

N/a

Giá hiện tại: 4.600 VND

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

Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu:	VOS VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	138,1
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	663
GTGD bình quân (tỷ đồng):	1,3
VN Index:	505,5
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	29

Cổ đông chính (%):

Tổng Cty Hàng Hải VN (Vinaline)	60,8
Mutual Fund Elite	5,2
PNY Rahasroyhtio	5,2

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	-
Tiền mặt (nợ) ròng (tỷ đồng)	-3.035
NTA/Cp (đồng)	10.181

Biểu đồ giá

% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND 5.500 / VND 2.100

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	26,3	65,5	33,3	100	108,7
So với Index	23,5	55,4	35,3	54,1	70,1

Vận tải biển VN (VOS)

9T13 Giảm lỗ nhờ thanh lý tàu

Q3/2013 lãi nhờ thu nhập từ thanh lý tàu. Doanh thu thuần Q3/2013 của VOS vẫn giảm 13% n/n, đạt 520 tỷ đồng. Chi phí GVHB tăng cao (xem chi tiết bên dưới), vượt quá doanh thu thuần khiến lãi gộp Q3/2013 ghi nhận con số âm hơn 24,4 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lợi nhuận gộp đạt 55,1 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ 133 tỷ đồng thu nhập khác từ việc thanh lý tàu, LNST Q3/2013 của VOS vẫn đạt 28,7 tỷ đồng, cùng kỳ công ty lỗ 25,3 tỷ đồng.

Lũy kế 9T13, VOS lỗ 167,2 tỷ đồng sau thuế. 9T13, VOS đạt 1.609 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 12% n/n. Tương tự Q3/2013, chi phí GVHB tăng cao khiến công ty lỗ gộp gần 64 tỷ đồng trong 9T13, cùng kỳ VOS lãi gộp 117 tỷ đồng. Trong kỳ, công ty ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện 25 tỷ, khiến chi phí tài chính ròng 9T13 tăng 22% n/n. Chúng tôi cho rằng, điều này là do VOS trích dự phòng cho các khoản vay bằng USD (chiếm khoảng 80% nợ dài hạn của công ty). Tuy nhiên, nhờ thanh lý 2 tàu thu về khoản 180 tỷ đồng trong 9T13 giúp khoản lỗ sau thuế 9T13 của công ty giảm xuống còn 167,2 tỷ đồng, so với mức lỗ 197 tỷ đồng trong 6T13. Theo tính toán của chúng tôi, nếu loại trừ khoản thu nhập từ thanh lý tàu, VOS sẽ lỗ gần 350 tỷ đồng trong 9T13. Tính đến hết Q3/2013, VOS lỗ lũy kế 202 tỷ đồng.

Tâm lý tích cực trong ngắn hạn. Về cơ bản, chúng tôi chưa thể đưa ra đánh giá lạc quan hơn đối với VOS bởi những khó khăn từ hoạt động kinh doanh và rủi ro tài chính. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy kỳ vọng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu này đang được dẫn dắt bởi 2 yếu tố: (1) kết quả kinh doanh cải thiện nhờ thu nhập bất thường từ việc thanh lý tàu và (2) tín hiệu phục hồi sớm của ngành vận tải biển thế giới. VOS đang được giao dịch ở mức P/B 0,5x, cao hơn mức bình quân ngành, khoảng 0,4x, do giá cổ phiếu đã tăng khoảng 50% trong 2 tháng gần đây. Lưu ý, cổ phiếu này đã bị đưa vào diện cảnh báo từ 2/4/2013 do LNST kiểm toán năm 2012 của cổ đông công ty mẹ âm. Chúng tôi cho rằng, đối với quyết định đầu tư vào VOS, nhà đầu tư vẫn nên giữ quan điểm thận trọng.

VOS - Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	1.939	2.722	2.987	2.424
EBITDA	-	656	503	251
Lợi nhuận ròng	53	119	7	-33
EPS (VND)	-	853	30	-261
Tăng trưởng EPS (%)	-	-	-96	-
Cổ tức (VND)	-	800	-	-
PER (x)	-	30,3	7,5	109,7
EV/EBITDA	-	6,4	7,4	13,4
Div yeild	-	-	-	-
P/BV (x)	-	1,1	0,5	0,3
ROE (%)	3,6	7,9	0,3	-
ROA (%)	1,2	2,5	0,1	-0,7

Nguồn: Maybank Kim Eng

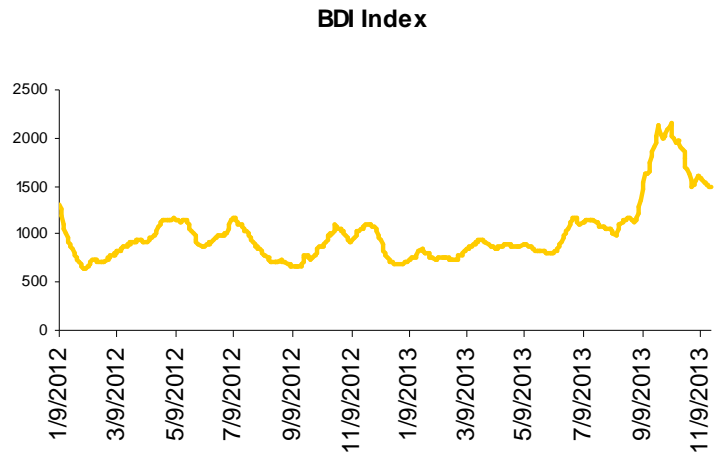
Chi phí khấu hao tăng gấp đôi so với cùng kỳ khiến GVHB tăng cao. Chi phí khấu hao 9T13 lên đến gần 300 tỷ đồng, chiếm 17% giá thành của VOS so với mức 8% cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do trong năm 2012, nhằm giúp các doanh nghiệp tàu biển giảm lỗ trong giai đoạn kinh tế khó khăn, Bộ Tài chính đã ban hành công văn hướng dẫn các doanh nghiệp vận tải biển của Vinalines có KQKD lỗ sẽ được điều chỉnh mức khấu hao chi tiết đối với từng con tàu với mức điều chỉnh không vượt quá 75% mức trích khấu hao ban đầu. Tuy nhiên, năm 2013, các công ty này sẽ không còn được hưởng ưu đãi trên nữa. Ngoài ra, trong tháng 5/2013 công ty đã nhận tàu đóng mới Vosco Sunrise đưa vào khai thác và bắt đầu trích khấu hao cho tàu này. Chi phí đầu tư cho tàu này gần 795 tỷ đồng, thời gian khấu hao tối đa là 15 năm (*Theo thông tư 45/2013/TT-BTC ngày 25/04/2013 của Bộ Tài chính*).

Gánh nặng chi phí tài chính. Tổng nợ vay của VOS (tính đến 30/9/2013) là 3.074 tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ nợ/VCSH cao (2,5 lần). Trong đó, hơn 90% là nợ dài hạn. Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh HĐKD chính còn nhiều khó khăn, thì khoản chi phí lãi vay bình quân khoảng 40 tỷ đồng/quý sẽ là gánh nặng lớn của công ty. VOS cho biết, công ty cũng đang tích cực đàm phán với các tổ chức tín dụng để cơ cấu lại các khoản nợ trung và dài hạn theo hướng khoan nợ gốc, kéo dài thời gian trả nợ, miễn, giảm lãi vay,... để giảm áp lực về dòng tiền ngắn hạn.

Khó hoàn thành kế hoạch năm. Năm 2013, VOS đặt mục tiêu 2.860 tỷ đồng doanh thu và 7 tỷ đồng LNTT do kỳ vọng vào việc thanh lý tàu. Tuy nhiên, 9T13, công ty chỉ mới đạt được 56% kế hoạch doanh thu, và lỗ trước thuế gần 170 tỷ đồng. VOS dự kiến sẽ tiếp tục thanh lý, cơ cấu đội tàu, tuy nhiên, tình trạng dư thừa cung vẫn đang là một trong những khó khăn của ngành vận tải biển. Do đó, việc chuyển nhượng tàu với mức giá hợp lý trong thời gian này là không dễ dàng. Theo đánh giá của chúng tôi, khả năng đạt được kế hoạch đề ra của VOS là không cao.

Ngành vận tải biển – tín hiệu hồi phục sớm hơn kỳ vọng. Theo đánh giá và dự báo của các chuyên gia trong ngành, thì ít nhất phải đến hết năm 2014, ngành vận tải biển thế giới mới có những cải thiện tích cực. Tuy nhiên, chỉ số vận tải hàng khô BDI (Baltic Dry Index) đã ghi nhận mức tăng mạnh từ tháng 9/2013 lên trên 2.100 điểm, so với mức 1.000 điểm hồi tháng 6. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý rằng chỉ số BDI tăng mạnh trong đợt vừa qua, chủ yếu do đóng góp từ chỉ số

BCI (của hạng Cape size, trên 100.000 DWT) nhưng các doanh nghiệp ở Việt Nam không có loại tàu cỡ lớn này. Do đó, đối với các doanh nghiệp vận tải Việt Nam, triển vọng hồi phục vẫn chưa rõ ràng. Hơn nữa, chỉ số BDI cũng đã có đợt điều chỉnh sau đó, quay trở lại khu vực 1.500 điểm.



Chỉ số BDI – Nguồn: Bloomberg.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	1.939	2.722	2.987	2.424
Giá vốn hàng bán	1.809	2.347	2.709	2.142
Lợi nhuận gộp	130	375	278	282
Chi phí bán hàng và	-53	-83	-91	-73
EBIT	7	10	6	5
Chi phí lãi vay	-4	-5	-6	-6
Lợi nhuận trước thuế	3	5	-	-1
Thuế TNDN	-1	-1	-	-
Lợi nhuận sau thuế	3	4	-	-1
Lợi ích của cổ đông thiểu	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	3	4	-	-1
EBITDA	-	656	503	251
EPS (VND)	-	853	30	-261

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012
Tài sản	4.634	4.892	5.268	5.073
Tài sản ngắn hạn	452	557	717	403
Tiền	175	134	60	21
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	92	107	135	123
Hàng tồn kho	142	165	211	176
Khác	43	151	311	83
Tài sản dài hạn	4.182	4.335	4.551	4.670
Tài sản cố định	3.975	4.129	4.211	4.376
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	-	0	77	82
Khác	207	206	263	211
Nợ phải trả	3.180	3.324	3.817	3.656
Nợ phải trả ngắn hạn	790	747	626	634
Vay ngắn hạn	2.331	2.562	3.176	2.908
Phải trả nhà cung cấp	270	307	395	398
Khác	225	204	189	94
Nợ phải trả dài hạn	2.390	2.578	3.192	3.022
Nợ dài hạn	2.330	2.562	3.176	2.908
Khác	60	15	16	114
Nguồn vốn	1.455	1.568	1.451	1.417
Vốn góp của cổ đông	1.400	1.400	1.400	1.400
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	55	167	41	6
Cổ đông thiểu số	-	-	10	11

BÁO CÁO DÒNG TIỀN

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012
Dòng tiền hoạt động kinh	195	581	8	155
Lợi nhuận ròng	53	119	4	-35
Khấu hao	-	422	380	104
Thay đổi vốn hoạt động	-143	39	-377	85
Dòng tiền hoạt động đầu	-325	-728	-171	-24
Đầu tư TSCD ròng	-408	-860	-657	-44
Thay đổi trong đầu tư dài	-	-	-	-
Khác	45	-3	-2	-
Dòng tiền hoạt động tài	185	106	89	-170
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	-	-
Thay đổi khoản nợ vay NH	895	1.056	1.657	371
Thay đổi khoản nợ vay DH	-665	-884	-1.451	-540
Khác	-	-	-	-
Cổ tức	-44	-67	-111	-
Dòng tiền ròng	55	-41	-75	-39

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012
Tăng trưởng theo năm (%)				
Doanh thu	-31	40	10	-19
Lợi nhuận ròng	-82	127	-97	-
EPS	-	-	-96	-
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận biên gộp	7	14	9	12
Lợi nhuận biên ròng	3	4	0	-1
ROA	1,2	2,5	0,1	-0,7
ROE	3,6	7,9	0,3	-
Các chỉ tình hình tài chính				
Nợ/tổng tài sản	57	57	61	60
Nợ/VCSH	180	178	222	215
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu				
EPS	-	853	30	-261
BVPS	10.390	11.198	10.292	10.181
CFPS	1.395	4.149	57	1.121
Cổ tức	-	800	-	-

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

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

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 về 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 ở 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 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
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

www.maybank-ke.com | www.kimengresearch.com.sg