

MUA

Công ty cổ phần FPT

Điều chỉnh giảm kế hoạch KD

Giá hiện tại: 40.500 VND
 Giá mục tiêu: 51.500 VND

Trịnh Thị Ngọc Diệp
diep.trinh@kimeng.com.vn
 (84) 4 44 555 888 – ext 8208

Thông tin cổ phiếu

Tổng quan: Công ty công nghệ hàng đầu với các lĩnh vực hoạt động chính gồm viễn thông, phần phối sản phẩm công nghệ, tích hợp hệ thống và phát triển phần mềm

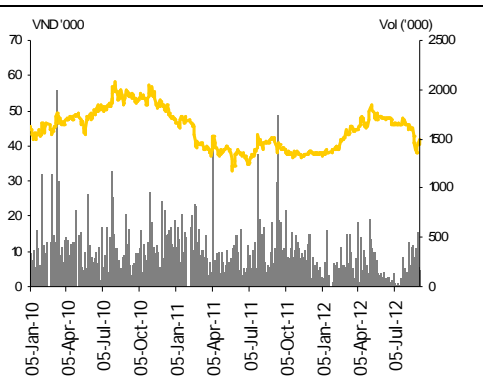
Mã cổ phiếu:	FPT VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	273,66
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	11.083
GTGD bình quân (tỷ đồng):	6,45
VN Index:	398,9
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	

Cổ đông lớn:

Orchid Capital	9,6
Trương Gia Bình	7,2
SCIC	6,1

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	35,4
Tiền mặt ròng (VND b):	-1.772,3
NTA/CP (VND):	27.811
Khả năng trả lãi vay (x):	10,3

Biểu đồ giá

% thay đổi giá

Cao/thấp 52 tuần (VND) 54.000 / 37.840

	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	YTD*
Giá CP	-14,4	-17,3	-12,7	-9,6	1,9
So với Index	-10,2	-12,8	0,0	-1,3	-10,2

(* YTD: tính từ đầu năm đến ngày lập báo cáo)

Lợi nhuận 7 tháng đầu năm thấp hơn kỳ vọng. Trong 7 tháng đầu năm, FPT ghi nhận doanh thu 13.238 tỷ, giảm 4,5% và lợi nhuận trước thuế (LNTT) 1.349 tỷ, tăng nhẹ 0,1% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh không khả quan là do sự sụt giảm của 3 lĩnh vực gồm phát triển phần mềm, tích hợp hệ thống và phân phối sản phẩm. LNTT của 3 mảng hoạt động này đã giảm lần lượt 17%, 5% và 14% so với cùng kỳ do việc cắt giảm chi tiêu công và cầu trong nước giảm.

Điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh 2012. Kết quả kinh doanh không khả quan trong những tháng đầu năm khiến HĐQT quyết định điều chỉnh giảm kế hoạch doanh thu từ 31.000 tỷ xuống 26.072 tỷ (-15,9%) và LNTT từ 3.000 tỷ xuống 2.547 tỷ (-15,1%). Theo đó, doanh thu cả năm dự kiến tăng 2,7% và LNTT tăng 1,8% so với 2011. Đây là con số tăng trưởng thấp nhất kể từ 2005 tới nay; tuy nhiên, mục tiêu này cũng khả thi hơn nhiều so với kế hoạch đầy tham vọng trước đây trong bối cảnh kinh tế hiện còn nhiều khó khăn.

Triển vọng tăng trưởng. Chúng tôi dự tính doanh thu 2012 tăng 7,1% và LNTT tăng 3,2% so với năm trước, đạt 27.167 tỷ và 2.580 tỷ. Các lĩnh vực viễn thông, nội dung số, dịch vụ tin học và giáo dục được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng khá với LNTT tăng lần lượt 35%, 15%, 71% và 27%. Đối với lĩnh vực phát triển phần mềm và tích hợp hệ thống, chúng tôi cho rằng tình hình vẫn sẽ khó khăn và LNTT của 2 mảng này sẽ giảm 20% và 15%. Mảng phân phối sản phẩm sẽ có thể cải thiện vào cuối năm và LNTT ước tính tăng khoảng 5%. Về trung và dài hạn, chúng tôi vẫn lạc quan rằng FPT sẽ tăng trưởng trở lại khi tình hình lạm phát được kiểm chế, chính sách tài khoá được nới lỏng và tiến trình tái cơ cấu ngân hàng hoàn thành.

Định giá khá thấp. EPS 2012 ước tính đạt 6.452 đồng/cp, giảm 4,9% so với năm trước do số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân cao hơn năm trước. Theo chúng tôi, kết quả kinh doanh không như kỳ vọng đã được phản ánh vào giá khi cổ phiếu này đã giảm hơn 20% trong 2 tháng vừa qua. FPT đang giao dịch ở mức PE dự phóng 6,3x, thấp hơn so với mức trung bình 12x của các công ty cùng ngành trong khu vực. Với quan điểm lạc quan trong trung và dài hạn, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 51.500 VND.

FPT – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	16.382	18.404	20.017	25.370	27.167
EBITDA	1.728	2.156	2.301	2.938	2.944
Lợi nhuận ròng	1.051	1.405	1.692	2.079	2.193
EPS	3.605	4.529	5.291	6.782	6.452
Tăng trưởng EPS (%)	11,8	25,6	16,8	28,2	-4,9
Cổ tức (VND)	2.600	2.500	1.500	2.000	2.000
PER	11,2	8,9	7,7	6,0	6,3
EV/EBITDA (x)	6,4	5,7	5,9	4,1	3,4
Div Yield (%)	6,4	6,2	3,7	4,9	4,9
P/BV(x)	4,0	3,2	2,5	2,0	1,6
ROE (%)	38,8	39,6	36,2	35,4	28,6
ROA (%)	14,6	12,9	11,1	12,3	11,6

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Kết quả kinh doanh theo bộ phận

Bộ phận	Doanh thu	Tăng/giảm	LNTT	Tăng/giảm
	7T2012	so với cùng kỳ	7T2012	so với cùng kỳ
Viễn thông	1.559	16%	419	32%
Nội dung số	1.013	96%	137	6%
Phát triển phần mềm	1.068	19%	182	-17%
<i>Xuất khẩu phần mềm</i>	869	32%	186	24%
<i>Trong nước</i>	199	-17%	-4	-
Tích hợp hệ thống	1.184	-8%	111	-5%
Dịch vụ tin học	359	33%	70	25%
Giáo dục	294	31%	92	12%
SX & phân phối SP công nghệ	7.759	-16%	276	-14%
Total	13.235	-4%	1.287	3%

Nguồn: FPT

- **Viễn thông:** tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt với LNTT tăng 32% so với cùng kỳ, đóng góp 33% vào LNTT của tập đoàn. Trong năm nay, FPT sẽ hoàn thành việc xây dựng đường trục Bắc Nam với dung lượng 240Gbs (dự kiến hoàn thành cuối tháng 9/2012) và nâng cấp đường cáp biển AAG (từ 30Gbs lên 160Gbs; dự kiến hoàn thành vào quý 4/2012). Việc này sẽ giúp tăng chất lượng dịch vụ và hỗ trợ thực hiện kế hoạch mở rộng địa bàn cung cấp dịch vụ.
- **Nội dung số:** doanh thu 7 tháng đầu năm tăng trưởng ấn tượng ở mức 96%. Tuy nhiên, LNTT tăng nhẹ 6% do tuyển thêm nhiều nhân viên làm chi phí hoạt động tăng lên nhiều. Ngoài các sản phẩm dịch vụ chính (quảng cáo, trò chơi trực tuyến), FPT đang đầu tư vào các dịch vụ mới như e-commerce, e-payment.
- **Phát triển phần mềm:** mảng xuất khẩu phần mềm vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt với doanh thu tăng 32% và LNTT tăng 24% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, hoạt động phát triển phần mềm trong nước lại bị thua lỗ (so với lãi 69 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái) do tác động của việc cắt giảm chi tiêu công nhằm kiểm chế lạm phát trong thời gian vừa qua. Trong tình hình lạm phát đã giảm, chúng tôi kỳ vọng chính sách tài khoá sẽ được nới lỏng dần, làm tiền đề cho việc tăng trưởng trở lại của mảng phát triển phần mềm trong nước.
- **Tích hợp hệ thống:** với nhóm khách hàng lớn là các cơ quan nhà nước và các ngân hàng, mảng tích hợp hệ thống cũng chịu tác động của việc cắt giảm chi tiêu công và của tiến trình tái cơ cấu ngành ngân hàng.
- **Sản xuất và phân phối sản phẩm công nghệ:** thời gian qua tình hình kinh tế suy giảm dẫn đến cầu các mặt hàng công nghệ cũng giảm sút mạnh. Doanh thu và LNTT của mảng này giảm 16% và 14%. Mới đây, Nokia đã chấm dứt hợp đồng phân phối với Petrosetco và FPT trở thành 1 trong 2 nhà phân phối của Nokia tại Việt Nam. Theo đó, FPT sẽ phụ trách thêm thị trường Bắc Trung Bộ. Việc mở rộng thị trường phân phối này sẽ thúc đẩy tăng trưởng của hoạt động phân phối sản phẩm trong thời gian tới.
- **Giáo dục:** đây là lĩnh vực tăng trưởng tốt (LNTT tăng 12% so với cùng kỳ) và có tỷ suất lợi nhuận cao (31%). Đồng thời, đây cũng là lĩnh vực quan trọng cung cấp nguồn nhân lực chất lượng, có kỹ năng tốt giúp FPT đáp ứng được nhu cầu của thị trường và tiếp tục tăng trưởng trong trung và dài hạn.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	18.404,0	20.017,3	25.370,2	27.166,9
GVHB (loại trừ khấu hao)	-14.414,5	-15.699,4	-20.036,1	-21.641,9
Khấu hao	-304	-329,4	-376,0	-363,3
Lợi nhuận gộp	3.685,5	3.988,5	4.958,1	5.161,7
Chi phí bán hàng & QLDN	-1.833,4	-2.016,9	-2.396,4	-2.580,9
EBIT	1.851,9	1.971,6	2.561,7	2.580,9
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	-257,4	-94,9	-141,7	-53,0
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	69,7	107,8	35,5	52,5
Lãi (lỗ) khác	33,4	38,7	46,0	-
Lợi nhuận trước thuế	1.697,5	2.023,2	2.501,5	2.580,4
Thuế TNDN	-291,6	-331,4	-422,4	-387,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-342,5	-427,3	-397,3	-434,7
Lợi nhuận ròng	1.063,3	1.264,5	1.681,8	1.758,7
EBITDA	2.156,1	2.301,0	2.937,7	2.944,1
EPS (VND)	4.529	5.291	6.782	6.452
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	12,3	8,8	26,7	7,1
EBIT	24,4	6,5	29,9	0,7
EBITDA	24,8	6,7	27,7	0,2
Lợi nhuận ròng	33,8	20,3	22,9	5,5
EPS	25,6	16,8	28,2	-4,9

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	10.395,4	12.304,5	14.943,1	15.269,2
Tài sản ngắn hạn	7.678,5	8.839,0	11.372,7	11.833,7
Tiền	2.310,5	1.436,1	2.902,4	3.762,0
Đầu tư ngắn hạn	619,7	563,9	861,6	1.590,1
Hàng tồn kho	1.426,0	2.448,5	3.275,8	2.734,9
Phải thu khách hàng	2.545,6	3.248,9	3.781,5	3.023,0
Khác	776,7	1.141,7	551,4	724,5
Tài sản dài hạn	2.716,9	3.465,5	3.570,4	3.435,5
Đầu tư dài hạn	909,8	978,2	865,4	844,6
Tài sản cố định ròng	1.638,5	2.000,3	2.150,9	1.988,0
Khác	162,5	264,9	336,6	385,5
Nợ phải trả	6.677,5	7.255,5	8.717,3	7.497,1
Nợ phải trả ngắn hạn	4.765,8	5.439,1	8.475,5	7.223,4
Phải trả nhà cung cấp	1.238,7	1.150,2	1.338,8	1.072,7
Vay ngắn hạn	2.234,1	2.675,9	4.674,5	4.295,5
Khác	1.293,1	1.613,0	2.462,2	1.855,1
Nợ phải trả dài hạn	1.911,7	1.816,4	241,8	273,7
Vay dài hạn	1.892,1	1.800,4	0,3	0,2
Khác	19,6	16,0	241,5	273,5
Nguồn vốn	3.002,3	3.983,4	5.521,0	6.796,0
Vốn góp của cổ đông	1.490,4	1.994,1	2.209,9	2.787,3
Các quỹ	1.509,1	1.986,5	3.308,4	4.006,0
Khác	2,8	2,8	2,8	2,8
Cổ đông thiểu số	715,7	1.065,6	704,8	976,1

BẢO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hđ kinh doanh	523,3	485,5	1.846,6	3.690,7
Lợi nhuận ròng	1.697,5	2.023,2	2.501,5	2.580,4
Khấu hao	304,2	329,4	376,0	363,3
Thay đổi vốn hoạt động	-1.499,5	-1.589,8	-1.014,8	525,4
Khác	21,1	-277,3	-16,1	221,7
Dòng tiền hđ đầu tư	-1.904,0	-1.478,9	107,0	-490,8
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-763,2	-867,2	-452,4	-543,3
Thay đổi trong đầu tư DH	-1.211,5	-849,7	508,9	-
Khác	70,7	238,0	50,5	52,5
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-1.380,8	-993,4	1.953,6	3.199,9
Dòng tiền hđ tài chính	2.448,8	119,0	-487,3	-2.347,4
Thay đổi vốn góp cổ đông	80,7	55,2	42,5	-
Thay đổi khoản nợ vay	2.889,3	350,1	198,4	-1.800,0
Thay đổi nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Cổ tức	-521,2	-286,3	-728,3	-547,4

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,0	19,9	19,5	19,0
Tỷ suất EBIT	10,1	9,8	10,1	9,5
Tỷ suất EBITDA	11,7	11,5	11,6	10,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,6	8,5	8,2	8,1
ROA	12,9	11,1	12,3	11,6
ROE	39,6	36,2	35,4	28,6
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	137,6	112,5	84,7	63,2
Nợ vay ròng/VCSH (%)	60,5	76,4	32,1	7,9
Khả năng trả lãi vay (X)	16,9	8,3	10,3	11,6
K.năng trả lãi&vay NH (X)	1,0	0,7	0,7	0,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	4,8	2,0	7,4	16,7
Diện/lãi&nợ vay NH (X)	0,3	0,2	0,5	0,8
Khả năng TT hiện hành (X)	1,6	1,6	1,3	1,6
Khả năng TT nhanh (X)	1,1	1,0	0,9	1,2
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	-1.815,7	-3.040,2	-1.772,3	-533,7
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	4.529	5.291	6.782	6.452
CFPS	2.229	2.032	7.447	13.539
BVPS	12.616	16.502	20.442	24.819
SPS	78.388	83.759	102.313	99.661
EBITDA/share	9.183	9.628	11.847	10.800
Cổ tức tiền mặt	2.500	1.500	2.000	2.000

Nguồn: Công ty, Maybank KE

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

P K BASU
Regional Head, Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

WONG Chew Hann, CA
Acting Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

THAM Mun Hon
Regional Strategist
(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk

ONG Seng Yeow
Regional Products & Planning
(852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA Head of Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

- Strategy
- Construction & Infrastructure

Desmond CH'NG, ACA
(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com

- Banking - Regional

LIAW Thong Jung
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com

- Oil & Gas
- Automotive
- Shipping

ONG Chee Ting
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com

- Plantations

Mohshin AZIZ
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com

- Aviation
- Petrochem
- Power

YIN Shao Yang, CPA
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com

- Gaming - Regional
- Media
- Power

WONG Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com

- Property & REITS

LEE Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com

- Building Materials
- Manufacturing
- Technology

LEE Cheng Hooi Head of Retail
chenghooi.lee@maybank-ib.com

- Technicals

HONG KONG / CHINA

Edward FUNG Head of Research
(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- Construction

Ivan CHEUNG
(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property
- Industrial

Ivan LI
(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Banking & Finance

Jacqueline KO
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Consumer Staples

Andy POON
(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk

- Telecom & equipment

Alex YEUNG
(852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk

- Industrial

Anita HWANG, CFA
(852) 2268 0142 anitahwang@kimeng.com.hk

- Consumer Discretionaries
- Special Situations

INDIA

Jigar SHAH Head of Research
(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in

- Oil & Gas
- Automobile
- Cement

Anubhav GUPTA
(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in

- Metal & Mining
- Capital goods
- Property

Ganesh RAM
(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Contractor

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
Singapore | Malaysia
(603) 2297 8682 suhaimi_iliass@maybank-ib.com

Luz LORENZO
Economist
Philippines | Indonesia
(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com

SINGAPORE

Stephanie WONG Head of Research
(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg

- Strategy
- Small & Mid Caps

Gregory YAP
(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg

- Technology & Manufacturing
- Telcos - Regional

Wilson LIEW
(65) 6432 1454 wilsonliw@maybank-ke.com.sg

- Hotel & Resort
- Property & Construction

James KOH
(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg

- Logistics
- Resources
- Consumer

- Small & Mid Caps

YEAK Chee Keong, CFA
(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg

- Healthcare
- Offshore & Marine

Alison FOK
(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg

- Services
- S-chips

Bernard CHIN
(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg

- Transport (Land, Shipping & Aviation)

ONG Kian Lin
(65) 6432 1470 ongkianlin@maybank-ke.com.sg

- REITS / Property

Wei Bin
(65) 6432 1455 weibin@maybank-ke.com.sg

- S-chips
- Small & Mid Caps

INDONESIA

Katarina SETIAWAN Head of Research
(62) 21 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id

- Consumer
- Strategy
- Telcos

Lucky ARIESANDI, CFA
(62) 21 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id

- Base metals
- Coal
- Oil & Gas

Rahmi MARINA
(62) 21 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id

- Banking
- Multifinance

Pandu ANUGRAH
(62) 21 2557 1137 panugrah@kimeng.co.id

- Auto
- Heavy equipment
- Plantation

- Toll road

Adi N. WICAKSONO
(62) 21 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

- Generalist

Anthony YUNUS
(62) 21 2557 1134 ayunus@kimeng.co.id

- Cement
- Infrastructure
- Property

Arwani PRANADJAYA
(62) 21 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id

- Technicals

PHILIPPINES

Luz LORENZO Head of Research
+63 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com

- Strategy

Laura DY-LIACCO
(63) 2 849 8840 laura_dyliacco@maybank-atrke.com

- Utilities
- Conglomerates
- Telcos

Lovell SARREAL
(63) 2 849 8841 lovell_sarreal@maybank-atrke.com

- Consumer
- Media
- Cement

Kenneth NERECINA
(63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com

- Conglomerates
- Property
- Ports/ Logistics

Katherine TAN
(63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com

- Banks
- Construction

Ramon ADVIENTO
(63) 2 849 8842 ramon_adviento@maybank-atrke.com

- Mining

THAILAND

Mayuree CHOWIKRAN Head of Research
(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th

- Strategy

Maria BRENDA SANCHEZ LAPIZ Co-Head of Research
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399

- Consumer/ Big Caps

Andrew STOTZ Strategist
(66) 2658 6300 ext 5091

- Andrew@maybank-ke.co.th

Suttatip PEERASUB
(66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th

- Media
- Commerce

Sutthichai KUMWORACHAI
(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th

- Energy
- Petrochem

Termporn TANTIVIVAT
(66) 2658 6300 ext 1520 termporn.t@maybank-ke.co.th

- Property

Woraphon WIROONSRI
(66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th

- Banking & Finance

Jaroontan WATTANAWONG
(66) 2658 6300 ext 1404 jaroontan.w@maybank-ke.co.th

- Transportation
- Small cap.

Suchot THIRAWANNARAT
(66) 2658 6300 ext 1550 suchot.t@maybank-ke.co.th

- Automotive
- Construction Materials
- Soft commodity

Pongrat RATANATAVANANANDA
(66) 2658 6300 ext 1398 pongrat.R@maybank-ke.co.th

- Services/ Small Caps

VIETNAM

Michael KOKALARI, CFA Head of Research
+84 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn

- Strategy

Nguyen Thi Ngan TUYEN
+84 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

- Food and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich VAN
+84 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn

- Banking

Nguyen Quang DUY
+84 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn

- Rubber

Dang Thi Kim THOA
+84 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn

- Consumer

Nguyen Trung HOA
+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn

- Steel
- Sugar
- Macro

Trinh Thi Ngoc DIEP
+84 444 55 58 88 x 8208 diep.trinh@kimeng.com.vn

- Technology
- Utilities
- Construction

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 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 04/9/2012, 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 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 04/9/2012, 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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	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**
 Connie TAN
 connie@maybank-ke.com.sg
 Tel: (65) 6333 5775
 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**
 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 17th 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 Vietnam Securities Company
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
- Tel : (84) 844 555 888
 Fax : (84) 838 38 66 39
-  **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.kimengresearch.com.sg