

MUA (không đổi)

Giá hiện tại: 145.000 VND
 Giá mục tiêu: 162.000 VND

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
 tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
 (84) 8 44 555 888 – ext 8081

Thông tin cổ phiếu

Tổng quan: Công ty sữa hàng đầu Việt Nam với 40% thị phần.

Mã cổ phiếu:	VNM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	833,53
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	118.355
GTGD bình quân (tỷ đồng):	27,5
VN Index:	491,9
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	39,4

Cổ đông lớn:

Nhà nước	45,1
F&N	9,5
Deutsche Bank	6,0

Chỉ tiêu chính

ROE (annualised) (%)	39,6
Tiền mặt ròng (tỷ đồng):	5.503
NTA/CP (đồng):	18.274
Khả năng trả lãi vay (x):	N.m.

Biểu đồ giá



% thay đổi giá:

Cao/Thấp 52 tuần (VND) 147.000/58.000

	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	YTD*
Giá CP	7,6	14,5	37,9	139,3	61,4
So với Index	5,9	11,2	37,6	103,3	36,7

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

Vinamilk

Tăng trưởng bền vững

KQKD 6T13 tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu hợp nhất tăng 14,4% n/n đạt 14.474 tỷ đồng, trong đó sản lượng tăng khoảng 8% n/n và giá bán bình quân tăng khoảng 5% n/n. Tỷ suất lợi nhuận biên gộp tăng 5 điểm phần trăm lên 37,8% chủ yếu nhờ công ty dự trữ nguyên vật liệu tốt (khoảng 6 tháng) trong khi giá sữa bột thế giới đã tăng hơn 30% trong 6T13. Nhờ đó, giá vốn hàng bán của VNM ít nhiều không thay đổi trong khi vẫn có thể tăng giá bán. Tuy nhiên tỷ lệ CPBH&QL/DT tăng nhẹ 1,8 điểm phần trăm n/n lên 11,8% trong 6T13. Vì thế, lợi nhuận ròng hợp nhất 6T13 tăng 21,5% n/n đạt 3.374 tỷ đồng. Tỷ lệ tăng trưởng này cao hơn hẳn số kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận cả năm 2013 của VNM là 7%.

Triển vọng tăng trưởng thuận lợi. Vinamilk định vị công ty rất tốt để hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu mới nổi ở Việt Nam, cơ cấu dân số trẻ, và mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người thấp. Mặc dù, tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam đang tăng dần, hiện ở mức 16kg/người/năm nhưng vẫn thấp hơn các nước trong khu vực như Thái Lan (40kg), Trung Quốc (30kg) và Philippines (20kg).

Tăng trưởng doanh thu trung hạn nhờ mở rộng công suất. Vinamilk kế hoạch đầu tư 4,9 ngàn tỷ đồng trong giai đoạn 2013-2016 được tài trợ hoàn toàn bằng vốn tự có, trong đó giải ngân khoảng 2,6 ngàn tỷ đồng trong 2013 để đầu tư mở rộng công suất và chuỗi cung ứng. Năng lực sản xuất của VNM được liên tục gia tăng qua các năm nhờ đầu tư mở rộng và xây mới các nhà máy. Tháng 4/2013, VNM đưa thêm nhà máy sữa bột Việt Nam đi vào hoạt động. VNM dự kiến sẽ đưa thêm nhà máy sữa nước Việt Nam giai đoạn 1 với công suất 400 triệu lít sữa/năm vào hoạt động cuối tháng 8/2013. Tổng công suất của VNM dự kiến đến năm 2016 sẽ đạt 1,6 triệu tấn/năm khi nhà máy sữa nước Việt Nam giai đoạn hai đi vào hoạt động. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của VNM sẽ tăng khoảng 10% trong năm nay.

Định giá hấp dẫn. Giá cổ phiếu VNM đã tăng hơn 60% so với đầu năm. Tuy nhiên, mức PE kỳ vọng 2013 là 17,3 lần, khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận bình quân hơn 20% trong 3 năm tới và ROE được duy trì ở mức cao gần 40%. Định giá của VNM càng hấp dẫn hơn khi so sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 26 lần. Duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 162,000 đồng, cao hơn 17% so với giá hiện tại.

Vinamilk – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh Thu	10.614	15.753	21.627	26.562	30.669
EBITDA	2.574	3.637	4.731	6.741	8.249
Lợi nhuận ròng	2.376	3.316	4.218	5.819	7.016
EPS (vnd)	3.007	4.178	5.115	6.979	8.413
Tăng trưởng EPS (%)	89,7	38,9	22,4	36,4	20,6
Cổ tức (vnd)	1.333	1.778	2.667	3.800	3.400
PER	33,1	21,8	19,5	17,8	14,7
EV/EBITDA (x)	29,5	21,2	16,7	14,6	11,8
Tỷ suất cổ tức trên giá (%)	1,3	1,8	2,7	3,1	2,7
P/BV(x)	12,2	9,9	6,7	6,7	5,0
ROE (%)	42,7	50,2	41,3	41,6	38,8
ROA (%)	32,9	37,6	32,1	33,0	31,2

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng, Bloomberg

Dưới đây là một số điểm đáng lưu ý sau chuyến thăm công ty VNM vào ngày 18/7/2013 của chúng tôi.

Về chiến lược phát triển dài hạn, Vinamilk khẳng định vẫn tiếp tục tập trung vào sữa và các sản phẩm từ sữa (chiếm 95% doanh thu) trong 5-15 năm tới. Công ty cũng sẽ phát triển thêm phân khúc sản phẩm thức uống tốt cho sức khỏe như sữa đậu nành, nước trái cây, trà xanh dưới nhãn hiệu “Vfresh”. Những sản phẩm nước uống không có ga này chiếm không quá 5% tổng doanh thu của công ty.

Trong số những sản phẩm về sữa của Vinamilk, phân khúc sữa nước (bao gồm cả sữa tươi) và sữa bột sẽ tăng trưởng nhanh trong tương lai nhờ vào nhận thức về dinh dưỡng của người tiêu dùng trong nước gia tăng và tỷ lệ thâm nhập thị trường của sản phẩm sữa trong nước hiện tại còn quá thấp, 80% sản lượng sữa bột được tiêu thụ ở thành thị trong khi hơn 70% dân số của Việt Nam là nông thôn. Phân khúc sữa nước của Vinamilk chiếm 50% thị phần sữa nước, so với đối thủ chính là Dutch Lady nắm giữ khoảng 30% thị phần.

Trong khi đó sản phẩm sữa bột của Vinamilk chiếm khoảng 20% thị phần về khối lượng và 18% thị phần nếu tính theo giá trị. Điều này cho thấy phân khúc sữa bột cạnh tranh khá gay gắt nhưng Vinamilk vẫn có nhiều lợi thế để tăng trưởng nhờ vào giá cả cạnh tranh và công nghệ sản xuất hiện đại của nhà máy mới (khai trương tháng 4/2013).

Tốc độ tăng trưởng ở những phân khúc sữa khác sẽ không cao lắm do Vinamilk hiện đã giữ thị phần gần như tuyệt đối ở những phân khúc này như yaourt (90% thị phần) và sữa đặc có đường (70% thị phần).

Nguồn nguyên liệu ổn định.

Sữa bột nguyên liệu nhập khẩu, chủ yếu từ Úc và New Zealand, chiếm 75% chi phí nguyên vật liệu của công ty. Để đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định, VNM đã đầu tư 19% cổ phần ở Miraka, công ty chế biến sữa ở New Zealand. Công suất thiết kế nhà máy của Miraka đạt 32,000 tấn/năm, và có thể mở rộng trong tương lai. Miraka đã bắt đầu cung cấp sữa bột nguyên liệu cho VNM từ cuối năm 2011 với giá thị trường.

Ngoài ra, nhằm đảm bảo chất lượng của nguồn nguyên liệu sữa tươi để sản xuất sữa thanh trùng và các sản phẩm cao cấp khác cũng như đảm bảo an toàn của chuỗi cung ứng, VNM đã xây dựng và phát triển trang trại riêng của công ty cũng như hợp tác hỗ trợ cho nông dân nuôi bò sữa dưới nhiều hình thức như: hợp tác trong việc thu mua, hỗ trợ kỹ thuật và hỗ trợ thiết bị cơ sở hạ tầng. Bằng cách này người nông dân có thể cải thiện hiệu quả cũng như chất lượng nuôi bò sữa trong khi đó Vinamilk đảm bảo được nguồn nguyên liệu sữa tươi chất lượng cao.

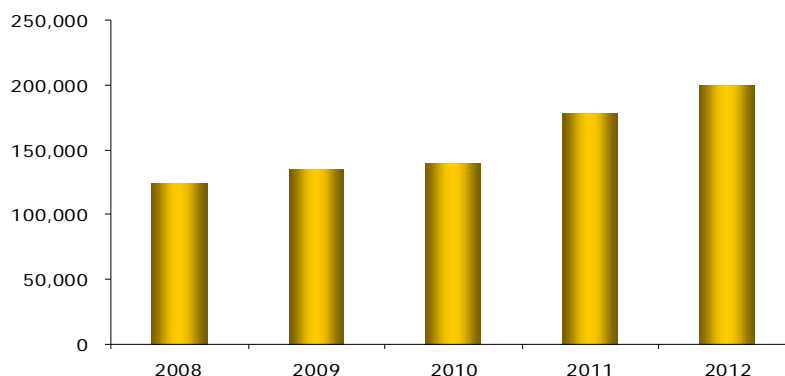
Tính đến 2012, thông qua các công ty con, Vinamilk đã xây dựng và phát triển 5 trang trại bò sữa với tổng đàn bò đạt 8200 con. Thêm vào đó, VNM đặt kế hoạch sẽ tăng đàn bò lên 25.500 và 28000 con lần lượt trong năm 2015 và 2016. Mục tiêu đến năm 2020, ước tính tổng đàn bò của VNM sẽ đạt hơn 30.000 con, cung cấp khoảng 100 ngàn tấn sữa mỗi năm.

Mạng lưới phân phối lớn nhất Việt Nam.

Doanh thu xuất khẩu của VNM chiếm khoảng 10-20% tổng doanh thu mỗi năm; doanh số qua kênh siêu thị (modern trade) chiếm khoảng 20% doanh thu nội địa. Như vậy, doanh thu của VNM chủ yếu đến từ kênh phân phối truyền thống. Vinamilk đã và đang xây dựng được mạng lưới phân phối lớn nhất Việt Nam, trải khắp 64 tỉnh thành với hơn 250 nhà phân phối và 196 ngàn điểm bán lẻ. Số lượng điểm bán lẻ của VNM liên tục gia tăng qua các năm. Điểm đáng chú ý là VNM cũng có chương trình hỗ trợ nhà phân phối bằng cách cung cấp (dưới hình thức cho mượn) các thiết bị dự trữ lạnh trong phân phối như tủ lạnh, tủ mát.

Điều này, ngoài việc gia tăng tính trung thành của nhà phân phối với công ty, còn là rào cản lớn nhất cho các đối thủ của Vinamilk muốn tham gia thị trường và cạnh tranh thị phần với Vinamilk. Hiện Vinamilk đã cung cấp hơn 10.000 tủ lạnh/tủ mát và khoảng 500 xe bán tải lạnh với tổng đầu tư lên đến 150 tỷ đồng.

Tăng trưởng điểm bán lẻ của Vinamilk 2008-2012



Nguồn: VNM, Maybank Kimeng

Vinamilk's forward PER (FY07-13)



Nguồn: Bloomberg Maybank Kimeng

Bảng so sánh các công ty cùng ngành trong khu vực

Name	Country	Mkt. Cap. (\$m)	P/E 12	P/E 13	P/E 14	P/B	P/S	ROA	ROE
INNER MONG YIL-A	CH	11,733.0	32.3	29.3	23.6	5.1	1.3	8.1	18.6
CHINA MENGNIU DA	HK	7,300.7	34.6	27.8	21.6	3.5	1.2	6.1	10.5
FRASER & NEAVE	MA	2,065.9	28.0	28.1	25.3	4.3	1.9	9.1	15.6
NESTLE (MALAY)	MA	4,966.3	30.1	29.4	27.4	19.5	3.5	26.4	60.0
MAEIL DAIRY INDU	SK	442.9	28.4	15.8	12.4	1.7	0.4	2.7	5.6
TINGYI HLDG CO	CH	13,845.9	38.3	29.1	23.4	5.2	1.4	4.6	14.0
WANT WANT CHINA	CH	18,002.2	32.5	27.2	23.1	11.3	5.4	16.8	37.9
CHINA RES ENTERP	HK	7,434.3	14.6	29.7	23.2	1.4	0.5	3.3	10.0
TSINGTAO BREW-H	CH	9,755.6	35.3	31.2	27.0	4.9	2.6	7.6	14.7
CHINA FOODS LTD	HK	1,078.2	21.9	20.2	15.5	1.2	0.3	2.0	5.7
WEI CHUAN FOODS	TA	923.3	36.5	25.5	21.2	3.4	1.8	4.5	9.6
UNI-PRESIDENT	TA	10,041.5	24.0	22.1	19.9	3.6	6.4	10.7	15.9
Average		7,299.1	29.7	26.3	22.0	5.4	2.2	8.5	18.2
VIET NAM DAIRY P	VN	5,538.5	19.3	17.8	15.4	7.0	4.3	32.0	39.9

Nguồn: Bloomberg

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	10.614	15.753	21.627	26.562	30.669
GVHB (loại trừ khấu hao)	(6.501)	(10.289)	(14.625)	(16.949)	(19.173)
Khấu hao	(234)	(290)	(415)	(535)	(498)
Lợi nhuận gộp	3.879	5.174	6.588	9.077	10.997
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.538)	(1.826)	(2.271)	(2.871)	(3.246)
EBIT	2.340	3.347	4.317	6.206	7.751
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	255	295	434	424	473
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	-	(0)	(9)	13	6
Lãi (lỗ) khác	136	609	237	287	168
Lợi nhuận trước thuế	2.731	4.251	4.979	6.930	8.398
Thuế TNDN	(355)	(636)	(761)	(1.110)	(1.382)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	1	-	-	-
Lợi nhuận ròng	2.376	3.616	4.218	5.819	7.016
EBITDA	2.574	3.637	4.731	6.741	8.249
EPS (VND)	3.007	4.556	5.115	6.979	8.413

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	8.482	10.773	15.583	19.668	25.265
Tài sản ngắn hạn	5.069	5.920	9.468	11.081	15.520
Tiền	426	613	3.157	1.252	2.334
Đầu tư ngắn hạn	2.314	1.742	736	3.909	3.927
Hàng tồn kho	1.312	2.351	3.272	3.473	5.999
Phải thu khách hàng	652	941	1.936	1.843	3.012
Khác	365	272	366	604	249
Tài sản dài hạn	3.413	4.853	6.115	8.587	9.745
Đầu tư dài hạn	602	1.142	847	284	283
Tài sản cố định ròng	2.525	3.429	5.045	8.042	9.188
Khác	285	283	224	261	274
Nợ phải trả	1.991	2.809	3.105	4.175	4.576
Nợ phải trả ngắn hạn	1.735	2.645	2.947	4.115	4.517
Phải trả nhà cung cấp	819	1.120	1.948	2.239	2.842
Vay ngắn hạn	13	568	-	-	-
Khác	903	957	999	1.876	1.675
Nợ phải trả dài hạn	256	164	159	60	60
Vay dài hạn	12	-	-	-	-
Khác	244	164	159	60	60
Nguồn vốn	6.491	7.964	12.477	15.493	20.689
Vốn góp của cổ đông	3.512	3.530	6.836	9.612	9.612
Các quỹ	2.943	4.434	5.642	5.881	11.077
Khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	35	-	-	-	-

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hữ kinh doanh	2.668	2.667	1.222	3.822	4.423
Lợi nhuận ròng	2.376	3.616	4.218	5.819	7.016
Khấu hao	234	290	415	535	498
Thay đổi vốn hoạt động	987	(880)	(1.142)	824	(2.939)
Khác	(929)	(360)	(2.270)	(3.357)	(152)
Dòng tiền hữ đầu tư	(2.808)	(1.158)	(670)	(6.181)	(1.673)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(822)	(1.194)	(2.031)	(3.533)	(1.644)
Thay đổi trong đầu tư DH	(1.972)	33	1.301	(2.611)	(16)
Khác	(14)	3	59	(37)	(13)
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(140)	1.508	552	(2.359)	2.750
Dòng tiền hữ tài chính	228	(1.321)	1.992	454	(1.668)
Thay đổi vốn góp cổ đông	695	18	3.306	2.776	(0)
Thay đổi khoản nợ vay	(185)	542	(568)	-	-
Thay đổi nợ dài hạn khác	69	(116)	(5)	(99)	(0)
Cổ tức	(351)	(1.765)	(741)	(2.223)	(1.668)
Dòng tiền ròng	87	187	2.543	(1.904)	1.082

CÁC CHỈ SỐ/

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	29,3	48,4	37,3	22,8	15,5
EBIT	87,5	43,0	29,0	43,8	24,9
EBITDA	80,5	41,3	30,1	42,5	22,4
Lợi nhuận ròng	90,0	52,2	16,6	38,0	20,6
EPS	89,7	51,5	12,3	36,4	20,6
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,5	32,8	30,5	34,2	35,9
Tỷ suất EBIT	22,0	21,2	20,0	23,4	25,3
Tỷ suất EBITDA	24,3	23,1	21,9	25,4	26,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22,4	23,0	19,5	21,9	22,9
ROA	32,9	37,6	32,1	33,0	31,2
ROE	42,7	50,2	41,3	41,6	38,8
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	0,4	7,1	-	-	-
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(42,1)	(22,4)	(31,2)	(33,3)	(30,3)
Khả năng trả lãi vay (X)	593,7	542,4	285,8	1.992	-
K.năng trả lãi&vay NH (X)	22,4	11,3	14,4	1.992	-
Dòng tiền/lãi vay (X)	676,8	432,1	80,9	1.227	-
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	25,5	9,0	4,1	1.227	-
Khả năng TT hiện hành (X)	2,9	2,2	3,2	2,7	3,4
Khả năng TT nhanh (X)	2,0	1,3	2,1	1,8	2,1
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	2.715	1.788	3.893	5.161	6.261
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.007	4.556	5.115	6.979	8.413
CFPS	3.377	3.360	1.481	4.584	5.304
BVPS	8.168	10.027	14.959	18.578	24.808
SPS	13.435	19.848	26.224	31.852	36.775
EBITDA/share	3.259	4.583	5.737	8.084	9.892
Cổ tức tiền mặt	1.333	1.778	2.667	3.800	3.400

Nguồn: Công ty, Maybank KE

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**Nguyễn Thị Ngân Tuyền***Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa*Phó Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diiep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa

(84) 8 44 555 888 x 8083

thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Vũ Thị Thúy Hằng

(84) 8 44 555 888 x 8087

hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Quang Duy

(84) 8 44 555 888 x 8082

duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc của nhà đầu tư 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 giá 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 và những 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 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 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 kỳ 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 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 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 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
Kim Eng Vietnam Securities Company
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
- Tel : (84) 8 44 555 888
 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