Sacombank

Định giá cao, rủi ro tiềm tàng từ SBS

Bán (thay đổi từ Giữ)

Giá hiện tại: 20.600 VND
Giá mục tiêu 19.000 VND

Ngô Bích Vân
van.ngo@kimeng.com.vn
(84) 8 4455.5888 (ext 8084)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Ngân hàng TMCP lớn thứ 9 tại Việt Nam về tài sản

Mã cổ phiếu:	STB VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	1.073
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	22.124
GTGD bình quân (tỷ đồng)	7,2
VN Index:	490,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	75

Cổ đông chính (%):

EXIMBANK	10,6

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	12,4

Biểu đồ giá

% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND26.900 / VND17.900

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-5,6	2,5	2,0	-12,8	2,5
So với Index	-8,0	-12,9	-17,8	-21,3	-12,9

Thu nhập trước dự phòng năm 2012 giảm 14%n/n. Trong đó, thu nhập lãi tăng 11%n/n, đạt 6.496 tỷ đồng nhờ dư nợ cho vay khách hàng tăng 19,6% và tỷ lệ lãi biên tăng 53 điểm lên 5,3%. Tuy nhiên, thu phí dịch vụ giảm 39%n/n và TN khác vẫn đang lỗ (lỗ từ chứng khoán kinh doanh, đầu tư và góp vốn) trong khi chi phí tăng 14%n/n đã làm thu nhập trước dự phòng giảm 14%, đạt 2.703 tỷ đồng.

LNTT 2012 giảm 50%n/n do dự phòng cho SBS. LNTT năm 2012 đạt 1.366 tỷ đồng, giảm 50%n/n do so STB phải trích lập gần 1.000 tỷ dự phòng cho khoản đầu tư vào SBS. Khoản trích lập này bao gồm dự phòng cho 800 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi của SBS mà NH đã mua vào cuối năm 2011. Nếu loại trừ khoản chi phí bất thường này, LN 2012 giảm khoảng 14%n/n. LN ròng giảm 65%, chỉ còn 714 tỷ đồng. LN ròng giảm mạnh hơn LN trước thuế do khoản chi phí dự phòng cho SBS không được tính là chi phí phù hợp khi tính thu nhập chịu thuế, do đó trong năm 2012, tỷ lệ thuế/LNTT của STB lên tới 47%.

Rủi ro tiềm tàng từ SBS. Năm 2011, STB đã xác định tập trung vào lĩnh vực KD chính và giảm tỷ trọng tại CTCK SBS xuống còn 11%. Tuy nhiên, đầu năm 2012, STB đã mua 800 tỷ đồng TPCĐ của SBS giúp công ty này thoát khỏi bờ vực phá sản vào thời điểm đó. Hiện tại, cổ phiếu SBS đã bị hủy niêm yết bắt buộc do lỗ vượt vốn góp và chờ đợi quyết định của NHNN cũng như SGD Chứng khoán để có thể tái cơ cấu vốn hay phá sản. Do đó, nếu SBS được chấp thuận tái cơ cấu, tỷ lệ sở hữu của STB tại SBS nâng lên gần 40% và do đó phải cùng gánh chịu khoản lỗ lũy kế hơn 1.700 tỷ tại SBS theo tỷ lệ tương ứng; nếu SBS phá sản, STB có thể mất trắng khoản đầu tư đã rót vào đây.

Tác động của việc sáp nhập tới STB. Câu chuyện thâu tóm STB kết thúc đầu năm 2012 thì cuối năm lại nổi lên câu chuyện sáp nhập giữa STB và EIB. Sáp nhập sẽ tạo một NH mới lớn mạnh hơn, tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu STB sẽ bị pha loãng phần nào do so với EIB giá STB đang giao dịch ở mức P/B cao hơn 50% trong khi đó ROE dự phóng 2012-2015 của STB (12%) lại thấp hơn của EIB (15%).

Dự báo 2013 và khuyến nghị. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2013 tăng 68%n/n (nếu loại trừ chi phí dự phòng cho SBS, LNTT dự báo tăng 2%) dựa vào tín dụng tăng 12% và tỷ suất lãi biên giảm nhẹ 19 điểm. STB đang giao dịch ở mức PE và PB dự phóng 2013 lần lượt 12,6 lần và 1,5 lần. Khuyến nghị BÁN.

STB

FYE 31/12 (VND tỷ)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Thu nhập hoạt động	6.755	6.794	7.644	8.211	8.922
Thu nhập trước dự phòng	3.166	2.703	3.102	3.215	3.376
Lợi nhuận trước thuế	2.771	1.366	2.416	2.513	2.665
Lợi nhuận ròng	2.066	714	1.751	1.821	1.931
EPS (VND)	2.102	665	1.630	1.696	1.798
Tăng trưởng EPS (%)	-13.6	-68.4	145.0	4.0	6.0
Cổ tức (VND)	0	0	0	0	0
PER (lần)	9.8	31.0	12.6	12.1	11.5
Lợi suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (lần)	1.5	1.6	1.5	1.3	1.2
Giá trị sổ sách (VND)	13.545	12.489	13.828	15.307	16.874
ROAE (%)	14.5	5.1	12.4	11.6	11.2
ROAA (%)	1.4	0.5	1.1	1.0	1.0

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2011A	2012A	2013F	2014F
Thu nhập lãi	16.868	17.860	19.080	20.538
Chi phí lãi	-10.372	-11.010	-11.758	-12.716
Thu nhập lãi ròng	6.496	6.850	7.322	7.822
Thu nhập ngoài lãi	299	794	889	1.100
Tổng thu nhập hoạt động	6.794	7.644	8.211	8.922
Chi phí hoạt động	-4.092	-4.542	-4.996	-5.546
Lợi nhuận hoạt động	2.703	3.102	3.215	3.376
Chi phí dự phòng	-1.336	-686	-701	-711
Các khoản dự phòng khác				
Lợi nhuận trước thuế	**1.366**	**2.416**	**2.513**	**2.665**
Thuế	-652	-665	-692	-734
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	**714**	**1.751**	**1.821**	**1.931**
EPS (VND)	665	1.630	1.696	1.798
Cổ tức (VND)	0	0	0	0
Giá trị sổ sách (VND)	12.489	13.828	15.307	16.874

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2011A	2012A	2013F	2014F
Tiền mặt & tương đương	9.991	10.990	12.089	14.507
Tiền gửi tại NHNN	4.295	5.030	5.609	6.262
Tiền gửi/cho vay TCTC khác	7.574	7.953	8.351	9.603
Chứng khoán kinh doanh	1.272	1.197	1.257	1.319
Cho vay khách hàng	94.888	106.061	119.731	135.311
Chứng khoán đầu tư	19.683	20.077	20.478	20.888
Đầu tư dài hạn khác	241	253	266	279
Tài sản hữu hình	2.769	3.046	3.350	3.685
Tài sản vô hình	2.449	2.694	2.963	3.259
Tài sản khác	8.754	10.576	11.504	10.369
Tổng tài sản	**151.915**	**167.877**	**185.598**	**205.484**
Vay NHNN	-	-	-	-
Tiền gửi/vay từ TCTD khác	4.731	4.872	5.019	5.169
Huy động từ dân cư	107.746	121.753	137.581	155.466
Giấy tờ có giá	7.777	7.784	7.792	7.800
Nợ khác	18.249	18.616	18.768	18.926
Tổng nợ	**138.503**	**153.025**	**169.159**	**187.361**
Vốn	10.740	10.740	10.740	10.740
Quỹ	1.782	1.948	2.212	2.492
Lợi nhuận giữ lại	891	2.163	3.487	4.890
Tổng vốn chủ sở hữu	**13.413**	**14.851**	**16.439**	**18.122**
Tổng nợ & vốn CSH	**151.915**	**167.877**	**185.598**	**205.484**

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Năm tài khóa 31/12	2011A	2012A	2013F	2014F
Khả năng sinh lợi				
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	96%	90%	89%	88%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng TN	4%	10%	11%	12%
Tỷ lệ lãi biên	5,4%	5,2%	5,0%	4,8%
Chi phí/Thu nhập	60%	59%	61%	62%
Khả năng thanh toán				
Dư nợ KH/huy động KH	88%	87%	87%	87%
Dư nợ KH/Tổng huy động	84%	84%	84%	84%
Hệ số an toàn vốn				
Tính trên vốn cấp 1	9,8%	9,3%	9,2%	9,2%
Tính trên tổng vốn	10,3%	10,5%	10,5%	10,4%
Chất lượng tín dụng				
Nợ xấu/tổng dư nợ	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
Dự phòng/nợ xấu	69%	83%	88%	87%
Tỷ suất sinh lời				
ROAE	5,1%	12,4%	11,6%	11,2%
ROAA	0,5%	1,1%	1,0%	1,0%

TĂNG TRƯỞNG

Năm tài khóa 31/12	2011A	2012A	2013F	2014F
Tài sản	7%	11%	11%	11%
Vốn CSH	-1%	1%	2%	2%
Cho vay khách hàng	19%	12%	13%	13%
Huy động từ dân cư	43%	13%	13%	13%
Thu nhập lãi	-6%	6%	7%	8%
Chi phí lãi	-14%	6%	7%	8%
Thu nhập lãi ròng	11%	5%	7%	7%
Thu nhập ngoài lãi	-67%	166%	12%	24%
Thu nhập hoạt động	1%	12%	7%	9%
Chi phí hoạt động	14%	11%	10%	11%
Lợi nhuận hoạt động	-15%	15%	4%	5%
Lợi nhuận trước thuế	-51%	77%	4%	6%
Lợi nhuận ròng	-65%	145%	4%	6%

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

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

ONG Seng Yeow
Regional Products & Planning
(65) 6432 1453 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
- Singapore | Malaysia

(603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com

Luz LORENZO
- Philippines | Indonesia

(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com

Tim LEELAHAPHAN
- Thailand

(662) 658 1420 tim.l@maybank-ke.co.th

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, CA
(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

TAN CHI WEI, CFA
(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
- Construction & Infrastructure
- 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, CFA
(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk
- Property
- Industrial

Ivan LI, CFA
(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk
- Banking & Finance

Jacqueline KO, CFA
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
- Consumer

Andy POON
(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk
- Telecom & equipment

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

Warren LAU
(852) 2268 0644 warrenlau@kimeng.com.hk
- Technology - *Regional*

Karen KWAN
(852) 2268 0640 karenkwan@kimeng.com.hk
- China Property

Jeremy TAN
(852) 2268 0635 jeremytan@kimeng.com.hk
- Gaming

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*
(91) 22 6623 2601 jigar@maybank-ke.co.in
- Oil & Gas
- Automobile
- Cement

Anubhav GUPTA
(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in
- Metal & Mining
- Capital goods
- Property

Ganesh RAM
(91) 226623 2607 ganeshram@maybank-ke.co.in
- Telecom
- Contractor

SINGAPORE

Gregory YAP *Head of Research*
(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg
- Technology & Manufacturing
- Telcos - *Regional*

Wilson LIEW
(65) 6432 1454 wilsonliew@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) 6432 1460 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
- Offshore & Marine

Alison FOK
(65) 6432 1447 alisonfok@maybank-ke.com.sg
- Services
- S-chips

Bernard CHIN
(65) 6432 1146 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 katarina.setiawan@maybank-ke.co.id
- Consumer
- Strategy
- Telcos

Lucky ARIESANDI, CFA
(62) 21 2557 1127 lucky.ariesandi@maybank-ke.co.id
- Base metals
- Mining
- Oil & Gas
- Wholesale

Rahmi MARINA
(62) 21 2557 1128 rahmi.marina@maybank-ke.co.id
- Banking
- Multifinance

Pandu ANUGRAH
(62) 21 2557 1137 pandu.anugrah@maybank-ke.co.id
- Automotive
- Heavy equipment
- Plantation
- Toll road

Adi N. WICAKSONO
(62) 21 2557 1128 adi.wicaksono@maybank-ke.co.id
- Generalist

Anthony YUNUS
(62) 21 2557 1139 anthony.yunus@maybank-ke.co.id
- Cement
- Infrastructure
- Property

Arwani PRANADJAYA
(62) 21 2557 1129 arwani.pranadjaya@maybank-ke.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 8845 ramon_adviento@maybank-atrke.com
- Mining

THAILAND

Sukit UDOMSIRIKUL *Head of Research*
(66) 2658 6300 ext 5090
Sukit.u@maybank-ke.co.th

Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
- Consumer/ Big Caps

Andrew STOTZ *Strategist*
(66) 2658 6300 ext 5091
Andrew@maybank-ke.co.th

Mayuree CHOWVIKRAN
(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th
- Strategy

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

Jaroonpan WATTANAWONG
(66) 2658 6300 ext 1404 jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
- Transportation
- Small cap.

Chatchai JINDARAT
(66) 2658 6300 ext 1401 chatchai.j@maybank-ke.co.th
- Electronics

Pongrat RATANATAVANANDA
(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@maybank-kimeng.com.vn
- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen
(84) 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Food and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van
(84) 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@maybank-kimeng.com.vn
- Banking

Trinh Thi Ngoc Diep
(84) 844 55 58 88 x 8242 diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
- Technology
- Utilities
- Construction

Dang Thi Kim Thoa
(84) 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn
- Consumer

Nguyen Trung Hoa
+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Steel
- Sugar
- Resources

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

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

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

Những khuyến cáo khác

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

Lưu ý (Reminder)

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 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)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCD)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)
FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)
FV = Fair Value (Giá trị thị trường)
FY = Financial Year (Năm tài khóa)
FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)
MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)
NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)
NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)
P = Price (giá)
P.A. = Per Annum (hàng năm)
PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)
PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)
PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
PER = PE Ratio Hệ số P/E
QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
YTD = Year-To-Date (lũy kế từ đầu năm đến ngày hiện tại)

Malaysia
Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No.1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

Singapore
Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

Hong Kong
Kim Eng Securities (HK) Ltd
Level 30,
Three Pacific Place,
1 Queen's Road East,
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

London
Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
6/F, 20 St. Dunstan's Hill
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
Fax: (44) 20 7283 6674

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

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

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
In association with
Maybank Kim Eng Securities JSC
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

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
Eddie LAU
eddielau@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0800
US Toll Free: 1 866 598 2267