Casumina (CSM)

LN Quý 3/2013 Tăng 17% N/N

Nắm Giữ

Giá hiện tại: 35.900 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 săm lốp hàng đầu Việt Nam với khoảng 33% thị phần.

Mã cổ phiếu:	CSM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	67,20
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2409,0
GTGD bình quân (tỷ đồng)	18,2
VN Index:	501,57
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	42,9

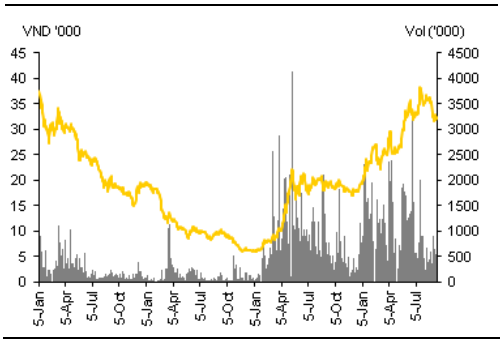
Cổ đông chính (%):

VIETNAM NATL CHEMICA	51,0
DEUTSCHE BANK AG	4,0
PYN RAHASTOYHTIO	2,7

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	26
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-792
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	2.746
Khả năng trả lãi vay (x):	6

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND39.000 / VND17.565

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	8,2	-5,8	35,0	79,8	77,5
So với Index	2,9	-5,4	27,4	42,7	46,4

LN quý 3/2013 tăng 17% n/n. CSM báo cáo DT quý 3/2013 tăng 5,9% n/n do sản lượng tiêu thụ tăng. Hơn nữa, LN gộp biên của CSM cũng tăng từ 23,5% trong quý 3/2012 lên 27,4% trong quý 3/2013, nhờ giá cao su tự nhiên (nguyên liệu đầu vào chính chiếm 50% giá thành sản xuất) giảm khoảng 14% n/n. Đáng lưu ý là chi phí lãi vay của CSM đã không còn giảm mạnh so với cùng kỳ như 2 quý đầu năm, một phần do nợ vay của CSM tăng và một phần do lãi suất cho đã tạo đáy. Vì vậy, LNST quý 3/2013 của CSM tăng mạnh 17% n/n đạt 89 tỷ đồng.

LNST 9T13 tăng 38% n/n. DT 9T13 của CSM chỉ tăng 2,2% n/n đạt 2.332 tỷ đồng (trong đó DT xuất khẩu chiếm khoảng 27%). LN gộp biên của CSM tăng mạnh từ 21,9% trong 9T12 lên 26,5% trong 9T13 nhờ giá cao su tự nhiên giảm mạnh khoảng 19% n/n. Đặc biệt chi phí lãi vay của CSM trong 9T13 giảm 44% n/n nhờ lãi suất ngân hàng giảm mạnh nhưng chi phí tài chính ròng của CSM lại tăng nhẹ 2% n/n do chi phí tài chính khác tăng mạnh từ 0,4 tỷ trong 9T12 lên 46 tỷ trong 9T13. Vì vậy, LNST 9T13 của CSM tăng 38% n/n đạt 257 tỷ đồng.

Trong cả năm 2013, chúng tôi dự báo DT của CSM đạt 3.252 tỷ đồng (+6,85 n/n) và khoảng 308 tỷ đồng LNST (+21,3% n/n). Chúng tôi ước tính LN gộp biên 2013 của CSM có thể tăng nhẹ từ 23% năm 2012 lên khoảng trên 24% trong năm nay nhờ giá cao su tự nhiên sụt giảm (chiếm 50% giá thành. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng chi phí tài chính ròng của CSM có thể sẽ giảm một nửa so với cùng kỳ nhờ mặt bằng lãi suất cho vay giảm mạnh.

Thị phần vững chắc. CSM hiện chiếm khoảng 33% thị phần với hơn 320 đại lý và nhà phân phối trên cả nước. Ngoài kênh bán hàng qua hệ thống đại lý và nhà phân phối thì CSM còn có hợp đồng cung cấp sản phẩm trực tiếp cho các đối tác trong và ngoài nước. Trong đó, cung cấp 450.000 săm lốp xe tay ga cho Công ty Continetal – Đức; 90.000 săm lốp cho xe tải nhẹ, 40.000 săm lốp xe tải nặng, và 200.000 săm lốp xe máy cho Công ty Continetal Simetyre của Malaysia; và khoảng 72.000 săm lốp ô tô cho Công ty Ô tô Trường Hải của Việt Nam.

Định giá hợp lý. PE dự phóng 2013 của CSM hợp lý ở mức 8x và LNST dự phóng tăng trưởng kép 9%/năm từ 2013-2017. **Nắm Giữ.**

CSM– Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	2.496	2.700	2.924	3.044	3.252
EBITDA		308	193	502	557
Lợi nhuận ròng	291	141	39	254	308
EPS	11.626	3.335	929	4.339	4.577
Tăng trưởng EPS (%)	na	-71	-72	367	5
Cổ tức/cổ phiếu	1.166	4.083	2.000	1.071	1.200
PER	3,1	10,8	38,7	8,3	7,9
EV/EBITDA (x)		10,1	16,1	6,2	5,6
Lợi tức (%)	3,2	11,3	5,6	3,0	3,3
P/BV(x)	9,0	4,4	3,6	3,9	2,1
Nợ ròng/VCSH (%)	77,2	40,2	113,9	57,1	178,6
ROE (%)	52,4	20,9	6,3	26,3	26,3
ROA (%)	25,0	11,9	2,6	13,7	8,7

Nguồn: Maybank Kim Eng

Nhà máy mới bắt đầu hoạt động đầu 2014

Sản phẩm của nhà máy sản xuất lốp Radial toàn thép là lốp dành cho xe tải có kích thước cỡ vành từ 16-22,5cm. Nhà máy có công suất thiết kế giai đoạn 1 là 350.000 tấn/năm (tổng công suất thiết kế 1 triệu tấn/năm cho 3 giai đoạn). Nhà máy này sử dụng công nghệ của Ý với các trang thiết bị được nhập khẩu từ Hàn Quốc, Thái Lan và Indonesia. Tổng vốn đầu tư của giai đoạn 1 khoảng 1.500 tỷ, thấp hơn ước tính ban đầu 500 tỷ nhờ chi phí tài chính và giá máy móc thiết bị sụt giảm mạnh.

Hiện nay CSM đã giải ngân khoảng 1.250 tỷ và phần còn lại sẽ được giải ngân từ nay đến cuối năm. Dự kiến nhà máy bắt đầu chạy thử từ tháng 11 năm nay và bắt đầu vận hành sản xuất chính thức từ tháng 3/2014 với công suất vận hành dự kiến khoảng 50% trong năm đầu tiên.

Khả năng cạnh tranh tốt

CSM rất tự tin về khả năng cạnh tranh của săm lốp Casumina với các đối thủ nước ngoài như Kumho, Bridgestone hay Michellin. Chiến lược cạnh tranh của CSM dựa vào 3 yếu tố chủ lực: chất lượng sản phẩm tốt, giá bán hợp lý và chế độ bảo hành tốt. Hơn nữa, CSM cũng đang có một đơn vị tư vấn bán hàng chuyên nghiệp để giúp CSM định vị tốt hơn về phân khúc thị trường, sản phẩm và giá bán. Vì vậy, CSM kỳ vọng có thể tăng tính cạnh tranh của sản phẩm Casumina.

Ngoài ra, sản phẩm chủ lực của các công ty nước ngoài như Kumho, Bridgestone ahy Michellin dành cho phân khúc xe con có kích thước cỡ vành nhỏ hơn 16cm và phần lớn các sản phẩm này được dùng cho xuất khẩu là chủ yếu. Vì vậy mức độ canh tranh trực tiếp giữa các sản phẩm của CSM và các công ty nước ngoài tại Việt Nam không quá cao.

Đối với các sản phẩm săm lốp nhập khẩu thì thuế nhập khẩu vào thị trường Việt Nam là 10% đối với khu vực AFTA và 25% ngoài khu vực AFTA. Chúng tôi tin là mức thuế nhập khẩu này đủ lớn để bảo hộ các công ty săm lốp trong nước mà CSM là công ty hàng đầu.

Sản phẩm chính của CSM là săm lốp ô tô (chiếm 49-50% tổng doanh thu); xe gắn máy (chiếm khoảng 39-41% tổng doanh thu) và xe đạp và các sản phẩm khác. Trong mảng săm lốp xe máy thì sản phẩm dành cho xe tay ga chiếm 30-35% và sản phẩm danh cho xe số chiếm 65-70%. Trong phân khúc săm lốp xe ô tô thì CSM chuyên về các sản phẩm dành cho xe chay đường trường, xe tải nhe, xe công trình và xe công nông nghiệp.

Tiềm năng trung và dài hạn từ nhà máy Radial toàn thép

CSM dự kiến đưa giai đoạn 1 của nhà máy sản xuất săm lốp radial toàn thép với công suất 350.000 sản phẩm/năm hoạt động vào đầu năm 2014. Sản phẩm lốp radial toàn thép được sử dụng rộng khắp trên thế giới những vẫn còn khá mới ở Việt Nam. Hiện nay gần như 100% sản phẩm này đều phải được nhập khẩu (trừ sản phẩm của DRC mới được đưa vào sản xuất trong tháng 6 vừa qua). Ưu điểm chính của lốp radial là tuổi thọ dài hơn gần gấp đôi so với lốp bán thép truyền thống.

Do đó triển vọng tăng trưởng của sản phẩm radial toàn thép tại Việt Nam được đánh giá khá tốt.

Chúng tôi kỳ vọng việc đưa dự án này vào hoạt động sẽ góp phần cải thiện hơn nữa thị phần của CSM trong phân khúc xe ô tô cũng như thị phần chung của công ty trên thị trường. Hơn nữa, sản phẩm mới này cũng được kỳ vọng là nhân tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và LN của CSM từ năm 2015 trở về sau. Chúng tôi ước tính LN của CSM tăng bình quân 12,4%/năm trong giai đoạn 2015-2017.

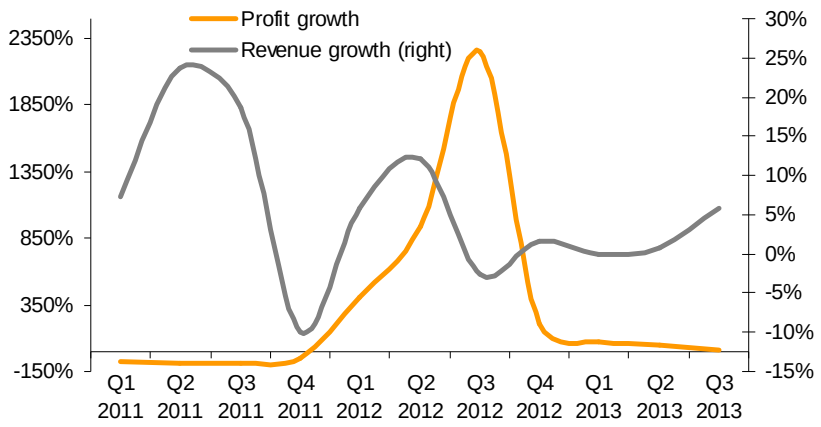
Nhưng dự báo 2014 có thể sụt giảm

Tăng trưởng LNST của CSM (cũng như của các doanh nghiệp săm lốp khác) trong 2 năm qua chủ yếu là nhờ sự sụt giảm mạnh của giá cao su tự nhiên, nguyên liệu chính trong sản xuất săm lốp. Ngoài ra, việc chi phí lãi vay giảm mạnh nhờ sự đi xuống của mặt bằng lãi suất của nền kinh tế cũng đóng vai trò lớn trong tăng trưởng LNST của CSM. Điều này được thể hiện qua việc doanh thu trong giai đoạn 2011-2013 dự kiến chỉ tăng 11,2% nhưng LNST dự phóng tăng gần 7 lần.

Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán tăng trưởng LNST của CSM trong năm 2014 có thể sẽ chững lại hoặc thậm chí sụt giảm so với năm 2013. Giá cao su tự nhiên đã giảm gần 57% kể từ khi đạt đỉnh vào năm 2011 nên khả năng tiếp tục giảm mạnh trong năm 2014 khó xảy ra. Do đó, có thể nói lợi nhuận biên của CSM gần như đã đạt đỉnh trong năm 2013.

Tương tự, khả năng giảm sâu của chi phí lãi vay cũng gần như không còn do mặt bằng lãi suất đã giảm gần 50% trong 2 năm qua. Hơn nữa, chúng tôi dự phóng chi phí khấu hao và chi phí lãi vay của CSM sẽ tăng trở lại trong năm 2014 khi công ty đưa nhà máy mới vào hoạt động với công suất vận hành dự kiến khoảng 50% trong năm đầu tiên. Chúng tôi ước tính hệ số nợ ròng/VCSH của CSM sẽ tăng mạnh lên 1,78 lần vào cuối năm 2013 so với mức 0,57 lần của năm 2012 do 70% chi phí đầu tư nhà máy mới đến từ nguồn tín dụng ngân hàng.

Vì vậy chúng tôi dự phóng doanh thu 2014 của CSM tăng khoảng 40% so với năm 2013 đạt 4.238 tỷ đồng và LNST giảm khoảng 14% n/n đạt 264 tỷ đồng. Trong đó, lợi nhuận biên gộp được dự phóng giảm xuống khoảng còn 22% do chi phí khấu hao tăng mạnh và chi phí tài chính dự phóng tăng gần 2 lần so với năm 2013.



KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	**2.496**	**2.700**	**2.924**	**3.044**	**3.252**
Giá vốn hàng bán	-1.865	-2.328	-2.661	-2.337	-2.472
Lợi nhuận gộp	**631**	**371**	**263**	**707**	**780**
Chi phí bán hàng & QLDN	-281	-173	-133	-270	-309
EBIT					
Chi phí tài chính ròng	6	10	11	4	5
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	**356**	**209**	**140**	**441**	**476**
Lãi/ (lỗ) khác	-22	-23	-89	-104	-66
Thu nhập trước thuế	**334**	**185**	**51**	**337**	**411**
Thuế thu nhập	-43	-44	-12	-84	-103
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LNST của CĐ công ty mẹ	**291**	**141**	**39**	**254**	**308**
EPS	11.626	3.335	929	4.339	4.577

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	**1.162**	**1.181**	**1.523**	**1.847**	**3.531**
Tài sản ngắn hạn	771	830	1.060	1.314	1.397
Tiền và tương đương tiền	46	63	43	30	66
Đầu tư tài chính ngắn	50	30	0	2	2
Hàng tồn kho	491	452	707	837	880
Phải thu khách hàng	177	280	285	421	424
Khác	8	4	25	24	25
Tài sản dài hạn	391	352	463	533	2.134
Đầu tư dài hạn	48	56	46	48	48
Tài sản cố định ròng	319	288	410	466	2.067
Khác	25	8	7	20	19
Nợ phải trả	**607**	**506**	**904**	**880**	**2.362**
Nợ ngắn hạn	513	456	751	675	800
Phải trả ngắn hạn	37	53	61	94	7
Vay ngắn hạn	386	289	597	381	593
Khác	90	114	93	201	201
Nợ dài hạn	95	50	153	205	1.561
Nợ dài hạn phải trả	88	46	151	201	1.561
Khác	7	4	2	4	0
Nguồn vốn	**555**	**675**	**618**	**967**	**1.169**
Vốn góp cổ đông	250	422	422	585	673
Các quỹ	305	253	195	382	496

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**255**	**145**	**-208**	**169**	**227**
Lợi nhuận ròng	291	141	39	254	308
Khấu hao	75	99	53	61	166
Thay đổi vốn hoạt động	-70	-33	-291	-133	-134
Khác	-41	-62	-9	-13	-114
Dòng tiền hđ đầu tư	**-28**	**11**	**-142**	**-116**	**-1.682**
Đầu tư TSCĐ ròng	-68	-19	-187	-119	-1.700
Thay đổi trong đầu tư	-13	12	28	-2	12
Khác	53	19	17	5	5
Dòng tiền sau hđ đầu tư	227	156	-350	53	-1.456
Dòng tiền hđ tài chính	**-274**	**-140**	**328**	**-65**	**1.491**
Thay đổi vốn góp cổ đông	29	172	0	163	0
Thay đổi khoản nợ vay	-274	-140	413	-165	1.572
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-29	-172	-84	-63	-81
Dòng tiền ròng	**-47**	**17**	**-22**	**-12**	**35**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	16	8	8	4	7
Thu nhập	166	(41)	(33)	215	8
Lợi nhuận ròng	3.140	(52)	(72)	547	21
EPS	2.492	(71)	(72)	367	5
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,3	13,8	9,0	23,2	24,0
Tỷ suất EBIT	14,3	7,7	4,8	14,5	14,7
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,6	5,2	1,3	8,3	9,5
ROA	25,0	11,9	2,6	13,7	8,7
ROE	52,4	20,9	6,3	26,3	26,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	85,5	49,6	121,1	60,3	184,2
Nợ vay ròng/VCSH (%)	77,2	40,2	114,2	57,1	178,6
Khả năng trả lãi vay (X)	7,8	5,6	1,8	5,7	320,1
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,8	0,6	0,2	1,0	0,8
Dòng tiền/lãi vay (X)	-0,9	-1,7	-0,1	-0,2	-76,4
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Khả năng TT hiện hành	1,5	1,8	1,4	1,9	1,7
Khả năng TT nhanh (X)	0,5	0,8	0,5	0,7	0,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-428	-271	-705	-552	-2.089
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	11.626	3.335	929	4.339	4.577
CFPS	-1.638	-1.467	-212	-221	-1.689
BVPS	8.246	10.038	9.197	14.366	17.377
SPS	99.852	63.897	69.204	52.015	48.324
Cổ tức tiền mặt	1.166	4.083	2.000	1.071	1.200

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 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 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 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
4A Fl, Vincom Center HCM City
72 Le Thanh Ton Rd & 45A Ly Tu
Trong Rd, Dist.1, HCMC, VN

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 838 271 030

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