

Mua

Giá hiện tại: 90.000 VND
 Giá mục tiêu: 75.000 VND

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
 mi.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 4455.5888 (ext 8084)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty dược nội địa lớn thứ 2 Việt Nam, chuyên về sản xuất đông dược (đông dược chiếm khoảng 60% tổng doanh thu của TRA)

Mã cổ phiếu:	TRA VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	24,7
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	1.863
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,4
VN Index:	474,3
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	-

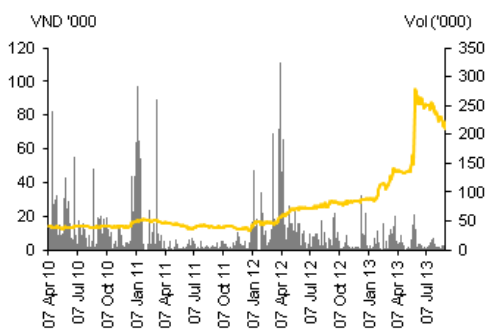
Cổ đông chính (%):

SCIC	26,8
Vietnam Ezalea Fund Limited	18,8
Vietnam Holding Limited	6,1

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	30,9
Tiền mặt (nợ) ròng (tỷ đồng)	-3,9
NTA/Cp (đồng)	31.993
Khả năng trả lãi vay	11,9

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND97.500 / VND26.600

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-4,4	-13,2	80,2	165,8	144,4
So với Index	2,3	-8,7	82,0	121,1	113,2

Traphaco (TRA)

Tiềm năng tăng trưởng mạnh

Dẫn đầu các công ty dược niêm yết về tăng trưởng trong 6T13 với doanh thu thuần tăng 32% n/n, đạt 850 tỷ đồng. Xét về quy mô doanh số, TRA vẫn duy trì vị trí thứ 2 trong ngành, sau DHG - công ty chuyên về tân dược. Lợi nhuận ròng 6T13 của TRA tăng mạnh tới 63% n/n, đạt gần 76 tỷ đồng. Đây là mức tăng trưởng khá ấn tượng trong bối cảnh khó khăn chung của ngành do ảnh hưởng từ Thông tư 01/2012, quy định thuốc đầu thầu vào bệnh viện không những phải đạt tiêu chuẩn chất lượng mà còn phải là thuốc có mức giá thấp nhất.

Hưởng lợi từ lãi suất giảm. Lợi nhuận 6T13 tăng cao hơn doanh thu chủ yếu do chi phí tài chính ròng giảm 33% n/n nhờ mặt bằng lãi suất cho vay giảm đáng kể từ 14% trong 2012 về mức 9-10% hiện nay. Tổng nợ vay của TRA tại 30/6/2013 là 251 tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ nợ/VCSH khá an toàn, khoảng 0,5x.

Chủ động nguồn nguyên liệu. Thị trường đông dược trong nước hiện có hai công ty sản xuất lớn là TRA và OPC. Tuy nhiên, khác với OPC, phải nhập khẩu khoảng 50% nhu cầu dược liệu, TRA chủ động được đến 70% nguyên liệu đầu vào.

Mạng lưới phân phối rộng khắp. Ngoài thị trường tiêu thụ chính là miền Bắc và miền Trung, TRA đã và đang đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới phân phối đến khu vực Tây Nguyên và miền Đông Nam bộ. Trong khi đó, 80% doanh thu của OPC đến từ thị phần Tp.HCM và miền Tây Nam Bộ.

Nhãn hàng nổi tiếng. Hoạt huyết dưỡng não và Boganic là hai sản phẩm chủ lực của TRA, hiện đóng góp khoảng 30-35% tổng doanh thu và kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng đóng góp vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của TRA trong các năm tiếp theo.

Tiềm năng tăng trưởng mạnh. Chi tiêu thuốc đông dược mới chỉ chiếm khoảng 1-2% trong tổng chi tiêu thuốc ở Việt Nam trong khi xu hướng sử dụng các sản phẩm này ngày càng gia tăng nhờ sự tiện ích so với cách nấu thuốc đông dược truyền thống. TRA hiện chỉ hoạt động ở mức 60-70% công suất nên dư địa cho việc gia tăng sản lượng vẫn còn lớn. Ngoài ra, công ty không ngừng đưa ra các sản phẩm mới và mở rộng mạng lưới hoạt động.

Định giá hấp dẫn. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận 2013 của TRA sẽ tăng trưởng 27 và 43% n/n, đạt 1.789 và 166 tỷ đồng. Cổ phiếu TRA hiện đang giao dịch ở mức PE 2014 khoảng 8x, thấp hơn mức bình quân ngành 10x. Khuyến nghị MUA và nắm giữ dài hạn.

TRA

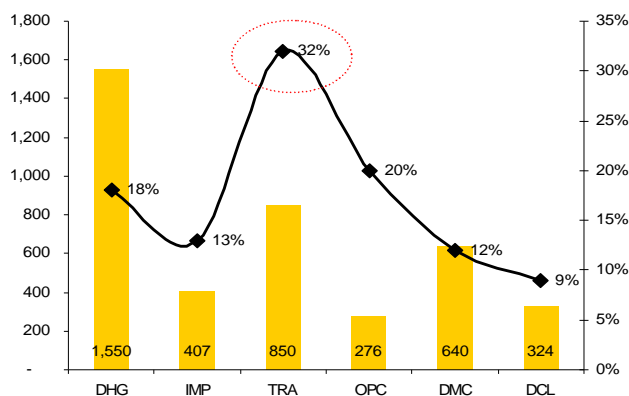
Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu	870	1.073	1.409	1.789
EBITDA	108	188	234	294
Lợi nhuận ròng	66	89	116	166
EPS	3.615	4.792	6.286	6.731
Tăng trưởng EPS (%)	30	33	31	7
Cổ tức (VND)	0	3.000	3.000	3.000
PER (x)	19,1	15,7	11,9	11,1
EV/EBITDA	13,4	8,2	6,7	4,9
Div yield	0,0	4,0	4,0	4,0
P/BV (x)	4,0	3,5	3,1	2,8
ROE (%)	21,8	23,7	27,4	29,8
ROA (%)	13,5	12,5	12,9	14,5

Nguồn: Maybank Kim Eng, Công ty

Theo đuổi chiến lược mở rộng thông qua M&A, Trong 2012, TRA đã mua lại 51% VĐL của CTCP Dược – Vật tư Y tế Daklak (DBM) và 42,9% VĐL của CTCP Dược vật tư Y tế Quảng Trị, Nhằm tiếp tục mở rộng mạng lưới hoạt động cũng như vùng nguyên liệu, công ty định hướng theo đuổi chiến lược mua lại các công ty dược có quy mô vốn nhỏ nhưng sở hữu hệ thống phân phối khá mạnh tại các tỉnh thành, Năm 2013, HĐQT TRA đã có quyết định mua lại 49% VĐL CTCP Dược & Vật tư Y tế Thái Nguyên, Ngoài ra, TRA cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại DBM từ 51% lên 58,2% vào cuối tháng 8/13 vừa qua, Chúng tôi cho rằng đây là định hướng phát triển hợp lý bởi hệ thống phân phối đóng vai trò rất quan trọng trong sự thành công của các công ty dược Việt Nam,

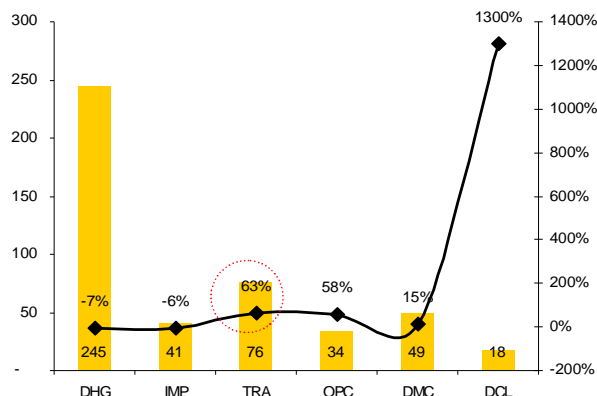
So sánh doanh thu và lãi ròng 6T13 của TRA với các công ty dược niêm yết khác,

Doanh thu 6T13 (tỷ đồng)



Nguồn: Maybank Kim Eng, Công ty

Lãi ròng 6T13 (tỷ đồng)



Nguồn: Maybank Kim Eng, Công ty

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu	870	1,073	1,409	1,789
Khoản giảm trừ doanh thu	-10	-11	-8	-18
Doanh thu thuần	860	1,063	1,401	1,772
Giá vốn hàng bán	596	664	822	1,027
Lợi nhuận gộp	264	399	579	744
Chi phí bán hàng và QLDN	-165	-255	-377	-473
EBIT	101	146	209	273
Chi phí lãi vay	-10	-22	-35	-23
Lợi nhuận trước thuế	91	124	174	250
Thuế TNDN	-25	-34	-46	-68
Lợi nhuận sau thuế	66	91	128	183
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	2	12	16
Lợi nhuận ròng	66	89	116	166
EBITDA	108	188	234	294
EPS (VND)	3,615	4,792	6,286	6,731

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013E
Tài sản	579	839	969	1,328
Tài sản ngắn hạn	489	623	719	1,044
Tiền	29	43	104	268
Đầu tư ngắn hạn	1	1	1	1
Khoản phải thu	267	239	307	406
Hàng tồn kho	186	328	285	358
Khác	6	12	21	12
Tài sản dài hạn	90	216	250	283
Tài sản cố định	86	185	219	253
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2	0	2	0
Khác	2	31	30	31
Nợ phải trả	230	404	456	601
Nợ phải trả ngắn hạn	226	371	455	601
Vay ngắn hạn	86	154	229	229
Phải trả nhà cung cấp	109	144	151	205
Khác	31	72	75	166
Nợ phải trả dài hạn	4	33	1	0
Nợ dài hạn	0	29	1	0
Khác	4	4	1	0
Nguồn vốn	349	399	451	665
Vốn góp của cổ đông	123	123	123	247
Thặng dư vốn cổ phần	92	92	92	92
Lợi nhuận giữ lại	66	88	86	100
Khác	67	96	149	226
Cổ đông thiểu số	0	35	61	61

BÁO CÁO DÒNG TIỀN

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013E
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	6.2	74.1	100.6	169.1
Lợi nhuận ròng	66.3	88.7	116.4	166.1
Khấu hao	6.7	41.8	25.4	21.2
Thay đổi vốn hoạt động	-69.4	-43.1	-25.2	-16.9
Khác	2.6	-13.3	-15.9	-1.3
Dòng tiền hoạt động đầu tư	-32.3	-167.6	-80.1	-53.7
Đầu tư TSCD ròng	-32.9	-141.0	-59.2	-55.2
Thay đổi trong đầu tư dài hạn	-0.3	2.4	-2.2	2.2
Khác	0.9	-29.0	0.8	-0.8
Dòng tiền hoạt động tài chính	49.7	107.7	21.0	48.1
Thay đổi vốn góp cổ đông	21.5	0.0	0.0	123.4
Thay đổi khoản nợ vay	28.5	96.9	47.2	-0.7
Khác	0.0	35.3	22.6	-0.6
Cổ tức	-0.2	-24.5	-48.7	-74.0
Dòng tiền ròng	23.6	14.2	41.5	163.5

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013E
Tăng trưởng theo năm (%)				
Doanh thu	15	23	31	27
EBIT	36	44	43	31
Lợi nhuận ròng	30	34	31	43
EPS	30	33	31	7
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận biên gộp	31	38	41	42
Lợi nhuận biên ròng	7	8	8	9
ROA	13	13	13	14
ROE	20	22	24	30
Các chỉ tình hình tài chính				
Nợ/VCSH (%)	24.7	38.7	50.9	34.5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-16.3	-35.0	-27.9	5.8
Khả năng trả lãi vay (X)	10.3	6.7	6.0	11.9
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu				
EPS	3,615	4,792	6,286	6,731
CFPS	1,567	2,339	5,637	9,365
BVPS	18,858	21,565	24,343	26,957
Cổ tức	0	3,000	3,000	3,000

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

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 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 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 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 đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này,

Lưu ý (Reminder)

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

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

 **Malaysia**

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

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

 **Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities
Inc.**
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

 **South Asia Sales Trading**

Connie TAN
connie@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6333 5775
US Toll Free: 1 866 406 7447

 **Singapore**

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

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

 **Hong Kong**

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

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

 **Thailand**

**Maybank Kim Eng Securities
(Thailand) Public Company
Limited**
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

 **North Asia Sales Trading**

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

 **London**

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

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

 **Indonesia**

PT Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 17th Floor
JI Jend. Sudirman Kav. 54-55
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

 **Vietnam**

In association with
Maybank Kim Eng Securities JSC
4A Floor, Vincom Center
45A Ly Tu Trong 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