

NĂM GIỮ

Đạm Phú Mỹ

Thách thức vẫn còn trong năm 2014

Giá hiện tại: 46.500 VND

 Phạm Nhật Bích
 bich.pham@maybank-kimeng.com.vn
 (84) 8 44 555 888 (ext 8083)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Nhà sản xuất phân đạm lớn nhất Việt Nam với 40% thị phần trong nước.

Mã cổ phiếu:	DPM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	380
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	17.970
GTGD bình quân (tỷ đồng):	18,3
VN Index:	559,0
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	30,0

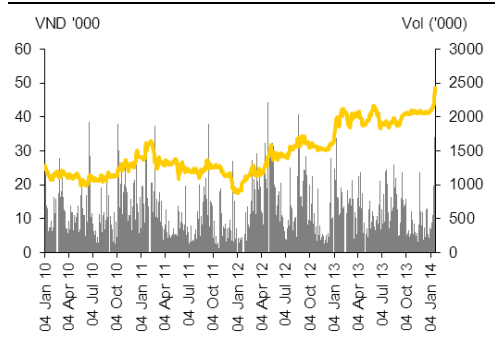
Cổ đông chính (%):

PVN (State owned)	61,4
DEUTSCHE BANK AG	5,0
VAN ECK ASSOCIATES C	3,6

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	21
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	5.307
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	33.862
Khả năng trả lãi vay (x):	557

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND48.800 / VND38.600

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	15,1	14,8	16,2	14,0	14,0
So với Index	4,0	3,0	5,4	-9,6	3,1

KQKD cả năm 2013 thấp hơn kì vọng. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ trong 2013 đạt 822.000 tấn và 835.000 tấn, giảm lần lượt 4% và 9% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra, tình trạng cung vượt cầu trên thị trường phân bón dẫn đến giá bán urê trung bình (ASP) giảm 7% n/n nên doanh thu cả năm chỉ đạt 10.807 tỷ đồng (-20% n/n). Lợi nhuận từ HĐTC ước giảm 36% n/n và chi phí BH&QLDN trên doanh thu tăng thêm 1,3 điểm phần trăm đã kéo biên LNTT giảm 2,4 điểm phần trăm, từ mức 26,6% năm 2012 xuống còn 24,2% năm 2013. Cả năm 2013, LNTT đạt 2.554 tỷ đồng (-27% n/n).

Dự báo dư cung phân urê gây áp lực ASP 2014. Trong thời gian tới có nhiều dự án về nhà máy sản xuất phân urê với công suất lên đến triệu tấn tại Trung Đông sẽ được xây dựng mới với chi phí sản xuất thấp. Điều này sẽ dẫn đến khả năng dư thừa nguồn cung và gây áp lực giảm giá lên phân urê. Thêm vào đó, từ năm 2014, khi hai nhà máy Đạm Ninh Bình và Đạm Cà Mau dự kiến hoạt động hết công suất sẽ làm tăng cung nội địa. Mặc dù giá phân urê có phục hồi nhẹ trong tháng đầu năm 2014 nhưng chúng tôi cho rằng dư cung trên thế giới và và trong nước sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá phân urê và ảnh hưởng tới doanh thu của DPM.

Giá khí đầu vào dự báo tăng nhiều hơn 2%. Theo dự báo của EIA, nhu cầu khí đốt tự nhiên sử dụng làm nhiên liệu cho xe, sản xuất nhựa, phân bón, hóa chất và điện sẽ đẩy giá khí tăng trung bình 5,5% n/n từ 2014. Hiện tại, DPM đã khấu hao hết nhà máy và giá khí tự nhiên sẽ là thành phần chủ yếu trong giá vốn hàng bán của công ty. Giá khí tự nhiên bán cho DPM 2013 đã tăng 2% lên 6,56USD/MMBTU như lộ trình. Tuy nhiên trong những năm tới, chúng tôi cho rằng mức tăng này sẽ cao hơn mức 2%/năm này do nhiều khả năng giá khí từ bể Cửu Long (DPM sử dụng phần lớn khí từ bể này) sẽ gia tăng. Khi đó lợi nhuận biên gộp của DPM sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Giá khí tự nhiên liên tục tăng như vậy sẽ là gánh nặng lên lợi nhuận cho DPM.

Định giá. Với xu hướng tăng chung của thị trường, giá cổ phiếu DPM từ đầu năm đến nay đã tăng 17% lên 48.500 với mức P/E khoảng 11,5 lần, tương đương với các công ty cùng ngành trong khu vực. Đây là mức giá hợp lý đối với DPM do lợi thế về dòng tiền và tính thanh khoản tốt. Chúng tôi kỳ vọng DPM sẽ duy trì trả cổ tức tiền mặt cao với lợi tức cổ tức khoảng 7%-8,5%. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

DPM- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/13 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Doanh thu	6.649	9.279	13.434	10.807	8.963
EBITDA	2.617	3.728	3.756	3.015	2.307
Lợi nhuận ròng	1.703	3.104	3.017	2.203	1.598
EPS	4.582	8.354	8.122	5.797	4.203
Tăng trưởng EPS (%)	28	82	(3)	(29)	(27)
Cổ tức/cổ phiếu	2.300	3.500	2.500	2.500	2.500
PER	10,4	5,7	5,9	8,2	11,3
EV/EBITDA (x)	(1,4)	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,8)
Lợi tức (%)	4,8	7,4	5,3	5,3	5,3
P/BV(x)	2,9	2,2	2,0	1,8	1,7
Nợ ròng/VCSH (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	27	38	34	21	15
ROA (%)	23	33	29	19	13

Nguồn: Maybank Kim Eng

CEO đảm nhận chức vụ Phó chủ tịch IFA. Dự kiến vào tháng 5/2014, ông Dương- hiện là CEO của công ty sẽ chính thức vào vị trí Phó Chủ Tịch của Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) phụ trách việc đại diện cho các nhà sản xuất phân bón trong khu vực ĐNA. Với vị trí này, ông Dương sẽ cập nhật sát sao tình hình phân bón thế giới để kịp thời có những giải pháp cũng như hướng phát triển cho DPM.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	6.674	6.649	9.279	13.434	10.807
Giá vốn hàng bán	4.645	4.236	5.191	8.997	7.134
khấu hao	(1.038)	(687)	(190)	(213)	(373)
Lợi nhuận gộp	1.985	2.383	4.035	4.324	3.583
Chi phí bán hàng & QLDN	579	742	995	1.311	1.267
EBIT	1.535	1.930	3.538	3.544	2.641
Chi phí tài chính ròng	101	262	453	561	362
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	3	5	11	(48)	(54)
Lãi/ (lỗ) khác	10	14	7	15	13
Thu nhập trước thuế	1.520	1.922	3.510	3.542	2.637
Thuế thu nhập	164	228	369	515	395
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	4	36	51	38
LNST của CĐ công ty mẹ	1.348	1.703	3.104	3.017	2.203
EBITDA	2.573	2.617	3.728	3.756	3.015
EPS	3.589	4.582	8.354	8.122	5.797

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	3.155	2.941	2.125	3.280	1.888
Lợi nhuận ròng	1.348	1.703	3.104	3.017	2.203
Khấu hao	1.038	687	190	213	373
Thay đổi vốn hoạt động	511	78	(691)	995	(688)
Khác	258	473	(479)	(945)	-
Dòng tiền hđ đầu tư	(963)	(1.265)	(712)	135	(1.404)
Đầu tư TSCĐ ròng	(759)	(992)	(782)	(372)	(324)
Thay đổi trong đầu tư	(203)	(285)	70	506	(1.080)
Khác	-	12	0	0	-
Dòng tiền sau hđ đầu tư	2.193	1.676	1.413	3.414	484
Dòng tiền hđ tài chính	(227)	(833)	(1.090)	(1.855)	(791)
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	(14)	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	1.141	126	167	84	14
Khác	(915)	(89)	(489)	(57)	159
Cổ tức	(454)	(870)	(753)	(1.882)	(950)
Dòng tiền ròng	1.965	842	323	1.559	(307)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	6.351	7.419	9.295	10.581	11.573
Tài sản ngắn hạn	3.867	4.826	6.041	7.204	8.209
Tiền và tương đương tiền	2.906	3.748	4.070	5.629	5.307
Đầu tư tài chính ngắn	115	59	202	62	1.187
Hàng tồn kho	569	671	1.160	1.171	1.368
Phải thu khách hàng	191	250	464	194	294
Khác	85	97	144	147	54
Tài sản dài hạn	2.484	2.593	3.254	3.377	3.364
Đầu tư dài hạn	453	371	502	575	530
Tài sản cố định ròng	1.724	1.719	2.236	2.371	2.322
Khác	307	329	294	135	216
Nợ phải trả	842	1.188	883	1.415	1.024
Nợ ngắn hạn	613	924	864	1.396	1.018
Phải trả ngắn hạn	212	417	324	398	261
Vay ngắn hạn	28	86	9	28	43
Khác	373	422	532	970	713
Nợ dài hạn	229	264	19	19	7
Nợ dài hạn phải trả	217	246	-	8	7
Khác	12	18	19	11	-
Nguồn vốn	5.488	6.194	8.227	8.960	10.305
Vốn góp cổ đông	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800
Các quỹ	505	1.192	1.915	3.338	3.559
Cổ đông thiểu số	21	36	185	206	243

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	2,4	(0,2)	39,4	44,4	(19,6)
Thu nhập	(2,6)	26,3	82,3	(2,8)	(27,0)
EBITDA	(1,4)	1,7	42,5	0,8	(19,7)
Lợi nhuận ròng	(2,6)	26,3	82,3	(2,8)	(27,0)
EPS	(2,4)	27,7	82,3	(2,8)	(28,6)
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,9	36,0	43,7	32,5	33,4
Tỷ suất EBIT	23,0	29,0	38,1	26,4	24,4
Tỷ suất EBITDA	38,6	39,4	40,2	28,0	27,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
ROA	21,2	23,0	33,4	28,5	19,0
ROE	24,6	27,5	37,7	33,7	21,4
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	4,5	5,4	0,1	0,4	0,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(19,8)	(48,5)	(55,2)	(49,4)	(62,4)
Khả năng trả lãi vay (X)	98,5	231,1	126,8	2.287,7	557,3
K.năng trả lãi&vay NH (X)	78,3	53,0	31,2	329,5	81,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	202,3	352,2	76,2	2.117,2	398,4
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	78,3	53,0	31,2	329,5	81,3
Khả năng TT hiện hành	6,3	5,2	7,0	5,2	8,1
Khả năng TT nhanh (X)	5,4	4,5	5,6	4,3	6,7
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	2.661	3.417	4.061	5.593	5.257
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.589	4.582	8.354	8.122	5.797
CFPS	8.399	7.913	5.718	8.829	4.968
BVPS	14.608	16.665	22.139	24.121	27.112
SPS	17.649	17.808	24.829	35.864	28.195
EBITDA/share	6.850	7.042	10.033	10.113	7.931
Cổ tức tiền mặt	2.500	2.000	3.500	2.500	4.500

Nguồn: DPM, 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 Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diiep.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 kỹ 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 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 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 TSCD)	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 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 Fl, Vincom Center HCM City
72 Le Thanh Ton Rd & 45A Ly Tu
Trong Rd, Dist.1, HCMC, VN

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

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