

MUA (không đổi)

Giá hiện tại: 43.300 VND
 Giá mục tiêu: 50.000 VND

Trịnh Thị Ngọc Điệp
 diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
 (84) 4 44 555 888 (ext 8208)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả:

Mã cổ phiếu:	FPT VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	275,1
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	11.885
GTGD bình quân (tỷ đồng):	9,7
VN Index:	499,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	-

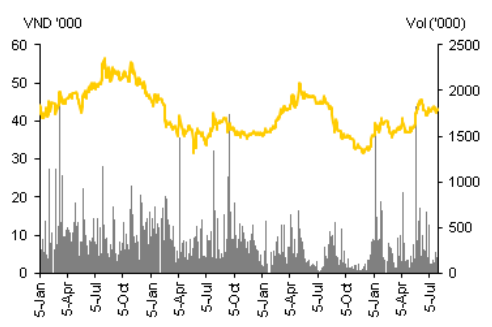
Cổ đông chính (%):

Orchid Capital	10,6
Trương Gia Bình	7,1
SCIC	6,1

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	26,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-286,4
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	24.924
Khả năng trả lãi vay (x):	9,8

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần: 47.600 VND/ 32.100 VND

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	1,9	16,8	9,4	-8,5	22,7
So với Index	0,9	11,6	6,9	-23,0	2,6

Tập đoàn FPT

Tăng trưởng từ TT nước ngoài

Lợi nhuận 6T2013 tăng 7%. Doanh thu hợp nhất 6 tháng 2013 đạt 12.267 tỷ, tăng 9% n/n. LNST tăng 7% n/n lên 1.059 tỷ. Đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu vẫn là mảng viễn thông và phát triển phần mềm với tỷ trọng 35% và 22% tổng LNTT. Đáng chú ý là sự cải thiện rõ rệt của mảng tích hợp hệ thống. Mảng phân phối và nội dung số là hai mảng hoạt động đang gặp khó khăn do thị trường trong nước vẫn chưa có chuyển biến rõ rệt.

Viễn thông và phát triển phần mềm tăng trưởng ổn định. Lĩnh vực phát triển phần mềm ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất với doanh thu tăng 32% và LNTT tăng 52% n/n. Cả hoạt động xuất khẩu phần mềm và dịch vụ phần mềm trong nước đều tăng trưởng ấn tượng. Viễn thông tiếp tục tăng trưởng ổn định với doanh thu tăng 19% và LNTT tăng 20% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ số lượng thuê bao internet băng thông rộng trong 6T2013 tăng tới 58% n/n.

Tăng trưởng doanh thu từ thị trường nước ngoài. Trong tình hình thị trường trong nước còn nhiều khó khăn, FPT định hướng mở rộng hoạt động ra thị trường nước ngoài với dự kiến doanh thu từ thị trường mới trong 3 năm tới chiếm khoảng 25% tổng doanh thu so với 7% hiện nay. Trong 6T2013, doanh thu và lợi nhuận từ thị trường nước ngoài tăng 36% và 57% n/n, trong khi ở thị trường trong nước, doanh thu tăng 7% và lợi nhuận giảm 1%. Ngoài xuất khẩu phần mềm, lĩnh vực tích hợp hệ thống cũng thực hiện các dự án ở nước ngoài và lĩnh vực phân phối cũng bắt đầu mở rộng sang các thị trường mới.

Khuyến nghị. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT 2013 đạt 26.773 tỷ và 2.656 tỷ, tăng 9% và 11% so với 2012 (chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu để phản ánh phần doanh thu giảm ở mảng nội dung số do từ năm nay FPT không phân phối thẻ game trả trước, trước đây chiếm 50% doanh thu nội dung số nhưng hầu như không có lợi nhuận). EPS 2013 ước đạt 6.278 đồng, tương đương PE 2013 6,9x so với PE trung bình ngành 12x. FPT sẽ tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt 1 năm 2013 với tỷ lệ 15% (1.500 đồng/cp) trong tháng 8 (ngày ĐKCC là 19/8/2013). Tỷ lệ cổ tức tiền mặt năm 2013 là 20%, tương đương tỷ suất lợi tức 4,6%. Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 50.000 đồng/cp.

FPT- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	18.404	20.017	25.370	24.594	26.773
EBITDA	2.156	2.301	2.938	2.610	3.136
Lợi nhuận ròng	1.063	1.265	1.682	1.540	1.723
EPS (đồng)	4.529	5.291	6.782	5.650	6.278
Tăng trưởng EPS (%)	25,6	16,8	28,2	-16,7	11,1
Cổ tức/cổ phiếu	2.500	1.500	2.000	2.000	2.000
PER	9,6	8,2	6,4	7,7	6,9
EV/EBITDA (x)	6,1	6,3	4,4	4,5	3,6
Lợi tức (%)	5,8	3,5	4,6	4,6	4,6
P/BV(x)	3,4	2,6	2,1	1,9	1,6
Nợ ròng/VCSH (%)	60,5	76,4	32,1	9,1	-6,4
ROE (%)	39,6	36,2	35,4	26,3	25,5
ROA (%)	12,9	11,1	12,3	10,6	11,7

Nguồn: Maybank Kim Eng

Kết quả kinh doanh theo bộ phận

Bộ phận	Doanh thu 6T2013	% tổng doanh thu	Tăng/giảm so với cùng kỳ	LNTT 6T2013	% tổng LNTT	Tăng/giảm so với cùng kỳ
Viễn thông	1.586,5	13%	19%	435,7	35%	20%
Phát triển phần mềm	1.206,9	10%	32%	271,2	22%	52%
SX & phân phối SP công nghệ	7.452,8	60%	-2%	209,4	17%	-15%
Tích hợp hệ thống	1.224,4	10%	21%	113,1	9%	14%
Nội dung số	430,6	3%	-9%	82,8	7%	-30%
Dịch vụ tin học	322,7	3%	4%	63,3	5%	14%
Giáo dục	258,3	2%	-2%	66,8	5%	-20%
Total	12.482,4	100%	13%	1.242,3	100%	7%

Nguồn: FPT

- Viễn thông:** lĩnh vực này tiếp tục tăng trưởng tốt với doanh thu tăng 19% và LNTT tăng 20% n/n. Đây vẫn là lĩnh vực đóng góp nhiều nhất vào tổng LNTT của Tập đoàn với tỷ trọng 35%. Mảng kinh doanh chính trong lĩnh vực viễn thông là dịch vụ internet băng thông rộng (broadband), chiếm tỷ trọng 60% LNTT của lĩnh vực viễn thông. LNTT của dịch vụ internet broadband đã tăng 17% trong 6T2013 do số lượng thuê bao tăng tới 58% n/n, mức tăng trưởng ấn tượng so với tăng trưởng chung 1% của thị trường broadband. FPT đặt kế hoạch mở thêm 8-10 chi nhánh mới trong năm nay, và trong 6T2013 đã mở được 4 chi nhánh, nâng tổng số tỉnh thành phủ sóng là 50.
- Phát triển phần mềm:** gồm xuất khẩu phần mềm và dịch vụ phần mềm trong nước, trong đó xuất khẩu phần mềm chiếm tỷ trọng 84% LNTT của lĩnh vực này trong 6T2013. Xuất khẩu phần mềm tiếp tục đạt tăng trưởng cao với doanh thu tăng 34% và LNTT tăng 39% n/n. Thị trường Mỹ đã có mức tăng trưởng ấn tượng 54% n/n trong khi thị trường truyền thống là Nhật Bản tăng 30%. Đến cuối quý 2/2013, đội ngũ chuyên về mảng xuất khẩu phần mềm có 4.380 người, tăng 24% n/n, và mục tiêu đến năm 2016 sẽ tăng lên 10.000 người và doanh thu US\$200 triệu (gấp đôi so với kế hoạch US\$100 triệu trong năm nay). Dịch vụ phần mềm cho thị trường trong nước cũng tăng trưởng mạnh với LNTT tăng 177% n/n. Nhờ đó, doanh thu và LNTT của mảng phát triển phần mềm đã tăng trưởng mạnh nhất so với các mảng khác với doanh thu tăng 32% và LNTT tăng tới 52%. Lợi nhuận biên của mảng này tăng lên là do thực hiện các dự án xuất khẩu có tính công nghệ cao hơn, có lợi nhuận biên cao hơn; ngoài ra, các sản phẩm phần mềm do FPT phát triển được sử dụng nhiều hơn trong các dự án trong nước.
- Sản xuất và phân phối sản phẩm công nghệ:** lĩnh vực kinh doanh này vẫn gặp khó khăn do tình hình thị trường chung trong nước chưa có chuyển biến tích cực. Doanh thu và lợi nhuận đều giảm với mức giảm lần lượt là 2% và 15% n/n. Cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường khiến doanh thu và lợi nhuận biên giảm, đặc biệt là trong phân phối điện thoại di động. Ngoài sản phẩm ĐTDĐ Nokia, gần đây FPT đã ký kết hợp đồng phân phối sản phẩm di động Lenovo và iPhone, như vậy công ty đã có đầy đủ các dòng sản phẩm ĐTDĐ cung cấp cho các phân khúc thị trường từ cao cấp đến bình dân. FPT kỳ vọng doanh thu phân phối sản phẩm iPhone sẽ tốt hơn trong 6 tháng cuối năm, giúp đẩy mạnh doanh số của mảng phân phối. FPT cũng bắt đầu mở rộng hoạt động phân phối sang các thị trường mới; đã ký hợp đồng phân phối sản phẩm Samsung mobiles ở thị trường Myanmar.
- Tích hợp hệ thống:** chúng tôi nhận thấy sự cải thiện rõ rệt của lĩnh vực này so với những tháng đầu năm. Doanh thu và LNTT 6T2013 tăng 21% và 14% n/n, trong khi LNTT giảm 12% n/n trong 5 tháng đầu năm. Sự cải thiện này là do ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ một số dự án trong tháng 6 vừa qua, như hợp đồng với các ngân hàng Agribank, Eximbank, Sacombank, LienViet Bank. Giá trị các

hợp đồng đã ký và đang thực hiện đến giữa tháng 7/2013 là 1.425 tỷ. Đặc trưng của mảng này là việc hạch toán doanh thu lợi nhuận được thực hiện khi các dự án được bàn giao và nghiệm thu, do đó chúng tôi tin rằng KQKD của mảng này sẽ tiếp tục được cải thiện vào cuối năm.

- **Nội dung số:** đây là mảng hoạt động khó khăn nhất trong 6T2013 với doanh thu giảm 9% và LNTT giảm 30% n/n. Nguyên nhân là do cả hai hoạt động chính là quảng cáo trực tuyến và trò chơi trực tuyến đều gặp khó khăn. Quảng cáo trực tuyến sụt giảm do tình hình kinh tế khó khăn khiến chi phí mà các doanh nghiệp dành cho quảng cáo giảm. Trò chơi trực tuyến gặp nhiều thách thức chủ yếu do chính phủ siết chặt quản lý, kiểm duyệt. Lợi nhuận biên của lĩnh vực này giảm sút, theo chúng tôi, là do công ty tiếp tục đầu tư vào các mảng e-commerce và thanh toán điện tử.
- **Giáo dục:** Doanh thu và LNTT của mảng này giảm 2% và 20% n/n. Theo FPT, việc sụt giảm là do công ty thay đổi cách hạch toán so với năm 2012. Trước đây, doanh thu được hạch toán vào từng đợt thu học phí, trong khi từ năm nay được hạch toán đều từng tháng. LNTT giảm nhiều hơn doanh thu là do chi phí đầu tư xây dựng cơ sở ở TP HCM. Mảng giáo dục tiếp tục được đánh giá là mảng quan trọng, cung cấp nguồn nhân lực chất lượng, có kỹ năng tốt cho các lĩnh vực hoạt động của Tập đoàn, đặc biệt là xuất khẩu phần mềm, lĩnh vực mũi nhọn mà tăng trưởng gắn liền với sự lớn mạnh của đội ngũ nhân lực.

Bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới

Tập đoàn FPT vừa công bố bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới là ông Bùi Quang Ngọc, hiện là Phó Chủ tịch HĐQT của FPT. Trước đó, ông Trương Gia Bình, Chủ tịch HĐQT đồng thời kiêm nhiệm chức Tổng Giám đốc sau khi ông Trương Đình Anh từ nhiệm hồi tháng 9/2012.

Việc thay Tổng Giám đốc vào đầu năm 2011 được coi như sự chuyển giao thế hệ lãnh đạo của FPT. Ông Trương Đình Anh khi đó được coi là thế hệ lãnh đạo thứ hai và được kỳ vọng sẽ tạo ra chuyển biến mạnh mẽ. Tuy nhiên, sau hơn 1 năm tại chức, ông Trương Đình Anh đã từ nhiệm với lý do là có những khác biệt trong hoạch định chiến lược và phương thức điều hành giữa ông và HĐQT.

Việc bổ nhiệm ông Bùi Quang Ngọc lần này, theo chúng tôi, là quyết định an toàn của FPT trong thời điểm hiện nay. Ông Ngọc là một trong các thành viên sáng lập và đã có 15 năm làm Phó Tổng Giám đốc FPT, do đó ông có hiểu biết sâu sắc về FPT cũng như có chung tầm nhìn chiến lược với HĐQT. Tuy nhiên, việc bổ nhiệm một người thuộc thế hệ lãnh đạo đầu tiên vào vị trí TGD cho thấy chuyển giao thế hệ lãnh đạo vẫn không phải là việc dễ dàng ở FPT.

Nhiệm kỳ này của ông Ngọc là 3 năm. Năm ngoái khi ông Trương Đình Anh từ nhiệm, lãnh đạo FPT đã đưa ra ý tưởng chọn lựa và đào tạo một đội ngũ kế cận được luân chuyển công tác qua tất cả các công ty thuộc Tập đoàn nhằm giúp hiểu sâu từng lĩnh vực hoạt động và cùng trải nghiệm để có thể chia sẻ và hợp tác tốt. Dự kiến đội ngũ kế cận sẽ có thể nhận chuyển giao sau khoảng 3-4 năm. Như vậy, hy vọng sau khi hết nhiệm kỳ 3 năm, ông Ngọc có thể chuyển giao việc điều hành Tập đoàn cho đội ngũ kế cận này.

Trong buổi gặp gỡ các nhà đầu tư ngày 1/8/2013, ông Ngọc cho biết mục tiêu tăng trưởng trong vài năm tới của FPT là 15-25%/năm. Định hướng của FPT trong thời gian tới là hướng tới thị trường mới, công nghệ mới. Ngoài tăng trưởng nội tại từ các lĩnh vực hiện có, FPT sẽ xem xét các cơ hội M&A để bổ sung các phần chưa có hoặc chưa làm tốt, giúp đẩy mạnh tăng trưởng.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	18.404	20.017	25.370	24.594	26.773
Giá vốn hàng bán	(14.719)	(16.029)	(20.412)	(19.902)	(21.418)
khấu hao	(304)	(329)	(376)	(400)	(409)
Lợi nhuận gộp	3.685	3.988	4.958	4.692	5.355
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.833)	(2.017)	(2.396)	(2.461)	(2.627)
EBIT	1.852	1.972	2.562	2.232	2.727
Chi phí tài chính ròng	(257)	(95)	(142)	87	(133)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	70	108	36	33	22
Lãi/ (lỗ) khác	33	39	46	56	41
Thu nhập trước thuế	1.698	2.023	2.502	2.407	2.657
Thuế thu nhập	(292)	(331)	(422)	(421)	(452)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(343)	(427)	(397)	(445)	(482)
LNST của CĐ công ty mẹ	1.063	1.265	1.682	1.540	1.723
EBITDA	2.156	2.301	2.938	2.606	3.136
EPS	4.529	5.291	6.782	5.650	6.278

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hã kinh doanh	523	486	1.847	2.410	1.905
Lợi nhuận ròng	1.698	2.023	2.502	2.407	2.657
Khấu hao	304	329	376	400	409
Thay đổi vốn hoạt động	(1.500)	(1.590)	(1.015)	(245)	(1.297)
Khác	21	(277)	(16)	(151)	136
Dòng tiền hã đầu tư	(1.904)	(1.479)	107	(253)	(1.571)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(763)	(867)	(452)	(708)	(925)
Thay đổi trong đầu tư	(1.212)	(850)	509	193	(695)
Khác	78	276	51	262	49
Dòng tiền sau hã đầu tư	(1.381)	(993)	1.954	2.157	334
Dòng tiền hã tài chính	2.449	119	(487)	(2.740)	110
Thay đổi vốn góp cổ đông	84	53	34	40	18
Thay đổi khoản nợ vay	2.889	350	198	(1.793)	642
Khác	-	-	-	-	-
Cổ tức	(521)	(286)	(728)	(988)	(550)
Dòng tiền ròng	1.068	(874)	1.466	(583)	444

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	10.395	12.305	14.943	14.209	15.319
Tài sản ngắn hạn	7.679	8.839	11.373	10.229	10.991
Tiền và tương đương tiền	2.311	1.436	2.902	2.319	2.762
Đầu tư tài chính ngắn	620	564	862	662	1.357
Hàng tồn kho	1.426	2.448	3.276	2.700	2.543
Phải thu khách hàng	2.546	3.249	3.782	3.776	3.471
Khác	777	1.142	551	773	858
Tài sản dài hạn	2.717	3.466	3.570	3.980	4.328
Đầu tư dài hạn	910	978	865	696	711
Tài sản cố định ròng	1.639	2.000	2.151	2.618	2.877
Khác	169	487	554	666	740
Nợ phải trả	6.677	7.256	8.717	7.115	6.858
Nợ ngắn hạn	4.766	5.439	8.475	6.820	6.601
Phải trả ngắn hạn	1.239	1.150	1.339	1.809	1.125
Vay ngắn hạn	2.234	2.676	4.674	2.860	3.476
Khác	1.293	1.613	2.462	2.150	2.000
Nợ dài hạn	1.912	1.816	242	295	257
Nợ dài hạn phải trả	1.892	1.800	0	22	48
Khác	20	16	242	274	209
Nguồn vốn	3.002	3.983	5.521	6.182	7.356
Vốn góp cổ đông	1.490	1.994	2.210	2.787	2.801
Các quỹ	1.509	1.987	3.308	3.392	4.553
Cổ đông thiểu số	716	1.066	705	912	1.105

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	12,3	8,8	26,7	-3,1	8,9
Thu nhập	24,4	6,5	29,9	-12,9	22,2
EBITDA	24,8	6,7	27,7	-11,3	20,3
Lợi nhuận ròng	27,2	18,9	33,0	-8,4	11,9
EPS	25,6	16,8	28,2	-16,7	11,1
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,0	19,9	19,5	19,1	20,0
Tỷ suất EBIT	10,1	9,8	10,1	9,1	10,2
Tỷ suất EBITDA	11,7	11,5	11,6	10,6	11,7
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,6	8,5	8,2	8,1	8,2
ROA	12,9	11,1	12,3	10,6	11,7
ROE	39,6	36,2	35,4	26,3	25,5
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	137,6	112,5	84,7	46,6	47,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	60,5	76,4	14,4	2,5	-4,4
Khả năng trả lãi vay (X)	16,9	8,3	10,3	9,8	7,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)	1,0	0,7	0,7	0,6	0,8
Dòng tiền/lãi vay (X)	4,8	2,0	7,4	10,5	5,4
Diện/lãi&nợ vay NH (X)	0,3	0,2	0,5	0,6	0,5
Khả năng TT hiện hành	1,6	1,6	1,3	1,5	1,7
Khả năng TT nhanh (X)	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(1.815,7)	(3.040,2)	(1.772,3)	(152,8)	(761,4)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.529	5.291	6.782	5.650	6.278
CFPS	2.229	2.032	7.447	8.841	6.939
BVPS	12.616	16.502	20.442	22.565	26.727
SPS	78.388	83.759	102.313	90.213	97.544
EBITDA/share	9.183	9.628	11.847	9.559	11.426
Cổ tức tiền mặt	2.500	1.500	2.000	2.000	2.000

Nguồn: HPG, 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

hng.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 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 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 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 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -10%

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
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
-  **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