



MUA (từ NĂM GIỮ)

Giá hiện tại: 40.500 VND
Giá mục tiêu: 47.200 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 15% 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)	16.678
GTGD bình quân (tỷ đồng)	15,7
VN Index:	504,42
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	64,9

Cổ đông chính (%):

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

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	20,7
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	14.512
Khả năng trả lãi vay (x):	4,5

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND40.800 / VND20.100

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	0,3	16,7	46,9	89,5	89,5
So với Index	0,7	12,5	37,7	50,8	55,4

Tập Đoàn Hòa Phát

Chu Kỳ Tăng Trưởng Mới

Chu kỳ tăng trưởng mới từ nhà máy mới. GD2 khu liên hợp thép Hòa Phát tại Hải Dương đi vào hoạt động vào tháng 10/2013 đã nâng năng lực sản xuất của HPG thêm 77% lên 1,15 triệu tấn/năm. Hơn nữa nhà máy mới này sẽ giúp tăng tỷ trọng sản phẩm sản xuất từ lò cao từ 50% hiện nay lên 74% tổng sản lượng của HPG. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng nhà máy mới này sẽ tạo động lực tăng trưởng tiếp theo cho HPG tương tự như GD1 của khu liên hợp trong giai đoạn 2010-2011.

Lợi thế về giá thành thấp. LN gộp biên của HPG trong 6T13 cao hơn các đối thủ 10-15 điểm phần trăm. Điều này là nhờ HPG áp dụng công nghệ lò cao với quy trình sản xuất khép kín từ quặng sắt và than cốc đến thép thành phẩm. Do đó, giá thành sản xuất của thép HPG thấp hơn nhiều so với đối thủ trong ngành. Ngoài ra, nhà máy cũ sử dụng công nghệ lò điện của HPG tại Hưng Yên cũng sẽ hết khấu hao và giúp HPG giảm chi phí khấu hao khoảng 71 tỷ/năm từ năm 2014.

Chiếm lĩnh thị phần. Thị phần thép xây dựng của HPG tăng trưởng ấn tượng từ 8,5% trong năm 2009 lên 15% vào tháng 11/2013. Trong đó, thị phần của HPG nhảy vọt lên 12% trong năm 2010 so với 8,5% trong năm 2009 nhờ GD1 khu liên hợp đi vào hoạt động. Tương tự, việc đưa vào hoạt động GD2 vào tháng 10/2013 cũng giúp thị phần HPG tăng nhẹ lên 15% vào cuối tháng 11/2013 so với 13,7% trong năm 2012. Vì vậy, chúng tôi cho rằng thị phần của HPG có thể tăng lên 18% trong năm 2014 khi toàn bộ khu liên hợp thép vận hành ở mức cao hơn. Giá thành thấp sẽ là lợi thế chính yếu để HPG chiếm lĩnh thị phần.

Giảm nhẹ dự báo LNST 2013 còn 1.871 tỷ đồng (+88% n/n). Doanh thu dự báo tăng 12,6% n/n đạt 18.840 tỷ (nhờ nhà máy mới đi vào hoạt động từ quý 4/2013) và LN gộp biên tăng 2,4 điểm phần trăm lên 17,2% (nhờ chi phí đầu vào giảm). Chúng tôi dự đoán HPG có thể chỉ ghi nhận 50 tỷ LN từ dự án BDS Mandarin Garden trong năm nay (so với dự báo trước đây khoảng 150 tỷ). Nếu như loại trừ LN từ BDS (50 tỷ) và LN bất thường (269 tỷ) thì LN của HPG năm 2013 vẫn tăng 76% n/n đạt 1.556 đồng (LN từ BDS khoảng 100 tỷ trong năm 2012).

Định giá rẻ. PE dự phóng 2014 của HPG khá rẻ ở mức 7,6 lần. Hơn nữa, giá mục tiêu điều chỉnh 47.200 đồng/cp của chúng tôi cũng cao hơn 17% so với giá hiện tại. Nâng khuyến nghị từ **NĂM GIỮ** lên **MUA**.

HPG- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Doanh thu	14.267	17.852	16.827	18.940	23.525
EBITDA	2.412	2.772	2.235	3.237	3.819
Lợi nhuận ròng	1.349	1.236	994	1.872	2.177
EPS	4.245	3.890	2.372	4.466	5.195
Tăng trưởng EPS (%)	-34,5	-8,4	-39,0	88,3	16,3
Cổ tức/cổ phiếu	2.007	9	863	2.000	2.001
PER	9,5	10,4	17,1	9,1	7,8
EV/EBITDA (x)	9,4	8,2	10,2	7,0	5,9
Lợi tức (%)	5,0	0,0	2,1	4,9	4,9
P/BV(x)	2,0	1,7	2,1	1,9	1,6
Nợ ròng/VCSH (%)	70,6	72,3	62,0	62,5	52,9
ROE (%)	21,1	16,7	12,3	20,7	21,1
ROA (%)	9,1	7,1	5,2	9,2	10,4

Nguồn: Maybank Kim Eng

LNST 2014 dự báo tăng 16% n/n đạt 2.176 tỷ đồng

Chúng tôi dự báo DT 2014 của HPG tăng 24% n/n đạt 23.500 tỷ đồng nhờ SL thép tiêu thụ (chiếm khoảng 80% DT) dự báo tăng 28% n/n đạt khoảng 900.000 tấn. Chúng tôi cũng dự báo LN gộp biên năm 2014 của HPG có thể giảm nhẹ do chi phí khấu hao nhà máy mới năm 2014 sẽ lớn hơn. Chi phí quản lý và bán hàng 2014 cũng dự báo sẽ tăng mạnh khoảng 37% n/n do HPG có thể sẽ đẩy mạnh công tác và chi phí bán hàng để tiêu thụ sản phẩm từ nhà máy mới.

Chi phí tài chính ròng năm 2014 cũng được dự báo tăng mạnh trở lại lên 622 tỷ đồng do HPG không còn các khoản thu nhập tài chính bất thường và các khoản hoàn nhập dự phòng tài chính. Ngoài ra, chi phí tài chính từ nhà máy mới cũng sẽ tăng cao do HPG không còn vốn hóa lãi vay phát sinh từ nhà máy này. Cuối cùng chúng tôi dự đoán HPG có thể ghi nhận khoảng 410 tỷ LN từ dự án Mandarin Garden (khoảng 70% LN ước tính từ dự án) trong năm 2014. Do đó, LNST 2014 của HPG dự báo tăng 16% n/n đạt 2.176 tỷ đồng.

Hơn nữa, dựa vào sự tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong tháng 10 và 11/2013 vừa qua thì chúng tôi cũng không quá lo ngại vấn đề tiêu thụ sản phẩm từ GD2 khu liên hợp thép Hòa Phát. Với sự vượt trội về giá thành sản xuất thấp chúng tôi tin là HPG có đủ khả năng gánh chịu chi phí vận chuyển để thâm nhập thị trường tiêu thụ phía nam (chiếm khoảng 60% tổng sản lượng thép xây dựng của cả ngành). HPG cũng cho biết công ty sẽ thực hiện xuất khẩu phôi để đảm bảo nhà máy mới vận hành ở mức công suất hợp lý.

Giai đoạn đầu tư cốt lõi gần như đã qua

Việc đưa GD2 khu liên hợp thép và nhà máy coke 2 đi vào hoạt động trong quý 4/2013 vừa qua đã đánh dấu sự hoàn thành giai đoạn đầu tư cốt lõi của HPG cho ngành kinh doanh chính là sắt thép. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nhu cầu vốn đầu tư tài sản cố định của HPG sẽ giảm mạnh trong một vài năm tới. Sau giai đoạn đầu tư mạnh thì hiện tại HPG đang vào giai đoạn gặt hái thành quả đầu tư. Trong đó lợi thế về giá thành sản xuất thấp và thị phần tăng trưởng ổn định là thành quả rõ ràng nhất mà HPG đang gặt hái hiện nay. Vì vậy chúng tôi cho rằng HPG hiện nay phù hợp cho nhà đầu tư giá trị dài hạn.

Yếu tố cơ bản đang tốt hơn

Hệ số nợ ròng/VCSH của HPG giảm từ 0,61 lần vào cuối năm 2012 xuống chỉ còn 0,56 lần vào cuối tháng 9 vừa qua mặc dù công ty vừa mới đầu tư nhà máy mới với tổng vốn đầu tư lên đến 3.300 tỷ đồng. Có thể thấy hệ số nợ ròng của HPG thấp hơn rất nhiều so với bình quân khoảng 1,5-3,9 lần của các công ty khác trong ngành. Lượng tiền mặt của công ty vào cuối tháng 9 đạt mức 2.014 tỷ đồng, tăng mạnh 55% so với đầu năm. Hàng tồn kho vào cuối tháng 9/2013 tăng cao có thể là do HPG chuẩn bị nguyên vật liệu cho việc vận hành nhà máy mới. Tồn kho thành phẩm vẫn ổn định ở mức khoảng 1,2 tháng doanh thu, vì vậy chúng tôi cho rằng hàng tồn kho của HPG không quá đáng lo ngại.

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	18.940
Giá vốn hàng bán	-5.953	-11.450	-14.437	-13.745	-14.775
Khấu hao	-194	-359	-542	-596	-914
Lợi nhuận gộp	1.976	2.459	2.873	2.485	3.251
Chi phí bán hàng & QLDN	-321	-454	-619	-861	-947
EBIT	-10	46	-11	-1	0
Chi phí tài chính ròng	15	2	-13	15	69
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	1.659	2.053	2.230	1.639	2.373
Lãi/ (lỗ) khác	-149	-489	-741	-420	-121
Thu nhập trước thuế	1.510	1.564	1.489	1.218	2.252
Thuế thu nhập	-239	-188	-192	-188	-330
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	-27	-60	-36	-50
LNST của CĐ công ty mẹ	1.272	1.349	1.236	994	1.872
EBITDA	1.853	2.412	2.772	2.235	3.237
EPS	6.477	4.245	3.890	2.372	4.466

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	-82	398	304	2.269	2.452
Lợi nhuận ròng	1.272	1.349	1.236	994	1.872
Khấu hao	194	359	542	596	914
Thay đổi vốn hoạt động	-1.442	-1.248	-1.646	690	-587
Khác	-106	-62	172	-11	253
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	185
Dòng tiền hđ tài chính	3.017	586	649	-380	379
Thay đổi vốn góp cổ đông	1	8	-63	100	0
Thay đổi khoản nợ vay	3.412	1.215	715	-118	1.218
Khác	-2	0	0	0	0
Cổ tức	-394	-638	-3	-362	-839
Dòng tiền ròng	974	-437	16	230	564

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	20.258
Tài sản ngắn hạn	5.408	7.866	9.486	10.221	11.407
Tiền và tương đương tiền	1.480	1.047	1.064	1.294	1.858
Đầu tư tài chính ngắn	146	290	0	220	220
Hàng tồn kho	2.557	4.541	6.347	6.822	7.066
Phải thu khách hàng	736	1.504	1.526	1.151	1.557
Khác	489	484	549	734	707
Tài sản dài hạn	4.835	7.038	8.039	8.795	8.851
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	1.693
Nợ phải trả	5.178	8.166	9.561	10.438	10.663
Nợ ngắn hạn	4.639	6.136	6.647	7.362	7.762
Phải trả ngắn hạn	444	898	942	1.521	1.075
Vay ngắn hạn	3.648	4.022	4.555	4.850	5.177
Khác	546	1.217	1.150	991	1.510
Nợ dài hạn	539	2.029	2.914	3.076	2.901
Nợ dài hạn phải trả	504	1.545	1.869	1.456	2.347
Khác	36	484	1.045	1.620	554
Nguồn vốn	4.825	6.398	7.414	8.085	9.060
Vốn góp cổ đông	1.964	3.178	3.178	4.191	4.191
Các quỹ	2.861	3.220	4.235	3.895	4.869
Cổ đông thiểu số	240	340	550	492	535

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	12,6
Thu nhập	16,0	12,4	10,9	7,3	14,2
EBITDA	15,2	13,0	11,5	8,1	14,5
Lợi nhuận ròng	48,9	6,1	-8,4	-19,6	88,3
EPS	48,9	-34,5	-8,4	-39,0	88,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,3	17,2	16,1	14,8	17,2
Tỷ suất EBIT	20,4	14,4	12,5	9,7	12,3
Tỷ suất EBITDA	22,8	16,9	15,5	13,3	17,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	9,6	7,3	6,1	9,9
ROA	12,4	9,1	7,1	5,2	9,2
ROE	26,4	21,1	16,7	12,3	20,7
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	86,0	87,0	86,7	78,0	83,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	55,4	70,6	72,3	62,0	62,5
Khả năng trả lãi vay (X)	21,8	5,0	2,9	3,1	4,5
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	4,8
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,0	0,1	0,1	0,4	0,4
Khả năng TT hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-2.671	-4.519	-5.360	-5.011	-5.666
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	6.477	4.245	3.890	2.372	4.466
CFPS	-418	1.253	957	5.415	5.851
BVPS	24.572	20.129	23.325	19.294	21.620
SPS	41.369	44.886	56.165	40.155	45.197
EBITDA/share	9.439	7.589	8.720	5.333	7.724
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

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình

(84) 4 44 555 888 x 8087

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Đặng Thị Kim Thoa

(84) 8 44 555 888 x 8083

thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

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

Malaysia

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

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

Philippines

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

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

South Asia Sales Trading

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

Singapore

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

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

Hong Kong

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

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

Thailand

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

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

North Asia Sales Trading

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

London

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

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

Indonesia

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

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

Vietnam

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

New York

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

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

India

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

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

Saudi Arabia

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

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

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