GIỮ

Giá hiện tại: 38.900 VND
Giá mục tiêu: 39.500 VND

Trương Quang Bình
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext 8087)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty săm lốp lớn thứ hai tại Việt Nam

Mã cổ phiếu:	DRC VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	83,1
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.284,1
GTGD bình quân (tỷ đồng)	10,4
VN Index:	506,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	25,8

Cổ đông chính (%):

VIETNAM NATL CHEMICA	50,51
VAN HIEU NGUYEN	17,87
VAN ECK ASSOCIATES C	5,86

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	30,5
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	2006,4
Khả năng trả lãi vay (x):	14.9

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	-3,0	-3,7	4,3	83,3	82,6
So với Index	-3,3	-8,3	0,7	44,4	48,9

CTCP Cao Su Đà Nẵng

Cơ bản tốt đã được phản ánh

Lợi nhuận Q3/13 tiếp tục tăng trưởng tốt dù doanh thu giảm. Doanh thu thuần Q3/13 giảm 3,3% n/n, còn 629,8 tỷ đồng do trong Q3/13, DRC giảm 3% n/n giá bán bình quân cho săm lốp xe ôtô và 4% n/n giá bán bình quân cho săm lốp xe đạp và xe gắn máy. Chi phí tài chính tăng 143% n/n lên 21,7 tỷ đồng chủ yếu là do nợ vay tăng để tài trợ cho dự án lốp radian toàn thép. Chi phí hoạt động tăng nhẹ, tỷ lệ CPBH&QLDN/DT tăng từ 4,5% Q3/12 lên 5,2% Q3/13. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng Q3/13 vẫn tăng mạnh 22,6% n/n, đạt 90,5 tỷ đồng chủ yếu là do biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể từ 20,7% Q3/12 lên 26,7% Q3/13 vì giá cao su thiên nhiên, nguyên liệu chiếm khoảng 50% giá thành sản xuất, giảm khoảng 15% n/n.

Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ dự án lốp radian toàn thép. Giai đoạn 1 nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép (công suất thiết kế 300.000 lốp/năm) chính thức sản xuất thương mại vào tháng T8/13. Theo định hướng của DRC, 50% lốp radian toàn thép sẽ được tiêu thụ trong nước, 50% còn lại xuất khẩu. Lốp radian toàn thép là sản phẩm khá mới mẻ tại Việt Nam, thống kê gần nhất cho thấy chỉ khoảng 10% xe ôtô trong nước sử dụng lốp radian toàn thép (100% là nhập khẩu) trong khi tỷ lệ này tại các nước phát triển là gần như 100%. Công ty ước tính sẽ tiêu thụ khoảng 50.000 chiếc lốp trong năm nay. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng chúng tôi dự kiến DRC chỉ tiêu thụ được khoảng 15.000 lốp radial toàn thép, đóng góp khoảng 90 tỷ đồng vào tổng doanh thu năm 2013 do nhà máy mới chính thức đi vào hoạt động trễ hơn 2 tháng so với dự kiến.

Chiếm lĩnh thị trường miền Trung. DRC hiện đang đang dẫn đầu thị phần săm lốp nói chung tại miền Trung và đứng thứ hai cả nước (chỉ sau CTCP Cao Su Miền Nam). Cụ thể, DRC chiếm 25% thị phần lốp xe tải cả nước (chỉ đứng sau CSM với 33% thị phần), 30% thị phần săm lốp xe đạp và 15% xe máy trong cả nước.

Định giá. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu của DRC sẽ tăng trưởng 27% n/n, tuy nhiên lợi nhuận giảm 8,5% n/n trong năm 2014 chủ yếu do chi phí tài chính tăng. Cổ phiếu DRC đang được giao dịch ở mức PE 2014 là 8,2 lần, cao hơn trung bình ngành hiện tại là 7,1x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** với giá mục tiêu 39.500 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền với tỷ lệ chiết khấu bình quân (WACC) 12,3% và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn ở mức 5%.

DRC– Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013E	2014F
Doanh thu	2.160	2.637	2.785	3.041	3.861
EBITDA	345	363	506	522	807
Lợi nhuận ròng	196	198	312	250	396
EPS	6.350	4.284	4.509	5.210	4.768
Tăng trưởng EPS (%)	-50	-33	5	16	-8,5
Cổ tức/cổ phiếu	1.000	0	0	2.000	0,0
PER	6,1	9,1	8,6	7,5	8,2
EV/EBITDA (x)	3,8	6,0	6,9	8,2	5,5
Lợi tức (%)	2,6%	0,0	0,0	0,1	0,0
P/BV(x)	1,6	2,0	2,3	2,3	1,8
Nợ ròng/VCSH (%)	15,0	45,2	69,5	76,0	69,8
ROE (%)	30,3	24,6	30,5	33,8	25,0
ROA	21,1	14,7	15,2	15,0	11,4

Nguồn: Maybank Kim Eng

Nhà máy lốp radian toàn thép đầu tiên của Việt Nam

Vào tháng 6 năm 2013, giai đoạn 1 nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép (công suất thiết kế 300.000 lốp/năm) đã được hoàn tất. DRC là công ty trong nước tiên phong trong sản xuất lốp radian toàn thép.

Lốp xe radian toàn thép có nhiều ưu điểm vượt trội hơn hẳn so với lốp bias về các chỉ tiêu kinh tế - kỹ thuật như lực cản lăn thấp cho phép xe chạy ổn định ở tốc độ cao, giảm tiêu hao nhiên liệu từ 12% - 16% so với lốp bias; độ bền cao gấp hai lần lốp bias; giảm chấn tốt; hiệu suất phanh hãm cao cho phép xe chạy ở tốc độ cao nhưng rất an toàn.

Lốp radian toàn thép là sản phẩm khá mới mẻ tại Việt Nam, thống kê gần nhất cho thấy chỉ khoảng 10% xe ôtô trong nước sử dụng lốp radian toàn thép (100% là nhập khẩu) trong khi tỷ lệ này tại các nước phát triển (Châu Âu, Bắc Mỹ và Nhật Bản) là gần như 100%.

Công ty ước tính sẽ tiêu thụ được khoảng 50.000 chiếc lốp trong năm nay. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng chúng tôi dự kiến DRC chỉ tiêu thụ được khoảng 15.000 lốp radial toàn thép, đóng góp khoảng 90 tỷ đồng vào tổng doanh thu năm 2013 do dự án mới chính thức đi vào hoạt động trễ hơn 2 tháng so với dự kiến. Chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt công suất thiết kế giai đoạn 1 là 300.000 chiếc lốp vào năm 2016.

DRC cho biết lốp Radian toàn thép có giá khoảng 6,5 triệu đồng/chiếc, chỉ bằng 80% giá của các sản phẩm nhập khẩu, đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn đối với DRC. Trước khi DRC vận hành nhà máy mới, 100% sản phẩm lốp radian toàn thép sử dụng trong nước được nhập khẩu. Các dòng sản phẩm nhập khẩu này có giá thành tương đối cao hơn do phải gánh thuế nhập khẩu là 10% đối với khu vực AFTA và 25% ngoài khu vực này.

Kỳ vọng nhà máy mới này sẽ giúp doanh thu và LNR của công ty tăng trưởng bình quân 14%/năm và 16%n/n trong giai đoạn 2014-2018.

Lợi thế cạnh tranh

DRC có lợi thế cạnh tranh về phân khúc sản phẩm đặc biệt. DRC tập trung vào phân khúc xe tải nặng, xe đặc chủng trong các công trình xây dựng, khai khoáng (chiếm khoảng 24% trong cơ cấu doanh thu). Đây là phân khúc ít bị cạnh tranh bởi các công ty săm lốp khác trong nước (Casumina tập trung vào xe tải nhỏ, xe đạp và xe gắn máy). Các công ty săm lốp nước ngoài sản xuất tại Việt Nam như Kumho, Bridgestone hay Michellin chủ yếu phục vụ cho thị trường xuất khẩu.

Lợi nhuận Q3/13 và 9T/13 tiếp tục tăng trưởng tốt

Doanh thu thuần Q3/13 giảm 3,3% n/n, còn 629,8 tỷ đồng. Chúng tôi được biết trong Q3/13, DRC giảm 3%n/n giá bán bình quân cho săm lốp xe ôtô và 4% n/n giá bán bình quân cho săm lốp xe đạp và xe gắn máy. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng 143% n/n lên 21,7 tỷ đồng chủ yếu là do nợ vay tăng để tài trợ cho dự án lốp radian toàn thép (tỷ lệ nợ ròng/Vốn CSH tăng từ 53,6% cuối Q3 2012 lên 92,8% cuối Q3/13) và lỗ tỷ giá thực hiện. Chi phí hoạt động tăng nhẹ, tỷ lệ CPBH&QLDN/DT tăng từ 4,5% Q3/12 lên 5,2% Q3/13. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng Q3/13

vẫn tăng 22,6% n/n, đạt 90,5 tỷ đồng chủ yếu là do giá cao su thiên nhiên, nguyên liệu chiếm khoảng 50- 55% giá thành sản xuất, giảm khoảng 15% n/n khiến cho biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể từ 20,7% Q3/12 lên 26,7% Q3/13.

Lũy kế 9T/13, doanh thu của DRC giảm nhẹ 5,3% n/n xuống còn 2.008 tỷ đồng. DRC cho biết nguyên nhân chủ yếu khiến doanh thu 9T/13 giảm là do giá bán giảm trung bình 4% trong kỳ trong khi sản lượng tiêu thụ duy trì ở mức ổn định. Tuy nhiên lợi nhuận 9T/13 lại tăng 17% n/n lên 279,3 tỷ đồng là do giá cao su thiên nhiên giảm mạnh trong 9,2% so với cùng kỳ 2012 khiến biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể từ 19,1% Q3/12 lên 23,4% qua đó hoàn thành 70% kế hoạch lợi nhuận năm 2013

Giá cao su có thể đã chạm đáy…

Trong năm hai năm gần đây lợi nhuận ròng của DRC luôn giữ tốc độ tăng trưởng hai con số (tăng trưởng LNR năm 2012 và 2013 lần lượt là 57,9% n/n và 24,1% n/n) do giá cao su tự nhiên, nguyên liệu đầu vào chiếm 50% giá thành sản xuất giảm mạnh.

Chúng tôi cho rằng giá cao su thế giới khó có thể giảm sâu trong các năm tới do: 1) giá cao su đã điều chỉnh giảm mạnh, cu thể, nếu so với đỉnh vào năm 2011 thì hiện tại giá cao su đã giảm gần 62,1%; 2) nhu cầu sử dụng săm lốp thế giới được dự báo tăng kể từ 2014. Theo dự báo của tổ chức tư vấn LMC International (UK), nhu cầu sử dụng cao su thiên nhiên trên thế giới sẽ đạt tăng trưởng bình quân khoảng 3,5%/năm từ năm 2014 cho đến năm 2018 do nhu cầu sản xuất săm lốp gia tăng trong khi khoảng 65% sản lượng cao su thiên nhiên trên thế giới được dùng để sản xuất săm lốp. Đây là hỗ trợ rất lớn đối với giá cao su thiên nhiên trên thế giới.

… nên tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2014 trở đi có thể chậm lại

Chúng tôi dự báo LNST của DRC trong năm 2014-2018 có thể đạt tốc độ tăng trưởng kép 16,4%, chậm hơn so với giai đoạn năm 2012 và 2013. Nguyên nhân chủ yếu là: 1) giá cao su có thể đã chạm đáy, nhiều khả năng sẽ bắt đầu tăng nhẹ trở lại vào năm 2014; 2) Chi phí lãi vay sẽ tăng do nợ vay tăng để tài trợ cho dự án Radian toàn thép (1.700 tỷ đồng) và dự án di dời Xí nghiệp săm lốp Ôtô về KNC Liên Chiểu (tổng vốn đầu tư 600 tỷ đồng);

Trên quan điểm thận trọng, Chúng tôi dự báo doanh thu 2014 của DRC tăng khoảng 27% so với năm 2013 đạt 3.861 tỷ đồng và LNST giảm nhẹ 8,5% n/n còn 396 tỷ đồng. Trong đó, chi phí tài chính tăng khoảng 147% n/n.

Định giá. Cổ phiếu DRC đang được giao dịch ở mức PE 2014 là 8,2 lần, tương đối cao hơn trung bình ngành là 7,1x. Đóng cửa phiên giao dịch ngày 30/12/2013, cổ phiếu DRC đứng tại mức 39.800 đồng, tức là đã tăng 82,6% so với đầu năm.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** với giá mục tiêu 39.500 đồng/cổ phiếu, được tính dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền với tỷ lệ chiết khấu bình quân 12,3% và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn ở mức 5%.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	1.815	2.160	2.637	2.785	3.041
Giá vốn hàng bán	1.293	1.784	2.221	2.191	2.443
Lợi nhuận gộp	522	376	416	594	598
Chi phí bán hàng & QLDN	85	83	101	142	155
EBIT	439	296	321	458	447
Chi phí tài chính ròng	-45	-35	-58	-41	-52
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/ (lỗ) khác	2	3	6	6	4
Thu nhập trước thuế	395	261	264	417	396
Thuế thu nhập	1	65	66	105	146
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	1	2	3	4
LNST của CĐ công ty mẹ	393	196	198	312	250
EPS	12.781	6.350	4.284	4.509	5.210

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	**785**	**1064**	**1622**	**2.478**	**3.305**
Tài sản ngắn hạn	547	771	1.213	1.044	1.498
Tiền và tương đương tiền	78	108	78	76	563
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0	0
Hàng tồn kho	337	446	822	712	641
Phải thu khách hàng	126	210	300	212	285
Khác	6	7	14	44	9
Tài sản dài hạn	238	293	408	1434	1807
Đầu tư dài hạn	0	7	8	8	8
Tài sản cố định ròng	233	267	384	1406	1779
Khác	5	19	16	20	20
Nợ phải trả	**228**	**332**	**744**	**1.297**	**1.916**
Nợ ngắn hạn	185	290	555	526	661
Phải trả ngắn hạn	185	290	555	526	661
Vay ngắn hạn	93	176	287	117	363
Khác	31	18	142	120	63
Nợ dài hạn	**43**	**42**	**189**	**771**	**1.255**
Nợ dài hạn phải trả	43	41	187	771	1255
Khác	0	0	0	0	0
Nguồn vốn	557	731	878	1169	1389
Vốn góp cổ đông	154	308	462	692	831
Các quỹ	403	424	416	477	558

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**388**	**377**	**518**	**15**	**548**
Lợi nhuận ròng	393	195	198	312	433
Khấu hao	32	50	41	48	75
Thay đổi vốn hoạt động	3	172	317	-307	77
Khác	-41	-40	-39	-38	-37
Dòng tiền hđ đầu tư	**-10**	**10**	**-74**	**-973**	**-299**
Đầu tư TSCĐ ròng	-22	16	-75	-974	-299
Thay đổi trong đầu tư	9	-7	-2	0	0
Khác	2	1	3	1	0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	377	387	443	-958	249
Dòng tiền hđ tài chính	**-231**	**82**	**227**	**414**	**730**
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	0	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	-231	82	257	414	730
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	0	0	-30	0	0
Dòng tiền ròng	**147**	**469**	**670**	**-544**	**979**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	40,6	19,0	22,1	5,6	9,2
Thu nhập	323,4	-33,1	7,9	43,4	-2,0
Lợi nhuận ròng	659,4	-50,3	1,2	57,9	38,7
EPS	587,4	-50,3	-32,5	5,2	15,6
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,8	17,4	15,8	21,3	19,7
Tỷ suất EBIT	24,1	13,5	12,0	16,2	14,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21,7	9,0	7,5	11,2	14,2
ROA	56,2	21,1	14,7	15,2	15,0
ROE	101,6	30,3	24,6	30,5	33,8
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	24,4	29,8	54,1	76,0	116,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	10,4	15,0	45,2	69,5	76,0
Khả năng trả lãi vay (X)	31,9	32,5	20,0	51,4	29,4
K.năng trả lãi&vay NH (X)	2,2	2,0	1,3	2,1	1,7
Dòng tiền/lãi vay (X)	28,3	42,0	32,8	1,7	36,4
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	4,2	2,1	1,8	0,1	1,5
Khả năng TT hiện hành (X)	3,0	2,7	2,2	2,0	2,3
Khả năng TT nhanh (X)	1,1	1,1	0,7	0,6	1,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-58	-110	-397	-813	-1055
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	12.781	6.350	4.284	4.509	5.210
CFPS	12.598	12.268	11.217	217	6.592
BVPS	18.111	23.766	19.014	16.892	16.720
SPS	58.989	70.204	57.128	40.228	36.604
Cổ tức tiền mặt	1.500	1.000	-	-	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

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 Điệp
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình
(84) 8 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

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

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

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

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

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