

## MUA

Giá hiện tại: VND40.700  
 Giá mục tiêu VND47.600

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

### Thông tin cổ phiếu

**Mô tả:** Công ty tôn mạ hàng đầu Việt Nam với 40% thị phần.

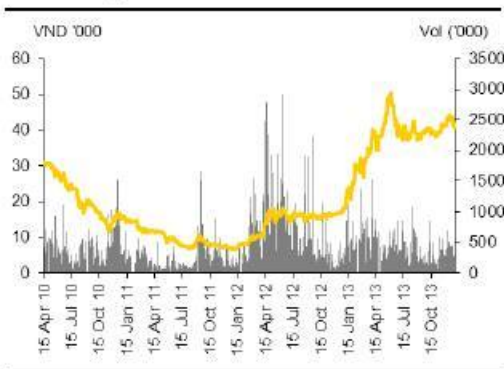
Mã cổ phiếu:	HSG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	96,3
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	3.968
GTGD bình quân (tỷ đồng):	11,5
VN Index:	506,4
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	26,84

<b>Cổ đông chính (%):</b>	%
PHUOC VU LE	51,5
RED RIVER HOLDING FU	16,7
DEUTSCHE BANK AG	5,0

### Các chỉ số cơ bản

ROE (%)	21,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-3.225
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	22.357
Khả năng trả lãi vay (x):	3,3

### Biểu đồ giá



### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND52.500/VND18.800

	1- tháng	3- tháng	6- tháng	1-năm	YTD
Giá CP	0,0	3,5	0,0	114,6	114,6
So với Index	0,3	0,8	-4,9	75,4	75,4

## Tập Đoàn Hoa Sen Cũng Cố Ngôi Vị Dẫn Đầu

**Đẩy mạnh đầu tư mở rộng nhà máy.** HSG công bố sẽ đưa GD2 nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ vào vận hành trong năm 2014. Cụ thể, HSG dự kiến đưa vào hoạt động 1 dây chuyền (DC) mạ tôn kẽm dày/tôn lạnh dày công suất 400.000 tấn/năm vào tháng 2/2014; 1 DC mạ phủ màu công suất 150.000 tấn/năm vào tháng 3/2014; 1 DC cán nguội công suất 200.000 tấn/năm vào tháng 6/2014 và 1 DC cán nguội công suất 200.000 tấn/năm vào tháng 9/2014. Như vậy, công suất cán nguội của HSG sẽ tăng 69%; công suất mạ dày sẽ tăng 89% và công suất mạ màu sẽ tăng 56% trong năm 2014. Chúng tôi cho rằng GD2 này sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng của HSG trong năm 2015-2016.

**DC cán nguội – Yếu tố gia tăng lợi nhuận chính.** Sau khi GD2 nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ đi vào hoạt động thì HSG trở thành công ty có DC cán nguội lớn thứ 2 tại Việt Nam sau Posco. Chính các DC cán nguội này là yếu tố khác biệt về LN hoạt động của HSG và các đối thủ trong ngành. Thép cán nguội (CRC) sản xuất trong nước từ thép cán nóng (HRC) nhập khẩu rẻ hơn CRC nhập khẩu từ 100-120 đô-la/tấn (khoảng 10-13%). Điều này chủ yếu là nhờ thuế nhập khẩu của HRC là 0% so với 7% của CRC. Trong các công ty tôn mạ tại Việt Nam thì chỉ có HSG, NKG và DTL có DC cán nguội. Tuy nhiên xét về quy mô thì DC các nguội của HSG lớn gấp 3 lần NKG và DTL.

**Mở rộng hệ thống phân phối trong nước.** HSG là công ty duy nhất trong ngành sở hữu hệ thống bán lẻ lên đến 115 chi nhánh vào cuối niên độ 2012-2013 vừa qua. Trong niên độ 2013-2014, HSG đặt mục tiêu thành lập thêm 10-15 chi nhánh mới. Hệ thống bán lẻ chính là sự khác biệt giữa HSG và các đối thủ trong việc ổn định và mở rộng thị phần. Vì vậy, chúng tôi cho rằng hệ thống bán lẻ là một trong những nhân tố giúp HSG củng cố vững chắc ngôi vị đầu ngành hiện tại.

**Xuất khẩu thúc đẩy tăng trưởng.** Thị trường xuất khẩu chính là động lực tăng trưởng mạnh của HSG trong gần 4 năm qua. DT xuất khẩu hiện chiếm khoảng 46% tổng DT của HSG. Sản phẩm của HSG đang được xuất khẩu đến 40 quốc gia và vùng lãnh thổ. Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng của HSG trong niên độ 2013-2014.

**Định giá rẻ.** PE dự phóng 2014 của HSG khá rẻ ở mức 7,7 lần so với kỳ vọng tăng trưởng kép của LNST ở mức 10,6%/năm trong 4 năm tới. Giá mục tiêu 47.600 đồng/cp của chúng tôi cao hơn 17% so với giá thị trường. Giữ nguyên khuyến nghị **MUA**.

### HSG – Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 30/9 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	4.899	8.166	10.088	11.760	13.797
EBITDA	753	786	1.046	1.176	1.288
Lợi nhuận ròng	215	160	368	581	534
EPS	2.137	1.589	3.652	5.763	5.296
Tăng trưởng EPS (%)	-35,7	-25,6	129,8	57,8	-8,1
Cổ tức/cổ phiếu	566	496	958	3.352	1.839
PER	20,1	27,0	11,7	7,1	7,7
EV/EBITDA (x)	8,9	8,5	6,4	5,5	5,0
Lợi tức (%)	1,3	1,2	2,2	8,2	4,5
P/BV(x)	2,6	2,4	2,1	1,9	1,6
Nợ ròng/VCSH (%)	128,0	155,4	127,8	145,9	125,0
ROE (%)	12,6	9,0	18,2	26,3	21,2
ROA (%)	4,7	2,7	6,9	8,1	6,6

Nguồn: Công ty, Maybank KE ước tính



**Kế hoạch 2014 lạc quan**

Trong niên độ 2013-2014, HSG đặt kế hoạch SL tiêu thụ 700.000 tấn (+16% n/n) thành phẩm và 37.763 tấn phụ phẩm (+16% n/n). Tương tự, kế hoạch DT trong năm sau là 14.000 tỷ đồng (+19% n/n) và kế hoạch LNTT là 777 tỷ đồng (+14% n/n). Tuy nhiên, mục tiêu LNST niên độ 2013-2014 của HSG chỉ tăng 3% n/n đạt 600 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch giữa mục tiêu tăng trưởng LNTT và LNST là do các ưu đãi về thuế tại GD1 của nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ sẽ hết hạn vào năm 2014.

**Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LNST 2014 có thể giảm nhẹ**

Chúng tôi dự phóng SL tiêu thụ niên độ 2013-2014 của HSG tăng 14,7% n/n đạt 690.000 tấn. Điều này hoàn toàn khả thi sau khi HSG đưa dây chuyền mạ bổ sung công suất 120.000 tấn/năm vào hoạt động vào tháng 3/2013. Do đó, chúng tôi dự báo DT 2014 của HSG tăng khoảng 17% n/n đạt 13.756 tỷ đồng (giá bán có thể được điều chỉnh tăng nhẹ). Tuy nhiên chúng tôi cho rằng LN gộp biên của HSG có thể bị thu hẹp do diễn biến giá HRC có thể không còn thuận lợi như trong năm 2013. Ngoài ra, chi phí tài chính ròng trong năm 2014 của HSG cũng được dự báo tăng khoảng 20% n/n do nợ vay ngân hàng của HSG tăng khá nhiều vào cuối tháng 9 vừa qua. Vì vậy, chúng tôi dự báo LNST 2014 của HSG có thể giảm 8,6% n/n đạt 533 tỷ.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng GD2 nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ sẽ đảm bảo cho sự tăng trưởng của HSG trong năm 2015 và năm 2016. Vì vậy, chúng tôi dự báo LNST của HSG có thể tăng 26% trong năm 2015 và 17% trong năm 2016.

**Nhà máy số 2 của Maruichi Sun Steel hoạt động không ảnh hưởng nhiều đến HSG**

Vào ngày 3/12 vừa qua thì công ty thép Maruichi Sun Steel vừa khánh thành nhà máy sản xuất tôn có công suất 31.500 tấn/tháng (378.000 tấn/năm) vào hoạt động tại Thị xã Dĩ An – Bình Dương. Trong đó, sản phẩm tôn lạnh tráng kẽm chiếm 55% tổng sản phẩm đầu ra và phần còn lại là sản phẩm tôn tráng kẽm, tôn lạnh mạ màu và tôn tráng kẽm mạ màu. Tổng vốn đầu tư cho nhà máy này khoảng hơn 100 triệu đô-la.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc này sẽ không có nhiều tác động đến HSG do 1) Maruichi Sun Steel cam kết 70% SL của nhà máy mới này sẽ được xuất khẩu và 30% SL sẽ được tiêu thụ nội địa và 2) thị phần nội địa của Sun Steel khá nhỏ so với HSG. Theo báo cáo của Hiệp hội thép trong 9T13 thì thị phần của Sun Steel chỉ chiếm 7% thị phần so với 36% thị phần của HSG. Ngoài ra, thị trường xuất khẩu của HSG cũng sẽ không bị ảnh hưởng mạnh do thị trường xuất khẩu của Sun Steel là qua Canada, Mỹ, Australia và một vài nước Đông Nam Á trong khi thị trường của HSG chủ yếu là Đông Nam Á và các thị trường khác.

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 30/9	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Doanh thu</b>	<b>4.899</b>	<b>8.166</b>	<b>10.088</b>	<b>11.760</b>	<b>13.797</b>
Giá vốn hàng bán	3.968	7.110	8.683	10.052	12.002
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>931</b>	<b>1.056</b>	<b>1.405</b>	<b>1.708</b>	<b>1.794</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	358	498	648	842	897
<b>LN hoạt động</b>	<b>573</b>	<b>558</b>	<b>758</b>	<b>866</b>	<b>897</b>
Chi phí tài chính ròng	349	409	361	207	283
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	28	19	15	20	14
Lãi/ (lỗ) khác	0	0	0	1	0
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>196</b>	<b>130</b>	<b>382</b>	<b>678</b>	<b>628</b>
Thuế thu nhập	37	8	43	98	94
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0.001	0
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>160</b>	<b>121</b>	<b>339</b>	<b>580</b>	<b>534</b>
EBITDA	753	786	1.046	1.176	1.288
EPS (VND)	2.137	1.589	3.652	5.763	5.296

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 30/9	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.549</b>	<b>5.916</b>	<b>5.319</b>	<b>7.142</b>	<b>8.135</b>
Tài sản ngắn hạn	2.303	3.071	2.602	4.215	4.985
Tiền và tương đương tiền	50	128	67	177	683
Hàng tồn kho	1.446	2.016	1.540	3.020	3.045
Phải thu khách hàng	561	633	758	748	1.007
Khác	245	294	237	270	250
Tài sản dài hạn	2.246	2.845	2.717	2.927	3.150
Đầu tư dài hạn	58	58	59	59	59
Tài sản cố định ròng	2.149	2.721	2.585	2.790	3.013
Khác	39	66	72	78	78
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2.838</b>	<b>4.133</b>	<b>3.304</b>	<b>4.932</b>	<b>5.616</b>
Nợ ngắn hạn	2.397	3.486	2.693	4.339	4.781
Phải trả ngắn hạn	442	1.098	484	1.318	1.573
Vay ngắn hạn	1.775	2.254	2.040	2.814	3.001
Khác	180	134	169	207	207
Nợ dài hạn	441	647	611	593	836
Nợ dài hạn phải trả	439	645	606	588	831
Khác	2	2	5	5	5
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1.690</b>	<b>1.783</b>	<b>2.019</b>	<b>2.210</b>	<b>2.519</b>
Vốn góp cổ đông	1.008	1.008	1.008	1.008	1.008
Các quỹ	682	775	1.011	1.203	1.511

**Dòng tiền (tỷ đ)**

Năm tài khóa 30/9	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Dòng tiền hế kinh doanh</b>	<b>-457</b>	<b>249</b>	<b>452</b>	<b>221</b>	<b>881</b>
Lợi nhuận ròng	252	168	412	679	628
Khấu hao	152	208	274	291	377
Thay đổi vốn hoạt động	-818	-129	-196	-650	-29
Khác	-43	2	-37	-99	-94
<b>Dòng tiền hế đầu tư</b>	<b>-1.134</b>	<b>-775</b>	<b>-56</b>	<b>-479</b>	<b>-594</b>
Đầu tư TSCĐ ròng	-1.137	-779	-60	-485	-600
Thay đổi trong đầu tư	0	0	0	0	0
Khác	3	4	4	6	6
Dòng tiền sau hế đầu tư	-1.591	-526	396	-258	287
<b>Dòng tiền hế tài chính</b>	<b>1.594</b>	<b>606</b>	<b>-456</b>	<b>373</b>	<b>219</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	563	-28	-28	-24	0
Thay đổi khoản nợ vay	1.097	691	-296	760	429
Khác	-10	-7	-35	-25	-25
Cổ tức	-57	-50	-97	-338	-185
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>3</b>	<b>81</b>	<b>-59</b>	<b>115</b>	<b>506</b>

**CÁC CHỈ SỐ**

Năm tài khóa 30/9	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	73,0	66,7	23,5	16,6	17,3
Thu nhập	70,4	-3,9	33,7	14,7	2,8
EBITDA	62,3	4,4	33,2	12,5	9,5
Lợi nhuận ròng	13,7	-25,6	129,8	57,8	-8,1
EPS	13,7	-25,6	129,8	57,8	-8,1
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,0	12,9	13,9	14,5	13,0
Tỷ suất EBIT	12,3	7,1	7,7	7,5	6,6
Tỷ suất EBITDA	15,4	9,6	10,4	10,0	9,3
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,4	2,0	3,6	4,9	3,9
ROA	4,7	2,7	6,9	8,1	6,6
ROE	12,6	9,0	18,2	16,6	17,3
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	131,0	162,6	131,1	153,9	152,1
Nợ vay ròng/VCSH (%)	128,0	155,4	127,8	145,9	125,0
Khả năng trả lãi vay (X)	3,6	2,0	2,3	5,3	3,0
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	-2,8	0,9	1,3	1,3	2,9
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,3
Khả năng TT hiện hành	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0
Khả năng TT nhanh (X)	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-2.164	-2.770	-2.579	-3.225	-3.148
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	2.137	1.589	3.652	5.763	5.296
CFPS	-4.537	2.475	4.487	2.192	8.743
BVPS	16.768	17.687	20.027	21.931	24.990
SPS	48.607	81.019	100.088	116.676	136.883
EBITDA/share	7.468	7.793	10.380	11.672	12.779
Cổ tức tiền mặt	566	496	958	3.352	1.839

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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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 thể 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 kỳ 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 trái phiếu 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
<b>BÁN</b>	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)	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 TSCĐ)	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**

Kevin Foy  
kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6336-5157  
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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> 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, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O. Box 126575  
Jeddah 21352

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