

NA

Giá hiện tại: 12.600 VND

Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 4455.5888 (ext. 8088)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty thép xây dựng dẫn đầu Việt Nam với 16% thị phần vào năm 2011.

Mã cổ phiếu:	POM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	186,3
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	112,5
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,01
VN Index:	389,2
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	15,0

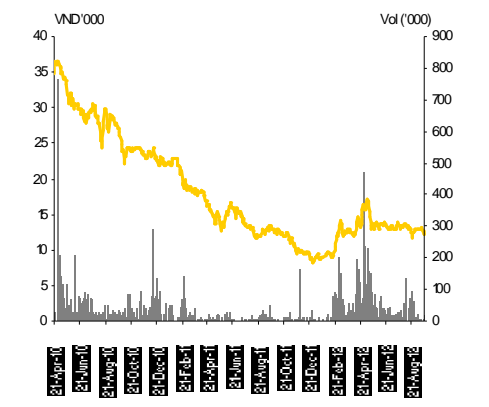
Cổ đông chính (%)

THEP VIET CO LTD	60,7
XUAN CHIEU DO	3,5
VAN KHANH DO	3,0

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	14,2
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-4.050
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	18.766
Khả năng trả lãi vay (x):	4,1

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND17.200 / VND8.900

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-3,1	-8,0	2,4	-16,0	37,0
So với Index	8,9	2,3	15,9	-2,0	23,7

Công ty Thép Pomina

Giảm Công Suất Vận Hành 50%

Kết quả 6T/12 giảm mạnh. Doanh thu 6T/12 của POM giảm 3% n/n còn 5,6 nghìn tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm 5% n/n. Lợi nhuận gộp biên của POM lại thu hẹp mạnh từ 13% trong 6T/11 xuống còn 4% trong 6T/12 mặc dù giá thép phế (nguyên liệu chính cho sản xuất thép) vẫn ổn định. Điều này là do công suất vận hành nhà máy của POM giảm mạnh chỉ còn 50% đã làm tăng mạnh chi phí cố định trên mỗi sản phẩm và việc chi phí điện và nhiên liệu cũng tăng mạnh. Việc tỷ giá VND/USD ổn định đã làm chi phí tài chính ròng của POM giảm 65% n/n. Tuy vậy, lợi nhuận ròng của POM vẫn giảm 90% n/n còn 33 tỷ.

Hạ dự báo 2012. Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận của POM trong năm nay xuống 50% còn 170 tỷ do kết quả đạt thấp trong 6T/12. Khả năng hồi phục của ngành thép Việt Nam trong ngắn hạn khó xảy ra do những lo ngại về hàng tồn kho thép Trung Quốc tăng cao. Trung Quốc chiếm đến 47% sản lượng thế giới. Giá thép Trung Quốc đã giảm 20% trong năm nay do hàng tồn kho tăng đến 22%. Vì vậy, việc Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu thép để giảm lượng thép tồn kho là điều tất yếu và điều này sẽ kéo giá thép thế giới tiếp tục đi xuống.

Giảm công suất vận hành nhà máy để giải phóng hàng tồn kho. POM cho biết việc giảm công suất vận hành nhà máy là do triển vọng không thuận lợi của ngành thép trong nước. Nhờ vậy, hàng tồn kho của POM đã giảm đến 28% so với đầu năm và góp phần làm giảm gánh nặng chi phí hàng tồn kho. Tuy nhiên, việc giảm công suất vận hành nhà máy lại làm tăng mạnh chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm và ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp biên của công ty như đã nêu trên.

Nhưng áp lực giảm tỷ suất lợi nhuận đã sắp kết thúc. Tỷ suất lợi nhuận gộp của POM giảm từ 12% trong năm 2010 xuống 4% vào trong 6T/12 do chi phí đầu vào tăng mạnh. Lực cầu sụt giảm đã buộc POM phải cắt giảm công suất vận hành nhà máy xuống 50%. Tuy nhiên, áp lực về tỷ suất lợi nhuận đang giảm dần và có xu hướng hồi phục khi chi phí đầu vào và chi phí tài chính đều đang trên đà giảm mạnh.

Chỉ số định giá cao nhưng lợi tức hấp dẫn. PE dự phóng 2012 của POM ở mức 14x nhưng mức lợi tức cổ tức 11%/năm vẫn hấp dẫn. Tuy nhiên, giao dịch nội bộ chưa minh bạch lại là điểm hạn chế của POM.

POM – Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	7.539	11.203	11.995	10.627	14.347
EBITDA	1.526	1.513	1.334	890	1.362
Lợi nhuận ròng	505	658	404	172	484
EPS	2.693	3.511	2.157	916	2.583
Tăng trưởng EPS (%)	13,4	30,3	-38,6	-57,5	182,0
Cổ tức/cổ phiếu	0	500	2.000	1.500	1.500
PER	4,9	3,8	6,2	14,5	5,1
EV/EBITDA (x)	4,3	4,3	4,9	7,3	4,8
Lợi tức (%)	0,0	3,8	15,0	11,3	11,3
P/BV(x)	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Nợ ròng/VCSH (%)	124,4	105,5	141,8	133,3	122,2
ROE (%)	25,4	23,3	14,2	6,0	15,7
ROA (%)	8,4	8,6	4,7	2,1	5,5

Nguồn: Maybank Kim Eng

Tăng trưởng từ nâng cao năng lực sản xuất và tái cơ cấu ngành

Nhà máy mới hoạt động từ tháng 7 vừa qua của POM đã nâng công suất sản xuất thêm 50% lên 1,5 triệu tấn/năm. Hơn nữa, chúng tôi tin rằng việc tái cơ cấu lại ngành thép xây dựng là điều tất yếu sẽ xảy ra khi hơn hai phần ba các công ty thép trong nước sử dụng công nghệ lạc hậu và có chi phí sản xuất cao hơn POM. Vì vậy, lợi thế về năng lực sản xuất và giá thành thấp sẽ giúp POM đẩy mạnh tăng trưởng bằng cách giành lấy thị phần từ các công ty kém hiệu quả trong ngành.

Công ty thép sử dụng công nghệ EAF hiện đại nhất Việt Nam

POM sử dụng công nghệ EAF cán liên tục của Tenova (Ý). Công nghệ mới này có nhiều lợi thế vượt trội so với công nghệ EAF trước đây như định mức tiêu hao năng lượng trên mỗi tấn giảm 30%; định mức tiêu hao thép phế giảm 1-2%; tiết kiệm chi phí nhân công và các chi phí khác. Vì vậy, sản phẩm của POM có giá thành sản xuất thấp hơn 5% so với sản phẩm của các công ty sử dụng công nghệ EAF trước đây.

Kỳ vọng tăng trưởng dài hạn

Nhu cầu ngành thép Việt Nam giảm 7% trong 6T12 do sự hạ nhiệt nền kinh tế. Tuy vậy tăng trưởng GDP sẽ sớm hồi phục lại mục tiêu trung bình dài hạn 7% từ năm 2013. Cùng với nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng rất lớn; tốc độ đô thị hóa khoảng 3,4%/năm và nhu cầu xây dựng các cơ sở sản xuất công nghiệp của Việt Nam sẽ thúc đẩy ngành thép tăng trưởng trung bình khoảng 9%/năm trong giai đoạn 2012-2020.

Các giao dịch nội bộ thiếu minh bạch

POM mua một phần nguyên vật liệu từ Công ty mẹ Thép Việt, chủ sở hữu 85% cổ phiếu lưu hành của POM. Ngoài ra, Thép Việt và POM cũng sở hữu lượng cổ phần bằng nhau tại Công ty Thương mại Pomina, công ty phân phối độc quyền sản phẩm của POM.

POM cũng không cho biết mức giá nguyên vật liệu mua từ công ty mẹ cũng như tỷ lệ chiết khấu cho công ty thương mại để phân phối sản phẩm của POM. Sự thiếu minh bạch này có thể sẽ dẫn đến các giao dịch chuyển giá giữa các thành viên trong tập đoàn và làm cho việc dự báo kết quả kinh doanh của POM tương đối khó khăn.

So sách các công ty cùng ngành

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Vốn hóa (\$tr)	P/E (x)
IMFA IN Equity	INDIAN METALS & FERRO ALLOY	126,0	10,5
UTTM IN Equity	UTTAM GALVA STEELS LTD	145,4	10,3
MSW MK Equity	MALAYSIA STEEL WORKS KL BHD	60,5	11,1
THR MK Equity	TONG HERR RESOURCES BERHAD	75,2	10,0
MCS TB Equity	M.C.S. STEEL PCL	106,7	15,2
CSP TB Equity	CSP STEEL CENTER PCL	30,6	10,7
LION IJ Equity	LION METAL WORKS PT	51,8	8,9
GDST IJ Equity	GUNAWAN DIANJAYA STEEL TBK	99,3	17,2
HPG VN Equity	HOA PHAT GROUP JSC	348,0	9,8
VIS VN Equity	VIETNAM - ITALY STEEL JSC	19,1	6,0
Trung bình			11,0
POM VN Equity	POMINA STEEL CORP	113,4	18,3

Nguồn: Bloomberg

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Doanh thu	7.539	11.203	11.995	10.627	14.347
Giá vốn hàng bán	-5.961	-9.624	-10.559	-9.631	-12.841
Khấu hao	-163	-224	-227	-288	-438
Lợi nhuận gộp	1.415	1.355	1.210	708	1.068
Chi phí bán hàng & QLDN	-52	-66	-102	-106	-143
EBIT	1.363	1.289	1.107	601	924
Chi phí tài chính ròng	-536	-593	-665	-407	-358
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	2	-1	20	20
Lãi/ (lỗ) khác	-45	-13	-13	-11	-14
Thu nhập trước thuế	782	685	429	204	571
Thuế thu nhập	-125	-25	-24	-31	-86
Lợi ích cổ đông thiểu số	-151	-2	-1	-1	-1
Lợi nhuận ròng	505	658	404	172	484
EBITDA	1.526	1.513	1.334	890	1.362
EPS	2.693	3.511	2.157	916	2.583

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Tổng tài sản	6.005	7.664	8.673	8.189	8.823
Tài sản ngắn hạn	3.974	5.669	4.933	4.640	5.614
Tiền	558	801	232	229	260
đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Hàng tồn kho	2.047	2.469	2.531	2.310	2.729
Phải thu khách hàng	1.227	1.741	1.943	1.747	2.162
Khác	143	657	227	354	464
Tài sản dài hạn	2.030	1.995	3.741	3.550	3.209
Đầu tư dài hạn	1	13	57	57	57
Tài sản cố định ròng	1.869	1.820	3.518	3.326	2.986
Khác	160	163	166	166	166
Nợ phải trả	3.785	4.837	5.806	5.340	5.727
Nợ ngắn hạn	2.822	4.050	4.268	3.802	4.346
Phải trả ngắn hạn	573	611	1.289	1.087	1.455
Vay ngắn hạn	2.058	2.992	2.744	2.480	2.656
Khác	191	447	235	235	235
Nợ dài hạn	963	787	1.538	1.538	1.381
Nợ dài hạn phải trả	963	787	1.538	1.538	1.381
Nguồn vốn	0	0	0	0	0
Vốn góp cổ đông	1.981	2.821	2.855	2.843	3.090
Các quỹ	1.620	1.874	1.874	1.874	1.874
Cổ đông thiểu số	230	6	6	6	6

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Dòng tiền hữ kinh doanh	-963	-107	849	637	389
Lợi nhuận ròng	505	658	404	172	484
Khấu hao	163	224	227	288	438
Thay đổi vốn hoạt động	-2.008	-978	270	161	-549
Khác	376	-11	-52	16	16
Dòng tiền hữ đầu tư	-981	-281	-1.525	-100	-100
Đầu tư TSCĐ ròng	-980	-283	-1.480	-100	-100
Thay đổi trong đầu tư	-1	2	-45	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Dòng tiền sau hữ đầu tư	-1.944	-388	-676	537	289
Dòng tiền hữ tài chính	2.483	632	106	-540	-257
Thay đổi vốn góp cổ đông	320	28	-14	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	2.315	686	490	-264	19
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-152	-82	-369	-276	-276
Dòng tiền ròng	539	244	-570	-3	31

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	4,3	48,6	7,1	-11,4	35,0
Thu nhập	18,5	9,5	8,6	5,4	15,4
EBITDA	19,4	9,9	8,8	6,7	15,3
Lợi nhuận ròng	13,4	30,3	-38,6	-57,5	182,0
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,8	12,1	10,1	6,7	7,4
Tỷ suất EBIT	18,1	11,5	9,2	5,7	6,4
Tỷ suất EBITDA	20,2	13,5	11,1	8,4	9,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,7	5,9	3,4	1,6	3,4
ROA	8,4	8,6	4,7	2,1	5,5
ROE	25,4	23,3	14,2	6,0	15,7
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	1,5	1,3	1,5	1,4	1,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	1,2	1,1	1,4	1,3	1,2
Khả năng trả lãi vay (X)	9,0	6,2	4,1	1,7	2,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,6	0,4	0,4	0,2	0,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	-6,4	-0,5	3,1	1,8	1,2
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3
Khả năng TT nhanh (X)	0,7	0,8	0,6	0,6	0,7
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-2.464	-2.977	-4.050	-3.789	-3.777
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2.693	3.511	2.157	916	2.583
CFPS	-5.140	-572	4.530	3.399	2.074
BVPS	12.229	15.050	15.231	15.167	16.482
SPS	40.221	59.764	63.992	56.694	76.537
EBITDA/share	8.143	8.071	7.118	4.747	7.267
Cổ tức tiền mặt	0	500	2.000	1.500	1.500

Nguồn: Maybank KE

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 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 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 để 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 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
JI 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