Hòa Nguyễn
hoa.nguyen@manybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (x8088)

Diệp Trịnh
diep.nguyen@manybank-kimeng.com.vn
(84) 4 44 555 888 (x8208)

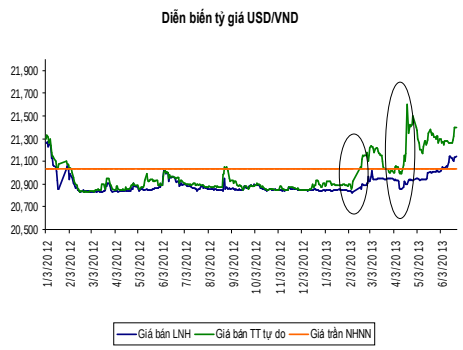
Thoa Đặng
thoa.dang@manybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (x8083)

Ảnh hưởng của tăng tỷ giá

Tỷ giá USD/VND tăng 1%

Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND thêm 1% từ 20.828 đồng/USD lên 21.036 đồng/USD. Theo dõi diễn biến tỷ giá trên thị trường thời gian qua chúng tôi không ngạc nhiên về quyết định này của NHNN vì giá đô-la Mỹ trên thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do đã vượt cao hơn nhiều so với giá trần kể từ tháng 2 đến nay. Chúng tôi dự đoán rằng tỷ giá USD/VND vẫn sẽ còn chịu nhiều sức ép. NHNN cho biết tỷ giá USD/VND năm nay có thể điều chỉnh tăng từ 2-3%, vì vậy khả năng NHNN tiếp tục điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND trong thời gian còn lại của năm là khá cao.

Tỷ giá USD/VND từ 2012 đến nay



Nguồn: SBV, MBKE

Chúng tôi cho rằng việc tăng tỷ giá trước tiên có lợi cho các nhóm ngành xuất khẩu có nguồn thu đô-la lớn như cao su tự nhiên (PHR và DPR), thủy sản (HVG và VHC) và xuất khẩu phần mềm. Ngược lại việc tăng tỷ giá cũng sẽ có tác động đến một số ngành có tỷ lệ nhập khẩu nguyên vật liệu lớn như sắt thép (HSG và POM) và các công ty có tỷ lệ nợ vay bằng đô-la lớn. Nhìn chung, ảnh hưởng của việc tỷ giá USD/VND tăng 1% đến các doanh nghiệp là không lớn.

Các công ty hưởng lợi (gainers) từ việc tăng tỷ giá USD/VND:

Cao su Phước Hòa (PHR): doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 50% tổng doanh thu hàng năm của PHR. Trong năm 2012 vừa qua, doanh thu xuất khẩu của PHR đạt gần 51 triệu đô-la. Trong năm 2013 chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu của PHR có thể đạt khoảng 36 triệu đô-la (giảm do giá cao su giảm). Vì vậy, nếu tỷ giá tăng 1% thì lãi từ chênh lệch tỷ giá của PHR sẽ là 7,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, PHR cũng có khoản vợ vay bằng đô-la là khoảng 250 tỷ đồng (gần 12 triệu đô-la) nên công ty cũng sẽ bị lỗ tỷ giá khoảng 2,6 tỷ đồng nếu tỷ giá tăng 1%. Do đó, khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá ròng của PHR nếu tỷ giá tăng 1% ước tính là gần 5 tỷ đồng. Chúng tôi điều chỉnh dự báo LNST 2013 của PHR tăng 3% lên 343 tỷ đồng (-43% n/n), tương ứng với mức EPS dự phóng khoảng 4.788 đồng và chỉ số PE kỳ vọng 2013 khoảng 5,9 lần. Ngoài ra, lợi tức cổ tức hàng năm của PHR dự phóng trên 10%. Vì vậy, PHR chính là cổ phiếu lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành.

Cao su Đồng Phú (DPR): Năm 2012 vừa qua doanh thu xuất khẩu của DPR đạt gần 22 triệu đô-la, chiếm khoảng 36% tổng doanh thu của công ty. Tương tự chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu năm 2013 của DPR có thể đạt khoảng 14 triệu đô-la. Do DPR gần như không có nợ vay USD nên nếu tỷ giá tăng 1% thì lãi chênh lệch tỷ giá ước tính của DPR là khoảng 3 tỷ đồng. Vì vậy chúng tôi điều chỉnh dự báo LNST 2013 của PHR tăng 2% lên 401 tỷ đồng (-25,6% n/n), tương ứng với EPS 2013 khoảng 9.330 đồng và PE dự phóng là khoảng 4,9 lần.

Bảng phân tích độ nhạy LNST của các công ty cao su tự nhiên:

TG điều chỉnh	PHR	DPR
1%	+1,2%	+1%
2%	+3%	+1,5%
3%	+4,2%	+2%

Các công ty thủy sản:

Hầu hết các công ty thủy sản Việt Nam đều xuất khẩu sang các thị trường tiêu thụ lớn của thế giới là EU, Mỹ, Nhật … Và phần lớn các hợp đồng xuất khẩu đều dưới đồng tiền USD. Đổi lại, các công ty thủy sản thường vay bằng đồng USD để tài trợ vốn lưu động do đồng USD có lãi suất thấp hơn đồng VND. Tuy nhiên, lượng tiền vay đều thấp hơn so với doanh thu mang lại. Do vậy, sự điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND lần này đã mang lại một phần lãi từ chênh lệch tỷ giá, qua đó giúp cải thiện lợi nhuận của các doanh nghiệp.

Chúng tôi đã thực hiện điều chỉnh tăng lợi nhuận dự báo cho các công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam hiện nay là VHC và HVG. Với tỷ giá USD/VND tăng 1% vừa qua, đã giúp tăng lợi nhuận dự báo cho năm 2013 của VHC và HVG lần lượt 8,6% và 5% (xem bảng dưới).

Chúng tôi cũng đã phân tích độ nhạy dự báo lợi nhuận năm 2013 trong trường hợp tỷ giá tiếp tục điều chỉnh. Giả sử tỷ giá cả năm tăng tổng cộng 2%, chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận kỳ vọng năm 2013 cho VHC từ 199 tỷ đồng lên 216 tỷ đồng (tức điều chỉnh tăng 17,2%) và cho HVG từ 286 tỷ đồng lên 316 tỷ đồng (tức tăng 10,4%). Tương tự, giả sử tỷ giá cả năm tăng tổng cộng 3%, chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận kỳ vọng năm 2013 cho VHC từ 199 tỷ đồng lên 250 tỷ đồng (tức điều chỉnh tăng 25,8%) và cho HVG từ 286 tỷ đồng lên 331 tỷ đồng (tức tăng 15,7%).

Phân tích độ nhạy thể hiện lợi nhuận dự báo năm 2013 theo điều chỉnh tỷ giá trong năm 2013:

TG điều chỉnh	VHC	HVG
0%	199	286
1%	216 (+8.6%)	301 (+5.2%)
2%	233 (+17.2%)	316 (+10.4%)
3%	250 (+25.8%)	331 (+15.7%)

Các công ty bị ảnh hưởng (Losers) bởi việc tăng tỷ giá USD/VND:

FPT: Một số lĩnh vực hoạt động của FPT chịu tác động của biến động tỷ giá như xuất khẩu phần mềm, phân phối bán lẻ. Do đó biến động tỷ giá USD/VND thường có tác động 2 chiều đến KQKD của FPT.

(+) ở lĩnh vực xuất khẩu phần mềm, gần 50% doanh thu đến từ thị trường Mỹ và châu Âu và được tính bằng US$; do đó tỷ giá USD/VND tăng sẽ có lợi cho mảng hoạt động này;

(-) ở lĩnh vực phân phối bán lẻ, FPT phải dùng US$ để nhập khẩu các sản phẩm (điện thoại di động Nokia, iPhone, …); do đó tỷ giá tăng sẽ tác động bất lợi đối với mảng này.

Chúng tôi nhận thấy, FPT đã ghi nhận lỗ ròng từ chênh lệch tỷ giá trong 3 năm từ 2009-2011 là các năm mà NHNN đều điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND khá nhiều. Riêng năm 2012, NHNN giữ nguyên tỷ giá USD/VND và FPT đã ghi nhận lãi ròng từ chênh lệch tỷ giá. Như vậy, có thể thấy việc tăng tỷ giá USD/VND nhìn chung không có lợi cho KQKD của cả Tập đoàn. Tuy nhiên, tỷ lệ tăng lần này khá thấp ở mức 1% nên theo chúng tôi sẽ không có tác động đáng kể. Chúng tôi ước tính nếu tỷ giá USD/VND tăng 1% thì lỗ ròng từ chênh lệch tỷ giá là khoảng 20 tỷ.

Tập đoàn Hoa Sen (HSG): gần như 100% sản lượng nguyên liệu đầu vào chính của HSG là thép cán nóng (HRC) đều phải được nhập khẩu. Chúng tôi ước tính giá trị nhập khẩu HRC năm 2013 của HSG khoảng 350 triệu đô-la. Năm 2013, với sản lượng tiêu thụ dự kiến là 545.000 tấn sản phẩm thì giá trị nhập khẩu HRC ước tính là khoảng 400 triệu đô-la. Do đó, nếu tỷ USD/VND tăng 1% thì giá trị nhập khẩu HRC của HSG có thể sẽ phải tăng tương ứng 4 triệu đô-la (80 tỷ đồng). Ngoài ra, HSG cũng có dự nợ vay ngắn và dài hạn bằng đồng đô-la khá lớn. Đến ngày 30/6 vừa qua thì dự nợ vay đô-la của HSG là 1.958 tỷ đồng (khoảng 93 triệu đô-la), chiếm 64,6% tổng dư nợ. Do đó, khoản lỗ tỷ giá ước tính từ khoản nợ vay này là 0,93 triệu đô-la (khoảng 19,5 tỷ đồng).

Tuy nhiên, HSG cũng sẽ hưởng lợi từ việc tăng tỷ giá nhờ nguồn thu đô-la từ hoạt động xuất khẩu. Năm 2012, doanh thu xuất khẩu của HSG đạt gần 180 triệu đô-la Mỹ, chiếm trên 37% tổng doanh thu. Chúng tôi ước tính doanh thu từ hoạt động xuất khẩu năm 2013 của HSG chiếm khoảng 44% tổng doanh thu trị giá khoảng 250 triệu đô-la. Do đó, nếu tỷ giá USD/VND tăng 1% thì lãi chênh lệch tỷ giá của HSG sẽ là 2,5 triệu đô-la (khoảng 50 tỷ đồng). Như vậy việc tỷ giá USD/VND tăng nhìn chung tác động nhiều đến HSG hơn những lợi ích mang lại. Chúng tôi ước tính lỗ chênh lệch tỷ giá ròng của HSG từ việc tỷ giá tăng 1% là khoảng 49 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi đã dự phòng khoản lỗ tỷ giá cho HSG lên đến 3% từ đầu năm nên nhìn chung dự báo LNST của chúng tôi không thay đổi ở mức 685 tỷ đồng (+86% n/n) sau khi tỷ giá tăng thêm 1%.

Các công ty sản xuất săm lốp. Khoảng trên 60% nguyên liệu đầu vào cho sản xuất (trừ cao su tự nhiên) của CSM và DRC đều phải được nhập khẩu, do đó rủi ro tỷ giá đối với các công ty này cũng khá cao. Năm 2012, chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu ước tính của CSM và DRC lần lượt là 72,3 và 67,8 triệu đô-la. Giả sử giá trị nhập khẩu nguyên vật liệu năm 2013 của CSM và DRC là tương tự 2012 thì khoản lỗ tỷ giá do USD/VND tăng 1% lần lượt là 15 và 14 tỷ đồng. Tuy nhiên, hoạt động xuất khẩu chiếm khoảng 22-25% doanh thu của CSM và khoảng 9,4% doanh thu của DRC nên cả 2 công ty đều có một phần khoản lãi chênh lệch tỷ giá. Vì vậy lỗ chênh lệch tỷ giá ròng của CSM và DRC sẽ thấp hơn nhiều so với con số ước tính 15 và 14 tỷ đồng.

VSH: Đến cuối 2012, số nợ bằng USD là 296 tỷ đồng, chủ yếu là vay dài hạn và chiếm khoảng 40% tổng vay nợ. Tuy nhiên, số nợ này không nhiều, do đó lỗ chênh lệch tỷ giá cũng sẽ không đáng kể khi tỷ giá USD/VND tăng 1%. Chúng tôi ước tính nếu tỷ giá USD/VND tăng 1% thì công ty sẽ ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 2-3 tỷ.

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

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

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

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

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

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
- Singapore | Malaysia

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

Luz LORENZO
Economist
- Philippines | Indonesia

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

MALAYSIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

HONG KONG / CHINA

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

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

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

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

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

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

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

INDIA

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

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

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

SINGAPORE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDONESIA

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

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

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

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

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

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

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

PHILIPPINES

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

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

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

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

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

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

THAILAND

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VIETNAM

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

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

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

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

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

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

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

Khuyến nghị

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

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

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

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

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

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

Malaysia

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

Singapore

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

Thái Lan (Thailand)

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

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

Mỹ (US)

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

Anh (UK)

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

Công bố thông tin

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công ty chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

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

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

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

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

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

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Những khuyến cáo khác

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

Lưu ý (Reminder)

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

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Ong Seng Yeow | Executive Director, Maybank Kim Eng Research

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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