Maybank Kim Eng

07/10/2014

Ngành Săm lốp

Hưởng lợi từ giá cao su đầu vào

- **Hưởng lợi từ giá cao su thấp do dư cung trên thế giới và quy định thắt chặt tải trọng xe**
- **Triển vọng tiêu thụ lốp radian**
- **Định giá hợp lý**

Tin tức sự kiện

Giá cao su cuối Q3/14 giảm khoảng 37% so với cùng kỳ 2013, hiện đang giao dịch tại 1.490 USD/tấn.

DRC và CSM lần lượt đưa vào vận hành nhà máy lốp radian toàn thép với công suất 300.000 và 350.000 chiếc lốp/năm.

Nhận định của MBKE

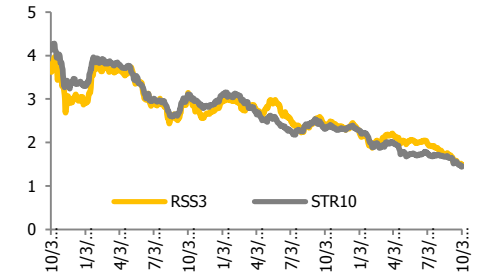
Hưởng lợi từ giá mủ cao su thế giới tiếp tục xu hướng giảm. Cao su thiên nhiên là nguyên liệu đầu vào chiếm 50% giá thành sản xuất của các công ty cao su săm lốp. Trong 9T/2014, giá cao su vẫn trong xu hướng giảm trung hạn. Hiện giá mủ tờ RSS3, giảm khoảng 37%n/n so với cùng kỳ 2013 hiện chỉ còn giao dịch ở mức 1.490 USD/tấn. Giá cao su giảm là do hiện tượng dư cung trên thế giới và hiện tượng này được dự báo có thể kéo dài đến hết 2015. Cụ thể, tổ chức Nghiên cứu Cao Su Thế giới (IRSG) dự báo dư cung năm 2014 đạt 371.000 tấn, năm 2015, sẽ là 202.000 tấn.

Triển vọng dài hạn tốt nhờ lốp radian toàn thép. Hai công ty săm lốp trong ngành là DRC và CSM đã lần lượt vận hành 2 nhà máy lốp radian toàn thép mới với công suất lần lượt là 300.000 và 350.000 chiếc lốp/năm. Đầu năm 2014, DRC đã ký hợp đồng xuất khẩu 10.000 chiếc lốp/tháng. Chúng tôi kỳ vọng sang năm 2015, DRC sẽ ký được thêm nhiều hợp đồng xuất khẩu. CSM đang xin cấp chứng nhận chất lượng quốc tế và nếu thuận lợi công ty sẽ bắt đầu xuất khẩu trong Q4/14. Trước khi nhà máy của DRC và CSM đi vào hoạt động, dòng lốp này tại Việt Nam gần như 100% là phải nhập khẩu. Hiện tại, chỉ 10% lượng xe trong nước sử dụng lốp radian toàn thép trong khi tỷ lệ này ở các nước Châu Âu là 90%, cho thấy dư địa tăng trưởng lốp radian toàn thép rất lớn.

Hưởng lợi nhờ thắt chặt quy định tải trọng xe. Giao thông Vận tải đã ban hành Công văn số 3703/BGTVT-VT giữa tháng 4 yêu cầu thắt chặt kiểm soát tải trọng xe. Với cùng 1 lượng hàng hóa trong nền kinh tế, việc thắt chặt quy định về tải trọng sẽ khiến việc vận chuyển hàng hóa của các nhà sản xuất chậm trễ. Để đảm bảo đúng tiến độ giao hàng đòi hỏi các doanh nghiệp tăng số lượng xe vận tải. Chúng tôi cho rằng, sự kiện này có lợi cho tiêu thụ xe và săm lốp cho thị trường lắp ráp mới nói chung và lốp radian toàn thép của DRC và CSM nói riêng trong Q4/14 và 2015.

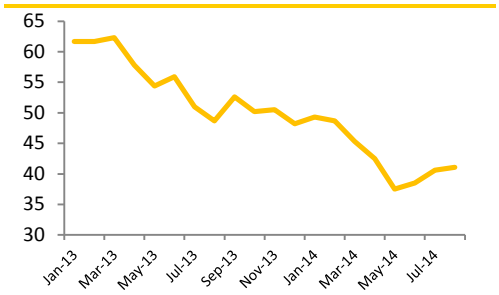
Định giá tương đối thấp. Các công ty cao su săm lốp niêm yết đang được giao dịch tại P/E 2014 12,2 lần, tương đối thấp so với VN-Index hiện khoảng 14,5 lần.

Giá giá mủ cao su quốc tế (USD/kg)



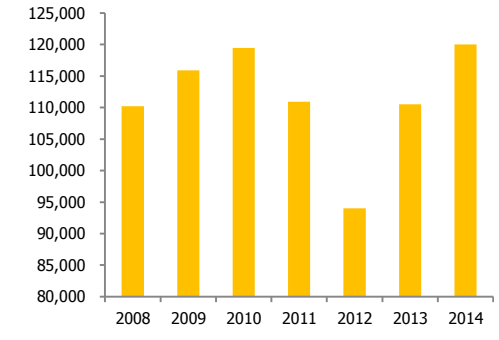
Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Giá mủ cao su nội địa (triệu đồng/tấn)



Nguồn: DPR, MBKE tổng hợp

Tiêu thụ xe trong nước



Nguồn: VAMA, MBKE tổng hợp

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

XEM TRANG 6 VỀ NHỮNG KHUYẾN CÁO QUAN TRỌNG KHI SỬ DỤNG BÁO CÁO

Hưởng lợi nhờ quy hoạch phát triển ngành Công nghiệp ôtô trong nước

Theo quy hoạch phát triển ngành công nghiệp ôtô đến năm 2020, tầm nhìn đến 2030 do thủ tướng phê duyệt tháng 7/2014, Việt Nam sẽ phấn đấu đáp ứng tối đa nhu cầu thị trường nội địa về các loại xe tải, xe khách thông dụng và một số loại xe chuyên dụng, phấn đấu trở thành nhà cung cấp linh kiện, phụ tùng và một số cụm chi tiết có giá trị cao trong chuỗi sản xuất ô tô. Quy hoạch cũng đề ra mục tiêu nâng tỷ trọng xe sản xuất lắp ráp trong nước cho tới 2020, 2030.

Tỷ trọng xe sản xuất trong nước so nhu cầu nội địa

	2020	2025	2030
Ô tô đến 9 chỗ	60	65	70
Ô tô trên 10 chỗ	90	92	92
Ô tô tải	78	78	80
Xe chuyên dụng	15	18	20

Nguồn: Quyết định 1211/ QĐ -TTg

Với việc nâng tỷ trọng xe lắp ráp trong nước, các ngành công nghiệp phụ trợ cũng sẽ phát triển theo, trong đó có ngành sản xuất săm lốp.

Tỷ Sản lượng xe sản xuất trong nước và tăng trưởng qua các thời kỳ

	Sản lượng xe sản xuất trong nước (chiếc)			Tăng trưởng (%/năm)		
	2020	2025	2030	2020	2025	2030
Tổng số	227.495	466.375	862.761	7,1	16,8	14,3
Ô tô đến 9 chỗ	114.053	237.900	451.512	6,5	16,0	14,8
Ô tô trên 10 chỗ	14.154	29.102	51.288	8,2	18,0	13,7
Ô tô tải	97.952	197.017	356.115	7,6	17,6	13,8
Xe chuyên dụng	1.336	2.356	3.846	10,1	19,3	11,2

Nguồn: Quyết định 1211/ QĐ -TTg

Theo quy hoạch, việc nâng tỷ trọng xe sản xuất và lắp ráp trong nước trong tổng nhu cầu nội địa sẽ làm tăng sản lượng sản xuất sản xuất và lắp ráp trong nước. Tỷ lệ tăng trưởng sản lượng sẽ tăng tốc hơn trong giai đoạn sau 2020 và do đó tạo ra dư địa tăng trưởng cho tiêu thụ săm lốp trong nước cả trong phân khúc lắp ráp mới và thay thế.

Các công ty cao su niêm yết

Mã Cổ phiếu	Vốn hóa TT (Tỷ đồng)	T12M PER (x)	PER 2014 (x)	PER 2015 (X)	PB (x)	ROE (%)	ROA (%)	Biên LN ròng (%)	Nợ/Vốn (%)
DRC	5.317	14,7	14,8	11,8	3,9	29,0	12,1	12,5	102,8
CSM	3.183	8,8	9,5	7,3	2,7	31,2	13,0	11,8	103,2
SRC	545	8,3	#N/A	N/A	1,9	23,6	11,8	6,7	48,6
Trung bình	3.015	10,6	12,2	9,6	2,8	27,9	12,3	10,3	84,9

Nguồn: Bloomberg, Maybank Kim Eng

CSM – Định giá rẻ

KQKD 6T2014. Doanh thu 6T14 giảm 3,9%n/n, xuống còn 1.528 tỷ đồng. Doanh thu 6T14 giảm do giá bán bình quân giảm khoảng 7%n/n, sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 2%n/n. Trong Q2/14, CSM chưa ghi nhận doanh thu từ tiêu thụ lốp radian toàn thép. Biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 26% lên 27,3% chủ yếu là do giá cao su thiên nhiên đầu vào, chiếm khoảng 50% giá thành sản xuất giảm khoảng 25%n/n trong nửa đầu năm 2014. LNST tăng 0,44% n/n lên 169 tỷ đồng.

Dự báo 9T2014. Doanh thu 9T14 ước tăng khoảng 10%n/n, đạt 2.566 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính CSM sẽ tiêu thụ được khoảng 5.000 chiếc lốp radian toàn thép trong Q3/14. Ngoài ra, sản lượng lốp ô tô tăng khoảng 5%n/n. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp từ 26,5% 9T13 xuống còn 23,6% 9T14 chủ yếu là do chi phí khấu hao (nhà máy lốp radian toàn thép) tăng. Tuy được giảm thuế TNDN từ 25% xuống chỉ còn 22%, LNST 9T14 ước giảm khoảng 2% n/n xuống còn 252,8 tỷ đồng.

Lợi nhuận đột biến từ thanh lý dự án căn hộ sô 09 Nguyễn Khoái. CSM dự kiến sẽ ghi nhận 75-80 tỷ đồng LN từ dự án chung cư sô 09 Nguyễn Khoái vào cuối Q4/14 khi có quyết định của UBND Thành Phố. Đối tác mua lại dự án chung cư này đã đặt cọc 63 tỷ đồng. Số còn lại (157 tỷ đồng) sẽ được thanh toán trong 8 đợt (cách 3 tháng/đợt), hiện tại đối tác đã thanh toán 2 đợt (gần 40 tỷ đồng).

Q4/2014 có thể xuất khẩu lốp radian toàn thép. CSM đang xin cấp chứng nhận chất lượng quốc tế và nếu thuận lợi công ty sẽ bắt đầu xuất khẩu trong Q4/14.

Định giá tương đối rẻ. Với mức giá hiện tại, CSM đang được định giá hợp lý tại PE 2014 và 2015 lần lượt là 9,5 lần và 7,3 lần, tương đối rẻ hơn trung bình ngành là 11,2 và 9,6 lần.

DRC – Triển vọng 2015 khả quan

KQKD 6T2014. Doanh thu thuần 6T14 tăng 12,1%n/n chủ yếu do DRC đã tiêu thụ được 42.600 chiếc lốp radian toàn thép (6T13 chưa tiêu thụ lốp radian toàn thép).

LNST giảm 2,1% chủ yếu do chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tăng. Mặc dù giá cao su đầu vào bình quân 6T14 giảm khoảng 20%-25%n/n, chỉ còn khoảng 45 triệu đồng/tấn nhưng biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 24,3%, xấp xỉ cùng kỳ 2013 là do chi phí khấu hao nhà máy mới. Chi phí khấu hao tài sản cố định tăng 184%n/n, lên 65,2 tỷ đồng. Chi phí tài chính ròng tăng mạnh 3,5 lần so cùng kỳ, lên 73,4 tỷ đồng. Trong đó, chi phí lãi vay tăng mạnh lên 47,1 tỷ đồng (từ mức 2,3 tỷ đồng 6T13) do DRC không còn được vốn hóa chi phí lãi vay cho dự án lốp radian toàn thép và dự án di dời Xí nghiệp săm lốp ôtô cũ vào KCN Liên Chiểu. LNST 6T14 giảm 2,1%, còn 184,9 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay và chi phí khấu hao tác động lên KQKD của DRC trong 2014 đã được dự báo trước và phần lớn đã được phản ánh trên giá DRC.

Dự báo 9T2014. Doanh thu 9T14 ước tăng 12% lên 2.319 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính DRC tiêu thụ được khoảng 62.200 chiếc lốp trong 9T14 (19.600 chiếc trong Q3/2014). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 25,3% xuống chỉ còn 24% do chi phí khấu hao tăng. Dù thuế thu nhập doanh nghiệp giảm từ 25% xuống còn 22%, LNST ước giảm khoảng 1%n/n xuống còn 277,4 tỷ đồng

Năm 2014 là tiền đề đẩy mạnh tiêu thụ lốp radian trong 2015. Là doanh nghiệp sản xuất lốp radian toàn thép đầu tiên tại Việt Nam (cuối 2013), DRC có nhiều thời gian để làm quen với thị trường. Trong năm 2015, DRC có khả năng đẩy mạnh hơn hoạt động xuất khẩu lốp radian toàn thép so với công ty khác.

Định giá tương đối cao. DRC đang lần lượt giao dịch tại P/E 2014 và 2015 dự phóng là 14,8 lần và 12,8 lần, tương đối cao hơn trung bình ngành.

SRC – Tiềm năng tăng trưởng thấp

6T14 hoàn thành 66,8% kế hoạch LNST cả năm. Doanh thu 6T14 giảm 1,4%n/n còn 476,7 tỷ đồng, hoàn thành 46% kế hoạch cả năm, chủ yếu do giá bán bình quân giảm (khoảng 5% - 7%n/n). Giá bán bình quân giảm cùng với chi phí nguyên liệu khác ước tăng (như than đen, vải mành) đã làm cho biên lợi nhuận gộp 6T14 thu hẹp nhẹ từ 19,9% xuống còn 19,3% dù giá cao su thiên nhiên, nguyên liệu chiếm khoảng 50% giá thành, giảm 20% so với cùng kỳ. Chi phí tài chính ròng giảm 43,2% xuống chỉ còn 7,5 tỷ đồng do lãi suất giảm. LNST tăng nhẹ 0,67%n/n, đạt 37 tỷ đồng, hoàn thành 66,8% kế hoạch năm.

Mức sinh lợi thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. ROE của SRC chỉ ở mức 23,6%, thấp hơn đáng kể so với các công ty săm lốp niêm yết khác như CSM và DRC lần lượt là 29% và 31,2%.

Định giá hợp lý. SRC đang được giao dịch tại P/E là 8,3x thấp hơn so với P/E ngành là 10,6x là hợp lý do dư địa tăng trưởng doanh thu của SRC không nhiều. Hiện tại công ty chưa có kế hoạch mở rộng sản xuất cũng như phát triển sản phẩm mới. Trong khi đó, 2 đối thủ trong nước là DRC và CSM đều đã đưa vào vận hành 2 nhà máy lốp Radian toàn thép mới.

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

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
- Thép

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. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của 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 phát hành báo cáo, 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.

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

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.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

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.

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 Maybank 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 Floor Vincom Center Dong
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 8 38 271 030

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

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

North Asia Sales Trading

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635