

Hoàng Anh Gia Lai (HAG VN)

Giá cổ phiếu: 13.600 VND

VHTT: 10.901 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: NA

GTGD bq: 35.8 tỷ VND

Đa ngành

NA

Kết quả kinh doanh 9T/15

- Doanh thu bán bò đóng góp hơn 40% tổng doanh thu 9T15. LNST giảm 23,7% n/n do thu nhập tài chính giảm 66%.
- Ảnh hưởng tiêu cực từ TPP khi thuế nhập khẩu sản phẩm thịt bò vào VN sẽ được loại bỏ trong vòng 3-8 năm từ mức 34% như hiện nay.

Tin tức/sự kiện

HAG công bố báo cáo tài chính hợp nhất Q3/15 với lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ giảm 60% n/n đạt 377,9 tỷ đồng dù doanh thu tăng 179% n/n lên 2.168 tỷ đồng. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ đóng góp của doanh thu bán bò (chiếm 63,6% tổng doanh thu) và lợi nhuận giảm do thu nhập tài chính giảm (chỉ bằng 1/3 cùng kỳ).

Lũy kế 9T15, doanh thu tăng 116,8% n/n đạt 5.203,8 tỷ đồng trong khi lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ giảm 23,7% đạt 1.209,3 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

Mảng chăn nuôi bò của HAG bắt đầu đóng góp doanh thu từ Q2/15. Tính lũy kế 9T15, doanh thu bán bò đóng góp 41,2% tổng doanh thu đạt 2.145 tỷ đồng. Đây là mảng hoạt động có biên lợi nhuận gộp cao 30-40%. Nhìn chung, triển vọng dài hạn về mảng chăn nuôi của HAG khá tích cực. Tuy nhiên cần lưu ý thêm về ảnh hưởng của hiệp định TPP đối với thuế nhập khẩu của sản phẩm thịt bò khi nhập vào Việt Nam hiện ở mức 34% sẽ được loại bỏ trong vòng 3-8 năm.

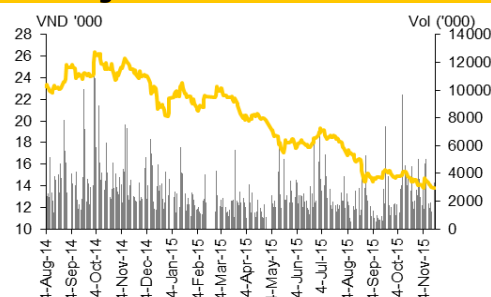
Bên cạnh đó, các án khác như dầu cọ và khu phức hợp bất động sản tại Myanmar đều dự kiến sẽ bắt đầu tạo ra doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2016-2017. Vì vậy cổ phiếu HAG sẽ phù hợp cho nhà đầu tư dài hạn có đủ thời gian để chờ đợi HAG thu hoạch thành quả từ các dự án trên.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	9T15
Doanh thu	3.150	4.394	2.771	3.054	5,204
EBITDA	1.147	925	1.076	5.537	-2,666
Lợi nhuận ròng	1.168	350	846	1.474	1,209
EPS	2.836	680	1.353	1.866	-
Tăng trưởng EPS (%)	-60	-76	99	37,9	-
Cổ tức/cổ phiếu	0	0	500	0	-
PER	4,9	20,3	10,2	7,4	-
EV/EBITDA (x)	12,9	20,5	19,1	22,5	-
Lợi tức (%)	-	-	3,7	0	-
P/BV(x)	0,7	0,7	0,8	0,8	-
Nợ ròng/VCSH (%)	93	140	92	120,2	-
ROE (%)	12,4	3,6	6,6	10,9	-
ROA (%)	4,6	1,1	2,8	4,5	-

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	24.800 / 13.700
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	47,64
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	789,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	10.901
Cổ đông lớn (%):	
NGUYEN DUC DOAN	44.0
DEUTSCHE BANK AG	4.3
VIETNAM CENTURY FUND	4.0

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-6.8	-16.4	-21.1	-44.4	-37.6
So với Index	-8.6	-20.8	-30.0	-44.7	-43.7

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	20,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	19.281
Khả năng trả lãi vay (x):	(9,2)

PHÒNG NGHIÊN CỨU - PHÂN TÍCH

KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 8 44 555 8888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

KQKD 9T15

Màng có lợi nhuận biên cao nhất (44,7%) là các sản phẩm ngành đường có doanh thu giảm 26%/n/n đạt 717 tỷ đồng, chỉ chiếm 13,8% tổng doanh thu 9T15. Doanh thu từ các hợp đồng xây dựng chiếm 17%, tăng 77%/n/n đạt 882 tỷ. Lợi nhuận biên gộp của màng này tăng 2,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ đạt 43,7%. Màng chăn nuôi bò của HAG bắt đầu đóng góp doanh thu từ Q2/15. Tính lũy kế 9T15, doanh thu bán bò đóng góp 41,2% tổng doanh thu đạt 2.145 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của màng này chỉ đạt 31,8%. Do đó, lợi nhuận biên của HAG đạt 35,6% trong 9T15, giảm so với mức 43,1% trong 9T14.

Ngoài ra, doanh thu hoạt động tài chính trong 9T15 cũng chỉ bằng 2/3 so với cùng kỳ trong khi chi phí lãi tăng 88% làm cho HAG ghi nhận lỗ 9,8 tỷ đồng cho các hoạt động tài chính, cùng kỳ 9T14, HAG ghi nhận lãi 835 tỷ đồng (chủ yếu do các khoản lãi từ thanh lý các khoản đầu tư ở công ty con).

Tuy nhiên, HAG vẫn kiểm soát chi phí tốt với Tỷ lệ CPBH&QL/DT giảm 3,2 điểm phần trăm đạt 6,2% (một phần do doanh thu tăng mạnh). Như vậy, lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ giảm 23,7% đạt 1.209 tỷ đồng.

Áp lực tài chính

Tính đến 30/9/2015. Số dư khoản vay ngắn hạn và dài hạn lên đến 25.450 tỷ đồng, tương đương 53,5% tổng tài sản của HAG. Trong đó, trái phiếu chuyển đổi là 1.100 tỷ đồng, trái phiếu đến hạn là 2.850 tỷ đồng, trái phiếu hoán đổi là 1.130 tỷ đồng. (Việc HNG niêm yết trên sàn HOSE đã giúp cho khoản trái phiếu cho Temasek này thỏa điều kiện được gia hạn 2 năm hoặc chuyển đổi). Trái phiếu dài hạn lên đến hơn 9 ngàn tỷ đồng. Số dư các khoản vay 10.737 tỷ đồng, trong đó ngắn hạn là 2.960 tỷ đồng.

Trong khi đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chỉ đạt 1.272 tỷ đồng trong 9T15. Vì vậy, gần như toàn bộ dòng tiền từ hoạt động đầu tư được tài trợ bằng dòng tiền đi vay.

Ảnh hưởng khi TPP có hiệu lực

Ngành chăn nuôi sẽ phải đối diện với sự cạnh tranh gay gắt hơn của hàng ngoại khi Việt Nam hội nhập sâu hơn kinh tế thế giới và đặc biệt là khi TPP có hiệu lực. Khi TPP có hiệu lực, thuế nhập khẩu thịt bò vào VN sẽ được loại bỏ dần trong 3-8 năm. Trong năm 2014, tổng giá trị Mỹ xuất thịt bò và các sản phẩm từ thịt bò vào thị trường Việt Nam đạt 22 triệu USD, dù thuế suất thuế nhập khẩu mặt hàng này từ Mỹ đang ở mức cao 34%. Thịt bò Úc nhập khẩu vào Việt Nam ước đạt 200 triệu USD trong năm 2014. Trong khi đó nhập khẩu từ Canada ước khoảng 25 triệu USD và quốc gia này đang mong muốn thúc đẩy hơn nữa việc tiêu thụ thịt bò Canada tại Việt Nam. Như vậy màng chăn nuôi bò của HAG sẽ đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt về giá cũng như chất lượng của sản phẩm nhập khẩu. Tổng giá trị doanh thu bán bò của HAG trong 9T15 đạt khoảng 95 triệu USD.

Các dự án của HAG

Dự án dầu cọ

Dự án dầu cọ vẫn đang trong giai đoạn chăm sóc nên chưa có đánh giá chính xác về năng suất và chất lượng. Tuy nhiên, mức năng suất dự kiến mà HAG đưa ra là khoảng 30 tấn quả tươi/ha với tỷ lệ chiết xuất dầu khoảng 24%. Để thực hiện việc chiết xuất này, HAG dự kiến sẽ xây dựng nhà máy chế biến dầu cọ công suất khoảng 45 tấn quả tươi/giờ, tương đương 270.000 tấn quả tươi/năm. Tổng mức đầu tư của nhà máy này dự kiến khoảng 15 triệu đô-la (hơn 300 tỷ đồng).

Việt Nam sẽ là thị trường chính tiêu thụ sản phẩm dầu cọ của HAG do hiện tại Việt Nam vẫn đang phải nhập khẩu 100% dầu cọ phục vụ cho nhu cầu trong nước. Vì vậy, chúng tôi không quá lo ngại về thị trường tiêu thụ đối với dầu cọ của HAG. Trong thời gian tới, HAG cho biết sẽ mở rộng diện tích dự án dầu cọ từ 12.300 ha lên 30.000 ha. Toàn bộ quỹ đất cho việc mở rộng này hiện đã gần như được chuẩn bị xong tại Campuchia và Lào.

Dự án bất động sản tại Myanmar

HAG cho biết giai đoạn 1 tại dự án này đang diễn ra đúng tiến độ xây dựng với 3 ca/ngày. Công ty đặt mục tiêu hoàn thành và đưa 2 block văn phòng đầu tiên với diện tích khoảng 85.701 m² và trung tâm thương mại khoảng 38.000 m² vào hoạt động trong 2015 và khách sạn 5 sao hơn 400 phòng vào hoạt động cuối 2015.

Hiện tại HAG đã bắt đầu tiếp nhận đăng ký cho thuê mảng văn phòng và trung tâm thương mại. Riêng mảng trung tâm thương mại thì khoảng 80% diện tích đã được khách hàng đăng ký. HAG cho biết giá cho thuê văn phòng tại Yangon, Myanmar hiện tại khoảng 80 đô-la/m²/tháng và từ 80-100 đô-la/m²/tháng đối với các dự án có vị trí đẹp. Tương tự, giá cho thuê trung tâm thương mại cũng dao động từ 40-50 đô-la/m²/tháng.

Các dự án thủy điện

Về các dự án thủy điện thì HAG cho biết sẽ tiếp tục xây dựng 2 dự án Nậm Kông 2 với công suất 66 MW và dự án Nậm Kông 3 với công suất 45 MW. Cả 2 dự án này đều được thực hiện tại Lào. Đến cuối 9/2015, chi phí xây dựng cơ bản dở dang của các dự án thủy điện của HAG đạt khoảng 2.849 tỷ đồng, trong đó chúng tôi cho rằng phần lớn là chi phí của 2 dự án này. HAG dự kiến đến cuối 2015 sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành dự án Nậm Kông 2. Đối với các dự án thủy điện còn lại thì HAG cho biết sẽ tiếp tục tiến hành khảo sát và đánh giá tính khả thi.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11	FY12	FY13	FY14	9T15
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	4,9	20,3	10,2	7,4	
P/BV (x)	0,7	0,7	0,8	0,8	
Net dividend yield (%)	-	-	3,7	0	
EV/EBITDA (x)	12,9	20,5	19,1	22,5	
EV/EBIT (x)	14.6	26.4	27.0	30,8	
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	3.150	4.394	2.771	4.394	5.203
Giá vốn hàng bán	-1.726	-3.194	-1.575	-3.194	3.352
Lợi nhuận gộp	1.424	1.201	1.196	1.201	8.555
Chi phí bán hàng & QLDN	-395	-412	-400	-412	-321
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-18	-90	-46	-24	-1
Lãi/ (lỗ) khác	0	1	0	0	0
EBIT	1.012	700	750	1.749	8.876
Chi phí tài chính ròng	690	-175	249	844	0
Thu nhập trước thuế	1.702	525	999	1.773	10.589
Thuế thu nhập	-377	-160	-27	-217	185
Lợi ích cổ đông thiểu số	-157.3	-15.3	-125.8	-82	125
LNST của CĐ công ty mẹ	1.168	350	846	1.474	10.899
EBITDA	2.836	680	1.353	5.283	9.077
EPS	1.147	925	1.076	1.866	749
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	25.577	31.285	29.813	10.112	47.643
Tài sản ngắn hạn	13.308	14.309	9.741	978	13.122
Tiền và tương đương tiền	2.896	2.518	2.448	82	2.079
Đầu tư tài chính ngắn hạn	97	150	150	2.085	0
Hàng tồn kho	4.449	4.265	1.838	6.670	3.448
Phải thu khách hàng	5.517	6.982	5.093	297	4.901
Khác	349	393	211	26.256	2.694
Tài sản dài hạn	12.268	16.975	20.073	1.538	34.521
Đầu tư dài hạn	3.758	3.054	815	17.886	338
Tài sản cố định ròng	7.866	13.038	14.146	1.262	5.525
Khác	644	883	5.111	20.979	28.658
Nợ phải trả	15.493	20.461	16.293	9.257	30.723
Nợ ngắn hạn	6.778	6.724	4.959	6.840	13.076
Phải trả ngắn hạn	742	696	654	653	3.238
Vay ngắn hạn	3.202	2.517	3.130	615	8.598
Khác	2.834	3.511	1.176	11.721	1.240
Nợ dài hạn	8.715	13.737	11.334	11.337	17.647
Nợ dài hạn phải trả	8.424	13.614	11.129	176	16.852
Khác	291	123	205	14.238	795
Nguồn vốn	9.399	9.753	12.853	7.900	16.881
Vốn góp cổ đông	4.673	5.374	7.182	2.799	11.438
Các quỹ	4.726	4.380	5.671	1.153	0
Cổ đông thiểu số	685	1.070	667	10.112	1.913
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	-993.8	940.4	2.059.8	-310	1272
Lợi nhuận ròng	1.168	350	846	1.474	1209
Khấu hao	136	225	326	334	261
Thay đổi vốn hoạt động	-1.577	1.010	-1.978	-1.321	208
Khác	-720	-644	-1.254	-797	-406
Dòng tiền hđ đầu tư	-5.299	-5.833	-3.215	-6.449	-8.231
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-4.782	-5.870	-4.725	-4.074	-5.351
Thay đổi trong đầu tư	-859	-173	1.346	-655	1.282
Khác	341	210	164	-1.720	-4.162
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-6.293	-4.893	-5.275	-6.759	-7.347
Dòng tiền hđ tài chính	6.184	4.515	5.205	5.291	8.443
Thay đổi vốn góp cổ đông	9	24	1.053	712	
Thay đổi khoản nợ vay	5.595	4.493	4.340	3.918	7.273
Khác	579	-2	178	665	1.170
Cổ tức	0	0	-366	-4	
Dòng tiền ròng	-110	-378	-70	-1.470	1.101

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E
Các chỉ số chính				
Tỷ lệ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	132,1	3,7	-30,4	10,2
EBIT	165,0	12,2	-48,7	13,8
EBITDA	-97,5	-98,9	-99,4	10,5
Lợi nhuận ròng	69,8	76,1	-44,2	74,2
EPS	-7,6	48,2	-60,2	74,2
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,0	50,7	45,2	40,2
Tỷ suất EBIT	40,3	43,6	32,1	29,6
Tỷ suất EBITDA	43,9	45,3	36,4	40,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	29,5	49,1	42,1	48,3
ROA	9,7	11,2	4,6	4,5
ROE	25,2	22,9	12,4	10,9
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	111,2	64,1	123,7	127,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	70,0	25,0	92,9	120,2
Khả năng trả lãi vay (X)	8,5	9,6	2,2	1,6
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,5	0,6	0,3	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	5,2	1,4	-2,1	-0,5
Dòng tiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,4	0,1	-0,3	-0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,7	2,2	2,0	1,1
Khả năng TT nhanh (X)	1,2	1,6	1,3	0,8
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-3.139	-2.204	-8.632	-17,117

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
- 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 đã 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 những thông tin này có thể 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 này 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 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 ích 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 đến 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 lập 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

• **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.
20th - 21st Floor.
Rama 1 Road Pathumwan.
Bangkok 10330. Thailand

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

• **North Asia Sales Trading**

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

• **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

• **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

• **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

www.maybank-ke.com | www.maybank-keresearch.com