NẮM GIỮ

Giá hiện tại: 48.500 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)	20,324
GTGD bình quân (tỷ đồng)	21,8
VN Index:	574,5
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	65,3

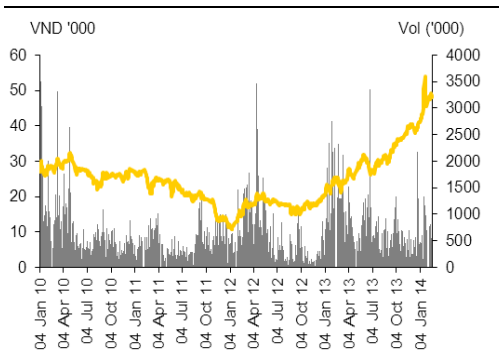
Cổ đông chính (%):

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

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	20,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-5.308
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	21.154
Khả năng trả lãi vay (x):	7,3

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	-4,0	22,2	49,2	84,4	18,0
So với Index	-9,1	7,7	31,9	58,5	3,6

Tập Đoàn Hòa Phát

Năm 2013 Đại Thành Công

LNST quý 4/2013 tăng 179% n/n. Trong đó, DT tăng 53,6% n/n đạt 6.460 tỷ, nhờ HPG ghi nhận 1.292 tỷ DT bất động sản và ngành kinh doanh sắt thép vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt. SL thép tiêu thụ trong quý ước tăng 33% n/n đạt 210.000 tấn. LN gộp biên quý 4/2013 vẫn ổn định ở mức cao 16,9% làm LN gộp tăng 152% n/n đạt 1.091 tỷ. Chi phí QL&BH/DT cũng giảm từ 10,5% trong quý 4/2012 xuống 6,1% trong quý 4/2013. Vì vậy, LNST quý 4/2013 tăng 179% n/n đạt 489,6 tỷ đồng.

LNST năm 2013 tăng 96,5% n/n. DT tăng 12,5% n/n đạt 18.934 tỷ, nhờ DT từ ngành sắt thép (chiếm gần 80% tổng DT) tăng 10,9% n/n và DT bất động sản tăng 118% n/n. SL thép tiêu thụ cả năm 2013 tăng 14,4% n/n đạt gần 700.000 tấn. LN gộp biên 2013 tăng mạnh lên 17,3% so với 14,8% trong 2012 nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn giá bán thành phẩm. Ngoài ra, HPG còn có các khoản LN bất thường khoảng 270 tỷ trong năm 2013. Vì vậy, LNST cả năm 2013 tăng 96% n/n đạt 1.954 tỷ.

Khu liên hợp thép Hòa Phát – Yếu tố chính gia tăng LN. Sự thành công của HPG trong 2013 ngoài việc được hưởng lợi từ xu hướng đi xuống của giá nguyên liệu đầu vào còn có sự đóng góp rất lớn từ việc đưa toàn bộ khu liên hợp thép tại Hải Dương vào vận hành. Khu liên hợp này sử dụng công nghệ lò cao với quy trình sản xuất khép kín từ quặng sắt và than cốc đến thép thành phẩm. Nhờ vậy, giá thành của thép HPG thấp các đối thủ từ 5-10%. Lợi thế này đã giúp HPG tăng mạnh thị phần lên trên 15% vào cuối 2013 từ mức 13,7% trong 2012.

Thành công sẽ nối tiếp trong năm 2014. Chúng tôi dự báo DT 2014 của HPG tăng 24% n/n đạt 23.500 tỷ nhờ SL thép tiêu thụ dự báo tăng 28% n/n đạt 900.000 tấn. LN gộp biên 2014 có thể giảm nhẹ do chi phí khấu hao từ nhà máy mới. Chi phí QL&BH 2014 dự báo tăng 37% n/n do HPG sẽ đẩy mạnh công tác bán hàng để tiêu thụ sản phẩm từ nhà máy mới. Ngoài ra, chi phí tài chính ròng năm 2014 dự báo tăng trở lại lên 622 tỷ do HPG không còn các khoản thu nhập tài chính bất thường và hoàn nhập dự phòng tài chính. Cuối cùng chúng tôi dự đoán HPG có thể ghi nhận khoảng 400 tỷ LN còn lại từ dự án Mandarin Garden. Do đó, LNST 2014 của HPG dự báo tăng 12,7% n/n đạt gần 2.200 tỷ.

Định giá hợp lý. PE dự phóng 2014 của HPG đã hợp lý ở mức 9,2 lần do giá cp HPG đã tăng 27,6% kể từ tháng 12/2013 vừa qua. Giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ.**

HPG– Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	14.267	17.852	16.827	18.934	23.525
Lợi nhuận ròng	1.349	1.236	994	1.954	2.203
EPS	4.245	3.890	2.372	4.663	5.257
Tăng trưởng EPS (%)	-34,5	-8,4	-39,0	96,6	12,7
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	0	863	2.000	2.000
PER	11,4	12,5	20,4	10,4	9,2
EV/EBITDA (x)	10,8	9,4	11,7	7,7	6,8
Lợi tức (%)	4,1	0,0	1,8	4,1	4,1
P/BV(x)	2,4	2,1	2,5	2,1	1,9
Nợ ròng/VCSH (%)	70,6	72,3	62,0	55,9	56,8
ROE (%)	21,1	16,7	12,3	20,6	21,1
ROA (%)	9,1	7,1	5,2	8,5	10,2

Nguồn: Maybank Kim Eng

Chiếm lĩnh thị phần

Thị phần thép xây dựng của HPG tăng trưởng ấn tượng từ 8,5% trong năm 2009 lên 15% vào cuối 2013. Trong đó, thị phần của HPG nhảy vọt lên 12% trong năm 2010 so với 8,5% trong năm 2009 nhờ GĐ1 khu liên hợp đi vào hoạt động. Tương tự, việc đưa vào hoạt động GĐ2 vào tháng 10/2013 cũng giúp thị phần HPG tăng nhẹ lên 15% vào cuối năm 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.

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 2013 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 2.513 tỷ đồng, tăng mạnh 66% so với đầu năm. Hàng tồn kho vào cuối năm 2013 tăng nhẹ so với đầu năm do HPG vừa đưa nhà máy mới vào vận hành nên nhu cầu nguyên vật liệu cũng tăng lên. Tồn kho thành phẩm vẫn ổn định ở mức khoảng 1,1 tháng doanh thu, vì vậy chúng tôi cho rằng hàng tồn kho của HPG không quá đáng lo ngại.

Giai đoạn đầu tư cốt lõi gần như đã qua

Việc đưa GĐ2 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.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	**14.267**	**17.852**	**16.827**	**18.934**	**23.525**
Giá vốn hàng bán	-11.450	-14.437	-13.745	-14.937	-18.435
khấu hao	-359	-542	-596	-722	-1.059
Lợi nhuận gộp	**2.459**	**2.873**	**2.485**	**3.276**	**4.031**
Chi phí bán hàng & QLDN	-454	-619	-861	-668	-1.294
EBIT	46	-11	-1	0	0
Chi phí tài chính ròng	2	-13	15	33	434
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	**2.053**	**2.230**	**1.639**	**2.640**	**3.170**
Lãi/ (lỗ) khác	-489	-741	-420	-246	-592
Thu nhập trước thuế	**1.564**	**1.489**	**1.218**	**2.394**	**2.578**
Thuế thu nhập	-188	-192	-188	-384	-325
Lợi ích cổ đông thiểu số	-27	-60	-36	-56	-50
LNST của CĐ công ty mẹ	**1.349**	**1.236**	**994**	**1.954**	**2.203**
EBITDA	2.412	2.772	2.235	3.362	3.819
EPS	4.245	3.890	2.372	4.663	5.257

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	**14.904**	**17.525**	**19.016**	**22.961**	**21.626**
Tài sản ngắn hạn	7.866	9.486	10.221	12.287	11.844
Tiền và tương đương tiền	1.047	1.064	1.294	2.268	1.147
Đầu tư tài chính ngắn	290	0	220	245	245
Hàng tồn kho	4.541	6.347	6.822	7.913	7.976
Phải thu khách hàng	1.504	1.526	1.151	1.259	1.934
Khác	484	549	734	603	542
Tài sản dài hạn	7.038	8.039	8.795	10.674	9.782
Đầu tư dài hạn	709	273	26	21	21
Tài sản cố định ròng	4.604	5.920	7.007	9.187	8.367
Khác	1.725	1.847	1.762	1.465	1.394
Nợ phải trả	**8.166**	**9.561**	**10.438**	**13.377**	**11.100**
Nợ ngắn hạn	6.136	6.647	7.362	11.012	9.727
Phải trả ngắn hạn	898	942	1.521	2.199	1.335
Vay ngắn hạn	4.022	4.555	4.850	5.726	5.848
Khác	1.217	1.150	991	3.088	2.544
Nợ dài hạn	2.029	2.914	3.076	2.365	1.373
Nợ dài hạn phải trả	1.545	1.869	1.456	1.850	1.228
Khác	484	1.045	1.620	515	145
Nguồn vốn	**6.398**	**7.414**	**8.085**	**9.498**	**10.439**
Vốn góp cổ đông	3.178	3.178	4.191	4.191	4.191
Các quỹ	3.220	4.235	3.895	5.307	6.249
Cổ đông thiểu số	**340**	**550**	**492**	**87**	**87**

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**398**	**304**	**2.269**	**3.447**	**368**
Lợi nhuận ròng	1.349	1.236	994	1.954	2.203
Khấu hao	359	542	596	722	1.059
Thay đổi vốn hoạt động	-1.248	-1.646	690	656	-2.280
Khác	-62	172	-11	115	-613
Dòng tiền hđ đầu tư	**-1.421**	**-937**	**-1.660**	**-3.322**	**-152**
Đầu tư TSCĐ ròng	-802	-1.709	-1.777	-3.065	-250
Thay đổi trong đầu tư	-761	589	134	-355	0
Khác	142	184	-17	98	98
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-1.023	-633	610	125	217
Dòng tiền hđ tài chính	**586**	**649**	**-380**	**848**	**-1.337**
Thay đổi vốn góp cổ đông	8	-63	100	1	0
Thay đổi khoản nợ vay	1.215	715	-118	1.269	-499
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-638	-3	-362	-421	-838
Dòng tiền ròng	**-437**	**16**	**230**	**973**	**-1.120**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	75,6	25,1	-5,7	12,5	24,2
Thu nhập	12,4	10,9	7,3	16,1	10,5
EBITDA	13,0	11,5	8,1	15,0	11,4
Lợi nhuận ròng	6,1	-8,4	-19,6	96,6	12,7
EPS	-34,5	-8,4	-39,0	96,6	12,7
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,2	16,1	14,8	17,3	17,1
Tỷ suất EBIT	14,4	12,5	9,7	13,9	11,7
Tỷ suất EBITDA	16,9	15,5	13,3	17,8	16,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng	9,6	7,3	6,1	10,6	7,8
ROA	9,1	7,1	5,2	8,5	10,2
ROE	21,1	16,7	12,3	20,6	21,1
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	87,0	86,7	78,0	79,8	67,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	70,6	72,3	62,0	55,9	56,8
Khả năng trả lãi vay (X)	5,0	2,9	3,1	7,3	3,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	1,0	0,4	4,3	9,5	0,5
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1
Khả năng TT hiện hành	1,3	1,4	1,4	1,1	1,2
Khả năng TT nhanh (X)	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-4.519	-5.360	-5.011	-5.308	-5.929
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.245	3.890	2.372	4.663	5.257
CFPS	1.253	957	5.415	8.226	879
BVPS	20.129	23.325	19.294	22.665	24.912
SPS	44.886	56.165	40.155	45.184	56.139
EBITDA/share	7.589	8.720	5.333	8.022	9.114
Cổ tức tiền mặt	2.000	0	863	2.000	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
- Dầu khí
- Ngân hàng

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) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

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

- Phân tích kỹ thuật

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

- Vĩ mô
- Thép
- Bất động sản

Phạm Nhật Bích
(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@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 phẩm
- Thực phẩm và đồ uống

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 Tnhh Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi tích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày 20/8/2012, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Những khuyến cáo khác

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đế những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý (Reminder)

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)
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
Maybank Kim Eng Securities Limited
4A -15+16 Fl, Vincom Center Dong Khoi
72 Le Thanh Ton 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