail Research*

(66) 2658 6300 ext 5090
Sukit.u@maybank-ke.co.th

Mayuree CHOWVIKARN

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

Padon VANNARAT

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

Surachai PRAMUALCHAROENKIT

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

Suttatip PEERASUB

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

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

Jaroontan WATTANAWONG

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

VIETNAM

LE Hong Lien, ACCA

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

THAI Quang Trung, CFA, Deputy Manager,

Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8180
thung.thai@maybank-kimeng.com.vn
• Real Estate • Construction • Materials

Le Nguyen Nhat Chuyen

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

NGUYEN Thi Ngan Tuyen, *Head of Retail*

Research
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

TRINH Thi Ngoc Diep

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

PHAM Nhat Bich

(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn
• Consumer • Manufacturing • Fishery

NGUYEN Thi Sony Tra Mi

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

TRUONG Quang Binh

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

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

Khuyến nghị

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

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

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phụ hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

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

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc 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
Regional Head Sales Trading
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

Malaysia

Rommel Jacob
rommeljacob@maybank-ib.com
Tel: (603) 2717 5152

Indonesia

Hariato Liong
hariato.liong@maybank-ke.co.id
Tel: (62) 21 2557 1177

New York

Andrew Dacey
adacey@maybank-keusa.com
Tel: (212) 688 2956

Vietnam

Tien Nguyen
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
Tel: (84) 44 555 888 x8079

Singapore

Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
50 North Canal Road
Singapore 059304

Tel: (65) 6336 9090

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

Thailand

Tanasak Krishnasreni
Tanasak.K@maybank-ke.co.th
Tel: (66)2 658 6820

India

Manish Modi
manish@maybank-ke.co.in
Tel: (91)-22-6623-2601

Philippines

Keith Roy
keith_roy@maybank-atrke.com
Tel: (63) 2 848-5288

London

Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
5th Floor, Aldermay House
10-15 Queen Street
London EC4N 1TX, UK

Tel: (44) 20 7332 0221
Fax: (44) 20 7332 0302

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