MUA (không đổi)

Giá hiện tại: 30.600 VND
Giá mục tiêu 36.300 VND

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

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty thép xây dựng số hai tại Việt Nam với 14% thị phần. Ngoài ra lĩnh vực ống thép của công ty cũng chiếm trên 25% thị phần.

Mã cổ phiếu:	HPG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	419.0
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	612,1
GTGD bình quân (tỷ đồng)	18,8
VN Index:	496.5
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	64,9

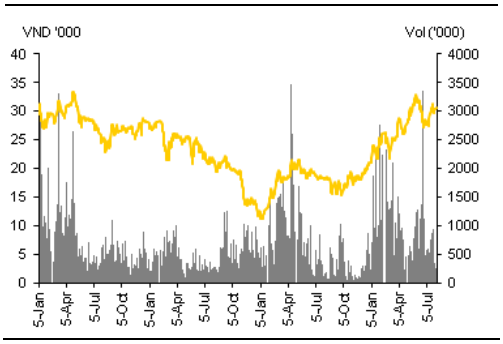
Cổ đông chính (%):

DINH LONG TRAN	21,9
VU THI HIEN	6,7
DEUTSCHE BANK AG	6,4

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	17,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-4.931
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	10.251
Khả năng trả lãi vay (x):	4,0

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND33.200 / VND15.833

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	9,3	5,9	18,6	60,3	45,7
So với Index	6,9	4,1	16,6	36,6	21,4

Tập Đoàn Hòa Phát

LNST Quý 2/2013 Tăng Đột Biến

LNST hợp nhất quý 2/2013 tăng mạnh 53% n/n đạt 511 tỷ đồng mặc dù doanh thu giảm gần 4% còn 4.345 tỷ đồng. Sự khác biệt giữa tăng trưởng doanh thu và LNST đến từ hai nguyên nhân. LN gộp biên của HPG tăng mạnh từ 15,1% trong quý 2/2012 lên 19,8% trong quý 2/2013 nhờ chi phí đầu vào giảm mạnh (xem phần lợi nhuận biên). Chi phí tài chính ròng của HPG trong quý 2/2013 cũng giảm gần 30% n/n kỳ nhờ lãi suất vay trong quý 2/2013 giảm một nửa so với cùng kỳ còn 7%.

Tương tự, LNST hợp nhất 6T13 cũng tăng 82,6% n/n đạt 968 tỷ đồng mặc dù doanh thu giảm 3,7% n/n còn 8.279 tỷ đồng (do giá bán thép bình quân giảm 9,5% n/n). Điều này chủ yếu là do LN gộp biên của HPG tăng mạnh từ 14,3% trong quý 6T12 lên 18,4% trong quý 6T13 nhờ giá thành giảm mạnh (xem phần lợi nhuận biên). Ngoài ra, chi phí tài chính ròng của HPG trong 6T13 giảm mạnh gần 80% n/n còn 66 tỷ đồng nhờ chi phí tài chính giảm 50% n/n và 105 tỷ đồng lợi nhuận đầu tư tài chính (bán lại 1 công ty con trong quý 1 vừa qua).

Lợi nhuận biên cải thiện. Sản lượng tiêu thụ trong 6T13 của HPG đạt 322.603 tấn (+4,7% n/n). LN gộp biên của HPG trong 6T13 vẫn tăng mạnh (như đã nêu trên) mặc dù giá bán bình thép quân trong 6T13 giảm 9,5% n/n còn 13,9 triệu đồng/tấn. Chúng tôi cho rằng điều này là do giá nguyên liệu đầu vào của HPG trong 6T13 giảm mạnh so với cùng kỳ. Giá than mỡ và giá thép phế (nguyên liệu đầu vào chính trong sản xuất thép) trong 6T13 lần lượt giảm mạnh 28% và 8% n/n. Điều này làm giảm giá thành sản xuất của HPG giảm khoảng 15%.

LNST 2013 dự báo tăng 51% n/n đạt 1.505 tỷ nhờ doanh thu dự báo tăng 13% n/n đạt 19.100 tỷ (nhờ nhà máy mới đi vào hoạt động từ quý 4/2013) và LN gộp biên tăng 1,5 điểm phần trăm lên 16,2% (nhờ chi phí đầu vào giảm). Chúng tôi cũng dự đoán HPG có thể ghi nhận 150 tỷ LN từ dự án BĐS Mandarin Garden trong năm nay. Nếu như loại trừ LN từ BĐS thì LN từ hoạt động chính của HPG năm 2013 vẫn tăng 51% n/n đạt 1.354 đồng (LN từ BĐS khoảng 100 tỷ trong năm 2012).

Định giá hợp lý. PE dự phóng 2013 của HPG hợp lý ở mức 8,5 lần với LNST dự phóng tăng trưởng kép 8,4%/năm trong giai đoạn 2013-2017. **Giữ nguyên khuyến nghị MUA.**

HPG– Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	8.123	14.267	17.852	16.827	19.100
EBITDA	1.853	2.412	2.772	2.235	2.980
Lợi nhuận ròng	1.272	1.349	1.236	994	1.505
EPS	6.477	4.245	3.890	2.372	3.591
Tăng trưởng EPS (%)	48,9	-34,5	-8,4	-39,0	51,4
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	2.000	0	1.000	2.000
PER	4,7	7,2	7,9	12,9	8,5
EV/EBITDA (x)	10,0	7,7	6,7	8,3	6,2
Lợi tức (%)	6,5	6,5	0,0	3,3	6,5
P/BV(x)	1,2	1,5	1,3	1,6	1,5
Nợ ròng/VCSH (%)	55,4	70,6	72,3	62,0	72,5
ROE (%)	26,4	21,1	16,7	12,3	16,4
ROA (%)	12,4	9,1	7,1	5,2	7,4

Nguồn: Maybank Kim Eng

Hàng tồn kho vẫn ở mức cao

Tài khoản hàng tồn kho của HPG vào cuối tháng 6 vừa qua tăng 10% so với đầu năm đạt 7.547 tỷ đồng. Trong đó, tài khoản nguyên vật liệu tăng 28% so với đầu năm đạt 1.845 tỷ đồng. Đáng lưu ý là việc dự trữ nguyên vật liệu đầu vào của HPG lại tăng trong bối cảnh tiêu thụ của ngành thép nói chung vẫn còn khá yếu. Chúng tôi dự đoán, HPG muốn đẩy mạnh tích trữ nguyên liệu đầu vào vì giá các nguyên liệu này đã giảm mạnh liên tiếp trong hơn 2 năm qua. Cụ thể, giá than mỡ đã giảm 55% kể từ giữa năm 2011 xuống còn 123 đô-la tấn hiện tại. Giá thép phế cũng giảm mạnh 35% kể từ đầu năm 2011 xuống còn khoảng 350-400 đô-la/tấn.

Chúng tôi cho rằng việc này có thể có chút rủi ro đối với kết quả kinh doanh của HPG trong quý 3 tới đây. Giá thép phế thế giới giảm khoảng 12% trong quý 2 vừa qua và giá bán thép thành phẩm của HPG cũng đã giảm 6,2% trong quý 2 vừa qua. Việc giá nguyên liệu đầu vào tồn kho cao hơn mức giá hiện có thể làm cho LN gộp biên của HPG thu hẹp trong quý 3/2013. Chi phí dự phòng hàng tồn của HPG trong quý 2/2012 tăng lên 52 tỷ đồng so với mức 25 tỷ đồng vào đầu năm là tín hiệu rõ nhất đối với xu hướng này.

Xuất khẩu than coke sụt giảm mạnh

HPG cho biết sản lượng xuất khẩu than coke trong 6T13 sụt giảm khoảng 66% đạt khoảng 12.000 tấn. Ngoài ra, giá xuất khẩu than coke cũng giảm mạnh và lợi nhuận gộp biên của mãng này gần như không đáng kể. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của sự sụt giảm này đến từ việc Trung Quốc bỏ thuế xuất khẩu than coke từ 40% xuống còn 0% từ năm 2012. Do đó, than coke xuất khẩu giá rẻ từ Trung Quốc đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động xuất khẩu than coke của HPG.

Mặc dù vậy, điều này không gây ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả hoạt động của HPG vì LN từ xuất khẩu than coke chiếm chưa đến 5% tổng LN của HPG. Ngược lại HPG hưởng lợi rất lớn từ sự sụt giảm giá than coke thế giới vì HPG là công ty thép duy nhất tại Việt Nam có nhà máy sản xuất than coke để dùng cho sản xuất thép. Chi phí than coke chiếm khoảng 23% giá thành sản xuất thép. Việc giá than coke thế giới giảm mạnh cũng làm cho giá than mỡ (nguyên liệu đầu vào cho sản xuất than coke) giảm tương ứng. Nhờ vậy, giá thành sản xuất thép của HPG giảm mạnh trong 6T13 so với cùng kỳ.

Do đó, LN biên của ngành thép của HPG tăng mạnh trong 6T13 như đã nêu trên. Đáng lưu ý hơn HPG là công ty thép duy nhất tại Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự đi xuống của giá than coke thế giới vì HPG gần như là công ty duy nhất sở hữu công nghệ sản xuất thép lò cao (BOF) tại Việt Nam.

Giá điện tăng 5% từ ngày 1/8 càng mang lại lợi thế cho HPG

Ưu điểm của công nghệ sản xuất thép sử dụng lò cao BOF là khả năng tiêu thụ điện năng thấp hơn so với công nghệ sản xuất thép sử dụng lò điện EAF. Chúng tôi ước tính điện năng tiêu thụ trên mỗi tấn thép sản xuất từ công nghệ BOF thấp hơn từ 10-15% so với công nghệ EAF. Ngoài ra, HPG có khả năng tự chủ được khoảng 30-40% nhu cầu điện năng cho nhà máy thép nên cũng ít bị ảnh hưởng bởi việc tăng giá điện so với các công ty khác trong ngành. Do đó, mặc dù chi phí điện chỉ

chiếm chưa đến 5% giá thành sản xuất thép nhưng cũng góp phần cũng cố hơn nữa lợi thế về giá thành của HPG so với các công ty khác trong ngành.

Lợi thế về giá thành của HPG càng được cũng cố

Lợi thế về giá thành từ giá thép phế và giá than mỡ giảm mạnh sẽ cũng cố khả năng cạnh tranh của HPG. Chúng tôi ước tính giá thành sản xuất thép của HPG thấp hơn từ 5-10% so với các công ty trong ngành. Đáng chú ý hơn là tại Việt Nam hiện tại chỉ HPG có thể hưởng lợi được xu hướng đi xuống của giá than mỡ nhờ HPG là công ty duy nhất áp dụng công nghệ lò cao.

Hơn nữa, nhà máy cán thép lò điện (EAF) của HPG tại Hưng Yên cũng sẽ hết khấu hao trong năm nay và sẽ giúp công ty giảm chi phí khấu hao khoảng 71 tỷ đồng/năm từ năm 2014 trở đi.

HPG tự tin rằng việc hợp nhất các quy trình sản xuất sẽ giúp công ty cạnh tranh hiệu quả với thép Trung Quốc nhập khẩu cũng như các đối thủ trong nước bằng cách chiếm lĩnh thị phần nội địa.

Thị phần ngành thép tăng trưởng vững chắc

Thị phần của HPG tăng từ 13,7% năm 2012 lên 14,3% trong 5T13 trong khi ngành thép giảm 8% trong năm 2012. Chúng tôi cho rằng lợi thế giá thành sản xuất cạnh tranh là yếu tố chính giúp HPG mở rộng thị phần. Giá thành sản xuất của HPG thấp hơn các đối thủ cùng ngành từ 5-10% nhờ quy trình sản xuất khép kín.

Ngoài ra, HPG kỳ vọng việc nhà máy thép mới có công suất 500.000 tấn/năm tại Hải Dương vào hoạt động cuối năm nay sẽ giúp tăng thị phần từ 13,7% hiện tại lên 20% trong thời gian tới. Chúng tôi dự báo rằng thị phần của HPG sẽ tăng lên 18% vào năm 2016 nhờ lợi thế về công nghệ so với các công ty kém hiệu quả trong ngành.

Nhà máy thép mới sẽ giúp tăng năng lực sản xuất công ty thêm 77% lên 1,15 triệu tấn/năm từ quý 4 năm nay. Nhà máy mới này sử dụng công nghệ lò cao hiện đại và sẽ giúp HPG tăng tỷ trọng sản phẩm thép sản xuất từ lò cao từ 50% lên 74% tổng sản lượng thép của công ty. Lưu ý rằng HPG là công ty thép niêm yết duy nhất tại Việt Nam sử dụng công nghệ lò cao (khoảng 90% thép xây dựng Việt Nam được sản xuất bằng công nghệ lò điện EAF sử dụng thép phế có giá thành cao hơn).

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	**8.123**	**14.267**	**17.852**	**16.827**	**19.100**
Giá vốn hàng bán	-5.953	-11.450	-14.437	-13.745	-15.089
khấu hao	-194	-359	-542	-596	-914
Lợi nhuận gộp	**1.976**	**2.459**	**2.873**	**2.485**	**3.098**
Chi phí bán hàng & QLDN	-321	-454	-619	-861	-1.051
EBIT	-10	46	-11	-1	0
Chi phí tài chính ròng	15	2	-13	15	169
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	**1.659**	**2.053**	**2.230**	**1.639**	**2.216**
Lãi/ (lỗ) khác	-149	-489	-741	-420	-414
Thu nhập trước thuế	**1.510**	**1.564**	**1.489**	**1.218**	**1.803**
Thuế thu nhập	-239	-188	-192	-188	-248
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	-27	-60	-36	-50
LNST của CĐ công ty mẹ	**1.272**	**1.349**	**1.236**	**994**	**1.505**
EBITDA	1.853	2.412	2.772	2.235	2.980
EPS	6.477	4.245	3.890	2.372	3.591

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	**10.243**	**14.904**	**17.525**	**19.016**	**19.235**
Tài sản ngắn hạn	5.408	7.866	9.486	10.221	10.317
Tiền và tương đương tiền	1.480	1.047	1.064	1.294	1.315
Đầu tư tài chính ngắn	146	290	0	220	220
Hàng tồn kho	2.557	4.541	6.347	6.822	6.552
Phải thu khách hàng	736	1.504	1.526	1.151	1.570
Khác	489	484	549	734	660
Tài sản dài hạn	4.835	7.038	8.039	8.795	8.918
Đầu tư dài hạn	1.102	709	273	26	26
Tài sản cố định ròng	3.065	4.604	5.920	7.007	7.132
Khác	668	1.725	1.847	1.762	1.760
Nợ phải trả	**5.178**	**8.166**	**9.561**	**10.438**	**10.038**
Nợ ngắn hạn	4.639	6.136	6.647	7.362	7.357
Phải trả ngắn hạn	444	898	942	1.521	1.096
Vay ngắn hạn	3.648	4.022	4.555	4.850	5.281
Khác	546	1.217	1.150	991	980
Nợ dài hạn	539	2.029	2.914	3.076	2.681
Nợ dài hạn phải trả	504	1.545	1.869	1.456	2.347
Khác	36	484	1.045	1.620	335
Nguồn vốn	**4.825**	**6.398**	**7.414**	**8.085**	**8.704**
Vốn góp cổ đông	1.964	3.178	3.178	4.191	4.191
Các quỹ	2.861	3.220	4.235	3.895	4.514
Cổ đông thiểu số	**240**	**340**	**550**	**492**	**492**

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**-82**	**398**	**304**	**2.269**	**1.805**
Lợi nhuận ròng	1.272	1.349	1.236	994	1.505
Khấu hao	194	359	542	596	914
Thay đổi vốn hoạt động	-1.442	-1.248	-1.646	690	-603
Khác	-106	-62	172	-11	-11
Dòng tiền hđ đầu tư	**-1.961**	**-1.421**	**-937**	**-1.660**	**-2.267**
Đầu tư TSCĐ ròng	-1.449	-802	-1.709	-1.777	-2.250
Thay đổi trong đầu tư	-636	-761	589	134	0
Khác	124	142	184	-17	-17
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-2.043	-1.023	-633	610	-462
Dòng tiền hđ tài chính	**3.017**	**586**	**649**	**-380**	**483**
Thay đổi vốn góp cổ đông	1	8	-63	100	0
Thay đổi khoản nợ vay	3.412	1.215	715	-118	1.322
Khác	-2	0	0	0	0
Cổ tức	-394	-638	-3	-362	-839
Dòng tiền ròng	**974**	**-437**	**16**	**230**	**20**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-2,9	75,6	25,1	-5,7	13,5
Thu nhập	16,0	12,4	10,9	7,3	12,6
EBITDA	15,2	13,0	11,5	8,1	13,3
Lợi nhuận ròng	48,9	6,1	-8,4	-19,6	51,4
EPS	48,9	-34,5	-8,4	-39,0	51,4
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,3	17,2	16,1	14,8	16,2
Tỷ suất EBIT	20,4	14,4	12,5	9,7	10,8
Tỷ suất EBITDA	22,8	16,9	15,5	13,3	15,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	9,6	7,3	6,1	7,4
ROA	12,4	9,1	7,1	5,2	7,8
ROE	26,4	21,1	16,7	12,3	17,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	86,0	87,0	86,7	78,0	87,6
Nợ vay ròng/VCSH (%)	55,4	70,6	72,3	62,0	72,5
Khả năng trả lãi vay (X)	21,8	5,0	2,9	3,1	4,0
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	-1,1	1,0	0,4	4,3	3,5
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3
Khả năng TT hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-2.671	-4.519	-5.360	-5.011	-6.313
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	6.477	4.245	3.890	2.372	3.591
CFPS	-418	1.253	957	5.415	4.307
BVPS	24.572	20.129	23.325	19.294	20.772
SPS	41.369	44.886	56.165	40.155	45.580
EBITDA/share	9.439	7.589	8.720	5.333	7.112
Cổ tức tiền mặt	2.009	2.007	9	863	2.000

Nguồn: Công ty, Maybank KE

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

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa
Phó Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8088
hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa
(84) 8 44 555 888 x 8083
thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn
- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Vũ Thị Thúy Hằng
(84) 8 44 555 888 x 8087
hang.vu@maybank-kimeng.com.vn
- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Quang Duy
(84) 8 44 555 888 x 8082
duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn
- Bất động sản

Nguyễn Hoài Nam
(84) 4 44 555 888 x 8029
nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 888 x 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

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

Khuyến nghị

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

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

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như “đoán trước”, “tin rằng”, “ước tính”, “dự tính”, “kế hoạch”, “kỳ vọng”, “dự phóng” và “dự báo” và những phát biểu 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.

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 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -10%

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 TSCD)
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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 838 38 66 39

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

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

South Asia Sales Trading
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