MUA

Giá hiện tại: VND8.500
Giá mục tiêu VND14.980

Nguyễn Trung Hòa
hoa.nguyen@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty tôn mạ có công suất thiết kế khoảng 200.000 tấn/năm.

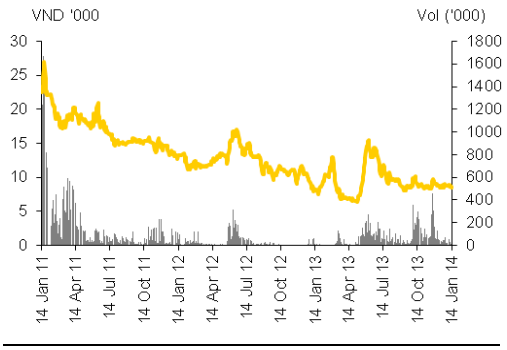
Mã cổ phiếu:	NKG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	29,9
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	257,1
GTGD bình quân (tỷ đồng)	0,7
VN Index:	522,3
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	50,7

Cổ đông chính (%):	**%**
MINH QUANG HO	23,9
UYEN NHAN TRAN	21,4
VAN TRUNG PHAM	3,9

Các chỉ số cơ bản

ROE (%)	17,5
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-1.192
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	21.926
Khả năng trả lãi vay (x):	4,1

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND15.800/VND6.100

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	1,2	-3,4	-18,1	6,2	-2,3
So với Index	-2,0	-8,7	-22,5	-6,7	-5,6

CTCP Thép Nam Kim

Hoạt Động Đang Cải Thiện

Chúng tôi gần đây đã có buổi trao đổi với CTCP Thép Nam Kim và dưới đây là những điểm chính đáng lưu ý:

Lợi nhuận hoạt động đảo chiều. DT 9T13 của NKG tăng 42% n/n đạt 3.168 tỷ đồng nhờ SL tôn mạ tiêu thụ tăng mạnh 159% n/n đạt 111.210 tấn và SL ống thép tiêu thụ tăng mạnh từ 397 tấn trong 9T12 lên 17.217 tấn trong 9T13. Ngoài ra, LN gộp biên của NKG cũng cải thiện đáng kể từ 4,9% trong 9T12 lên 6,9% trong 9T13 nhờ phần lớn SL tiêu thụ của NKG đến từ hoạt động sản xuất vốn có LN cao hơn hoạt động thương mại trước đây. Nhờ sự thay đổi này mà LNST của NKG "đảo chiều" trong 9T13 đạt 42 tỷ đồng so với mức lỗ 52 tỷ đồng trong 9T12.

Từ "thương mại" sang "sản xuất"... Trước quý 3/2012 thì DT từ hoạt động thương mại chiếm đến 47% tổng DT của NKG. Tuy nhiên, kể từ khi NKG đưa nhà máy thép mới vào hoạt động vào quý 3/2012 thì DT từ hoạt động thương mại giảm chỉ còn khoảng 10% tổng DT. Vì vậy, DT từ hoạt động sản xuất tăng mạnh từ khoảng 33% lên 40% tổng DT và DT từ hoạt động xuất khẩu tăng mạnh từ 20% lên 42% tổng DT trong 9T13. Chính sự chuyển dịch hoạt động chính từ thương mại sang sản xuất đã giúp NKG cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động.

…Đến tăng mạnh thị phần... Theo báo cáo của Hiệp hội Thép Việt Nam, thị phần tôn mạ của NKG tăng ấn tượng từ 5,5% trong 9T12 lên 10,1% trong 9T13. Hiện tại thị phần tôn mạ của NKG đứng thứ 3 tại Việt Nam (sau HSG và Tôn Đông Á). Tương tự, thị phần ống thép cũng tăng mạnh từ 0,1% trong 9T12 lên 3% trong 9T13.

…Tất cả là nhờ "Nhà máy Nam Kim 2" đi vào hoạt động. Dự án Nhà máy Thép – Tấm lợp Nam Kim được NKG đầu tư vào tháng 3/2010 với vốn đầu tư gần 1.000 tỷ đồng và đưa vào hoạt động vào cuối quý 3/2012. Các dây chuyền chính của nhà máy bao gồm: 1 dây chuyền cán nguội công suất 200.000 tấn/năm; 1 dây chuyền mạ hợp kim nhôm kẽm công suất 150.000 tấn/năm; 1 dây chuyền mạ kẽm dày công suất 100.000 tấn/năm và 1 dây chuyền mạ màu công suất 100.000 tấn/năm. Nhà máy này chẳng những giúp NKG gia tăng chuỗi giá trị trong sản xuất mà còn giúp cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động.

Định giá rẻ. PE kỳ vọng 2014 của NKG (dựa vào kế hoạch của công ty) rẻ ở mức 3,2 lần, thấp nhất trong ngành. Do đó, nếu lấy PE mục tiêu 5,6 lần (30% chiết khấu so với PE của HSG) thì giá mục tiêu của NKG sẽ là 14.880 đồng/cp, cao hơn 73% so với giá thị trường. Khuyến nghị **MUA NKG** đối với nhà đầu tư chấp nhận rủi ro cao (xem bên dưới).

NKG – Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	9T13
Doanh thu	1.427	2.568	2.575	2.927	3.168
EBITDA	130	253	176	86	197
Lợi nhuận ròng	74	104	12	(105)	42
EPS	4.954	4.543	386	(3.516)	1.411
Tăng trưởng EPS (%)	587,2	-8,3	-91,5	-1011,7	-140,1
Cổ tức/cổ phiếu	0	1.609	308	0	0
PER	1,7	1,9	22,3	(2,4)	6,1
EV/EBITDA (x)	10,4	5,3	7,7	15,8	6,9
Lợi tức (%)	0,0	18,7	3,6	0,0	0,0
P/BV(x)	0,7	0,5	0,7	0,9	0,8
Nợ ròng/VCSH (%)	180,1	248,6	286,0	516,9	395,0
ROE (%)	42,4	27,4	3,0	-37,8	17,5
ROA (%)	8,4	6,4	0,6	-4,6	2,1

Nguồn: Công ty, Maybank KE ước tính

Đây chuyền cán nguội – Yếu tố cải thiện lợi nhuận

Điểm đáng lưu ý khi NKG đưa nhà máy 2 vào hoạt động là sự vận hành của dây chuyền cán nguội. Dây chuyền này đã giúp NKG gia tăng chuỗi giá trị trong sản xuất tôn mạ. Trước đây NKG phải nhập khẩu hoặc mua thép cán nguội trong nước để sản xuất tôn mạ thì với dây chuyền cán nguội NKG có thể sản xuất tôn mạ từ thép cán nóng (HRC) nhập khẩu. Đây chính là yếu tố giúp cải thiện LN hoạt động của NKG. Theo lãnh đạo NKG thì CRC sản xuất trong nước từ HRC nhập khẩu rẻ hơn CRC nhập khẩu khoảng 100-120 đô-la/tấn (khoảng 10-13%). Sự khác biệt này là do thuế nhập khẩu của HRC là 0% so với 7% của CRC. Mặc dù vậy, theo ước tính của chúng tôi thì CRC sản xuất trong nước từ HRC nhập khẩu rẻ hơn CRC nhập khẩu chỉ khoảng 6,7% nhưng cũng đã giúp NKG cải thiện đáng kể LN hoạt động kinh doanh. Chi tiết như sau:

	HRC	CRC
Giá nhập khẩu	572	620
Thuế nhập khẩu	0%	7%
Giá thành nhập khẩu	572	663,4
Chi phí gia công	50	0
Thành phẩm cán nguội	622	663,4
Chênh lệch (đô-la/tấn)	41,4	
Chênh lệch	-6,7%	

Nguồn: Bloomberg, MBKE

Kế hoạch 80 tỷ LNST 2014 - Khả thi

Trong năm 2014, NKG đặt kế hoạch 4.445 tỷ đồng DT (tăng nhẹ so với 2013) và 80 tỷ đồng LNST (tăng 60% so với kế hoạch LN 2013). Chúng tôi cho rằng mục tiêu 80 tỷ LNST của NKG trong năm 2014 tương đối khả thi. NKG cho biết nhà máy này hiện chạy khoảng 80-100% công suất thiết kế. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng nhà máy Nam Kim 2 sẽ chạy hết công suất trong năm 2014. Với công suất cán nguội CRC là 200.000 tấn/năm và các dây chuyền mạ và ống thép khác thì chúng tôi cho rằng SL sản xuất của NKG có thể đạt từ 200.000-230.000 tấn. Giá bán bình quân khoảng 20-21 triệu/tấn thì DT ước tính của NKG khoảng 4.515 tỷ.

Giả định LN gộp biên của NKG trong năm 2014 ổn định ở mức khoảng 7% như trong năm 2013 thì LN gộp trong năm 2014 sẽ khoảng 316 tỷ. Nếu trừ đi chi phí tài chính ròng khoảng 150 tỷ và chi phí quản lý và bán hàng khoảng 60 tỷ thì LNTT đạt khoảng 106 tỷ, tương ứng với LNST khoảng 79,5 tỷ đồng. Do đó, EPS kỳ vọng năm 2014 của NKG là 2.658 đồng/cp và PE kỳ vọng khoảng 3,2 lần, thấp nhất trong ngành.

Xuất khẩu thúc đẩy tăng trưởng

Tương tự như các công ty tôn mạ khác tại Việt Nam, bên cạnh thị trường nội địa thì xuất khẩu là động lực tăng trưởng DT và LN của NKG trong năm 2013 cũng như trong thời gian tới. DT xuất khẩu hiện chiếm khoảng 42% tổng DT của NKG và công ty cho biết sẽ cố gắng duy trì tỷ trọng xuất khẩu ở mức khoảng 50% DT trong thời gian tới. Hiện tại thị trường xuất khẩu chính của NKG là Indonesia (37,5%), Thái Lan (23,3%), Malaysia (12,4%) và các thị trường khác.

Về khả năng cạnh tranh của NKG với tôn mạ Trung Quốc và các nước trong khu vực thì NKG khá tự tin về khả năng cạnh tranh của công ty. NKG cho biết tôn mạ Trung Quốc nhập khẩu vào Đông Nam Á phải chịu thuế nhập khẩu 15% so với 0% của các nước trong khu vực. Tương tư, so với sản phẩm tôn mạ của các nước Đông Nam Á khác thì NKG cho biết sản phẩm của tôn mạ Việt Nam nói chung và NKG nói riêng có giá thành thấp hơn từ 5-10%.

Kế hoạch đầu tư mở rộng

NKG cho biết công ty đang có kế hoạch đầu tư thêm 1 dây chuyền cán nguội công suất khoảng 200.000 tấn/năm và 1 dây chuyền mạ hợp kim nhôm kẽm công suất khoảng 100.000 tấn/năm. Các dây chuyền này dự kiến được đưa vào hoạt động vào đầu năm 2015 với tổng vốn đầu tư khoảng 20 triệu đô-la (400 tỷ). Nguồn vốn đầu tư cho dự án này đến từ vốn vay trung và dài hạn từ ngân hàng.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng việc đầu tư mở rộng vào thời điểm hiện tại là không khả thi đối với NKG về phương diện tài chính. Hệ số nợ ròng/VCSH của NKG hiện tại khá cao (khoảng 3,7 lần), do đó nếu tiếp tục sử dụng vốn vay ngân hàng để mở rộng nhà máy sẽ tạo áp lực tài chính rất lớn đối với NKG và sẽ làm hệ số đòn bẩy tài chính của NKG tăng quá cao.

Các rủi ro cần lưu ý

Mặc dù hiệu quả hoạt động của NKG đang dần cải thiện nhưng chúng tôi cũng lưu ý các rủi ro hiện tại đối với công ty. Rủi ro lớn nhất là việc hệ số đòn bẩy tài chính của NKG quá cao lên đến 3,7 lần vào cuối tháng 9/2013 vừa qua. Vì vậy, áp lực chi phí lãi vay đối với NKG vẫn còn khá lớn mặc dù lãi suất ngân hàng đã giảm khá mạnh trong 2 năm qua. Trong năm 2014 thì chi phí lãi vay vẫn sẽ là một gánh nặng đáng kể và ảnh hưởng lớn đến LN của NKG.

Ngoài ra, chúng tôi cũng hơi quan ngại về các giao dịch nội bộ giữa NKG và công ty liên quan là Công ty TNHH Thép Trường Giang. Công ty này vừa là một trong những công ty cung cấp nguyên liệu đầu vào cho NKG vừa là một trong những nhà phân phối sản phẩm của NKG. Vào cuối tháng 6/2013 thì khoản phải thu thương mại của NKG từ công ty Thép Trường Giang là 475 tỷ đồng, đồng thời khoản phải trả thương mại cho công ty Thép Trường Giang cũng là 533 tỷ đồng.

Cuối cùng, việc quản trị doanh nghiệp của NKG cũng có đôi chút lo ngại đối với nhà đầu tư khi NKG đã nhiều lần thay đổi các vị trí lãnh đạo (như Tổng giám đốc và Kế toán trưởng) trong khoảng hơn 1 năm qua.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	9T13
Doanh thu	**1.427**	**2.568**	**2.575**	**2.927**	**3.168**
Giá vốn hàng bán	1.294	2.311	2.370	2.809	2.948
Lợi nhuận gộp	**134**	**257**	**206**	**118**	**220**
Chi phí bán hàng & QLDN	19	25	47	71	69
LN hoạt động	**115**	**232**	**158**	**47**	**151**
Chi phí tài chính ròng	38	103	144	151	114
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	5
Lãi/ (lỗ) khác	0	0	0	0	1
Thu nhập trước thuế	**76**	**130**	**14**	**(104)**	**32**
Thuế thu nhập	2	25	2	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	**74**	**105**	**11**	**(104)**	**31**
EBITDA	**130**	**253**	**176**	**86**	**197**
EPS (VND)	4.954	4.543	386	-3.516	1.411

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	9T13
Tổng tài sản	**885**	**1.631**	**1.933**	**2.276**	**2.410**
Tài sản ngắn hạn	742	1.346	1.247	1.232	1.368
Tiền và tương đương tiền	71	64	27	15	24
Hàng tồn kho	462	665	803	856	916
Phải thu khách hàng	187	560	372	287	339
Khác	22	57	45	73	88
Tài sản dài hạn	142	285	686	1.043	1.042
Đầu tư dài hạn	0	0	3	0	0
Tài sản cố định ròng	128	274	670	1.031	1.000
Khác	15	11	13	13	42
Nợ phải trả	**709**	**1.248**	**1.549**	**1.998**	**2.089**
Nợ ngắn hạn	678	1.161	1.361	1.377	1.475
Phải trả ngắn hạn	247	200	394	452	749
Vay ngắn hạn	355	923	923	821	603
Khác	77	38	44	105	123
Nợ dài hạn	31	86	188	620	614
Nợ dài hạn phải trả	31	86	188	620	613
Khác	0	0	0	0	1
Nguồn vốn	**175**	**381**	**383**	**278**	**320**
Vốn góp cổ đông	150	230	299	299	299
Các quỹ	25	151	84	-21	21

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	9T13
Dòng tiền hđ kinh doanh	**(232)**	**-435**	**139**	**74**	**345**
Lợi nhuận ròng	77	129	14	-105	43
Khấu hao	16	21	18	39	20
Thay đổi vốn hoạt động	-325	-569	103	195	187
Khác	1	-15	4	-55	95
Dòng tiền hđ đầu tư	**-9**	**-299**	**-287**	**-414**	**4**
Đầu tư TSCĐ ròng	-20	-299	-270	-404	0
Thay đổi trong đầu tư	11	0	-17	-10	4
Khác	0	0	0	0	0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-241	-734	-149	-340	349
Dòng tiền hđ tài chính	**305**	**727**	**100**	**330**	**-300**
Thay đổi vốn góp cổ đông	79	145	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	226	619	109	330	-300
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	0	-37	-9	0	0
Dòng tiền ròng	**64**	**-7**	**-49**	**-10**	**48**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	9T13
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	191,8	79,9	0,3	13,7	Na
Thu nhập	270,0	102,2	-31,9	-70,7	Na
EBITDA	197,1	94,0	-30,5	-51,2	Na
Lợi nhuận ròng	1349,8	40,4	-88,9	-1011,7	Na
EPS	1349,8	40,4	-88,9	-1011,7	Na
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,4	10,0	8,0	4,0	6,9
Tỷ suất EBIT	8,0	9,0	6,1	1,6	4,9
Tỷ suất EBITDA	9,1	9,8	6,8	2,9	6,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,2	4,1	0,4	-3,6	1,3
ROA	8,4	6,4	0,6	-4,6	2,1
ROE	42,4	27,4	3,0	-37,8	17,5
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	220,5	265,3	289,9	518,5	379,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	180,1	248,6	282,8	513,0	372,3
Khả năng trả lãi vay (X)	6,0	3,6	1,4	0,3	4,1
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	-12,0	-6,7	1,2	0,5	9,1
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,5
Khả năng TT hiện hành	1,1	1,2	0,9	0,9	0,9
Khả năng TT nhanh (X)	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-316	-946	-1.084	-1.426	-1.192
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.954	4.543	386	-3.516	1.411
CFPS	-15.449	-18.910	4.636	2.480	11.540
BVPS	11.680	16.548	12.822	9.297	10.708
SPS	95.166	111.646	86.128	97.899	105.963
EBITDA/share	8.688	10.994	5.876	2.867	6.596
Cổ tức tiền mặt	0	1.609	308	0	0

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
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình
(84) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Nguyễn Hoài Nam
(84) 4 44 555 888 x 8029
nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Trung Hòa
Phó Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8088
hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Vĩ mô
- Thép
- Bất động sản

Phạm Nhật Bích
(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@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
- Thực phẩm và đồ uống

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 thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

Công bố thông tin

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam**: Công Ty Tnhh Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

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

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

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

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

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

Những khuyến cáo khác

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

Lưu ý (Reminder)

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

New York
Maybank Kim Eng Securities USA Inc
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

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

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

India
Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600
Fax: (91).22.6623.2604

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

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

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

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

Vietnam
Maybank Kim Eng Securities Limited
4A -15+16 Fl, Vincom Center Dong Khoi
72 Le Thanh Ton Rd, Dist.1,
HCMC, VN

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 838 271 030

Saudi Arabia
In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787

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

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