BUY

Giá hiện tại: 140.000 VND
Giá mục tiêu: 167.000 VND

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext 8081)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty sữa hàng đầu Việt Nam với 40% thị phần.

Mã cổ phiếu:	VNM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	833,95
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	116.685
GTGD bình quân (tỷ đồng)	27,5
VN Index:	554,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	39,4

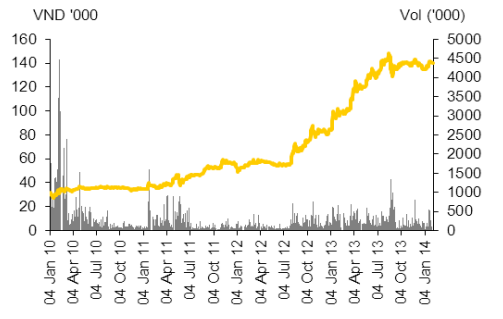
Cổ đông chính (%):

Nhà nước	45,1
F&N	9,5
Deutsche Bank	6,0

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	39,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	6.550
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	18.274
Khả năng trả lãi vay (x):	n/a

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND151.000/ VND99.500

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	2,9	-0,7	-4,1	35,9	3,7
So với Index	-6,0	-11,1	-14,6	17,5	-5,7

Vinamilk

Triển vọng tăng trưởng thuận lợi

KQKD 2013. Doanh thu hợp nhất tăng 16,5% n/n đạt 30.949 tỷ đồng, trong đó sản lượng tăng khoảng 8% n/n và giá bán bình quân tăng khoảng 7%n/n. Lợi nhuận ròng chỉ tăng 12,3% đạt 6.534 tỷ đồng chủ yếu do tỷ lệ CPBH&QL/DT tăng từ 10,8% năm 2012 lên 12,6% năm 2013. Tỷ lệ tăng trưởng này cao hơn hẳn số kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận cả năm 2013 của VNM là 7%.

Triển vọng tăng trưởng thuận lợi. Vinamilk định vị công ty rất tốt để hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu mới nổi ở Việt Nam, cơ cấu dân số trẻ, và mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người thấp. Mặc dù, tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam đang tăng dần, hiện ở mức 16kg/người/năm nhưng vẫn thấp hơn các nước trong khu vực như Thái Lan (40kg), Trung Quốc (26kg) và Philippines (20kg). Thị phần của VNM liên tục gia tăng qua các năm đạt 56% năm 2013, cách khá xa công ty thứ hai là Dutch Lady chỉ khoảng 19%.

Tăng trưởng trung và dài hạn nhờ mở rộng công suất. Trong năm 2013, VNM đã lần lượt đưa vào hoạt động 2 nhà máy, nhà máy sữa bột Việt Nam nhà máy sữa nước Việt Nam giai đoạn 1 với công suất 400 triệu lít sữa/năm. Tổng công suất của VNM dự kiến đến năm 2016 sẽ đạt 1,6 triệu tấn/năm. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của VNM sẽ tăng trưởng kép khoảng 10% /năm trong vài năm tới.

Rủi ro giá sữa nguyên liệu. Vinamilk có kế hoạch đầu tư 1.170 tỷ đồng để mở rộng trang trại và nâng số lượng đàn bò lên 30.000 con vào năm 2020 từ mức rất khiêm tốn là 8200 con năm 2012. Mặc dù vậy, hơn 70% sữa nguyên liệu vẫn phải dựa vào nguồn nhập khẩu. Giá sữa bột nguyên liệu đang có xu hướng gia tăng ảnh hưởng rất lớn đến tỷ suất lợi nhuận gộp của VNM. Tỷ lệ này trong Q4/13 đã sụt giảm khá mạnh còn 32,7% so với mức bình quân khoảng 36% của cả năm 2013.

Định giá hấp dẫn. Cổ phiếu VNM đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng 2014 là 15,1 lần, khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận bình quân hơn 20% trong 3 năm tới và ROE được duy trì ở mức cao gần 40%. Định giá của VNM càng hấp dẫn hơn khi so sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 26 lần. Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 167,000 đồng.

VNM– Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	21.627	26.562	30.949	39.483	49.353
EBITDA	4.731	6.741	8.082	10.766	12.896
Lợi nhuận ròng	4.218	5.819	6.534	7.722	9.886
EPS	5.115	6.979	7.835	9.259	11.854
Tăng trưởng EPS (%)	22,4	36,4	12,3	18,2	28,0
Cổ tức/cổ phiếu	2.667	3.800	3.400	4.000	4.000
PER	27,4	20,1	17,9	15,1	11,8
EV/EBITDA (x)	23,9	16,6	13,6	9,7	7,6
Lợi tức (%)	1,9	2,7	2,4	2,9	2,9
P/BV(x)	9,4	7,5	6,7	5,3	4,1
Nợ ròng/VCSH (%)	-31,2	-33,3	-37,3	-55,8	-65,2
ROE (%)	41,3	41,6	39,6	39,1	39,2
ROA (%)	32,1	33,0	30,7	30,3	30,9

Nguồn: Maybank Kim Eng

Chiến lược phát triển dài hạn. Vinamilk khẳng định vẫn tiếp tục tập trung vào sữa và các sản phẩm từ sữa (chiếm 95% doanh thu) trong 5-15 năm tới. Công ty cũng sẽ phát triển thêm phân khúc sản phẩm thức uống tốt cho sức khỏe như sữa đậu nành, nước trái cây, trà xanh dưới nhãn hiệu "Vfresh". Những sản phẩm nước uống không có ga này chiếm không quá 5% tổng doanh thu của công ty.

Trong số những sản phẩm về sữa của Vinamilk, phân khúc sữa nước (bao gồm cả sữa tươi) và sữa bột sẽ tăng trưởng nhanh trong tương lai nhờ vào nhận thức về dinh dưỡng của người tiêu dùng trong nước gia tăng và tỷ lệ thâm nhập thị trường của sản phẩm sữa trong nước hiện tại còn quá thấp, 80% sản lượng sữa bột được tiêu thụ ở thành thị trong khi hơn 70% dân số của Việt Nam là nông thôn. Phân khúc sữa nước của Vinamilk chiếm 50% thị phần sữa nước, so với đối thủ chính là Dutch Lady nắm giữ khoảng 30% thị phần.

Trong khi đó sản phẩm sữa bột của Vinamilk chiếm khoảng 20% thị phần về khối lượng và 18% thị phần nếu tính theo giá trị. Điều này cho thấy phân khúc sữa bột cạnh tranh khá gay gắt nhưng Vinamilk vẫn có nhiều lợi thế để tăng trưởng nhờ vào giá cả cạnh tranh và công nghệ sản xuất hiện đại của nhà máy mới (khai trương tháng 4/2013).

Tốc độ tăng trưởng ở những phân khúc sữa khác sẽ không cao lắm do Vinamilk hiện đã giữ thị phần gần như tuyệt đối ở những phân khúc này như yaourt (90% thị phần) và sữa đặc có đường (70% thị phần).

Nguồn nguyên liệu ổn định.

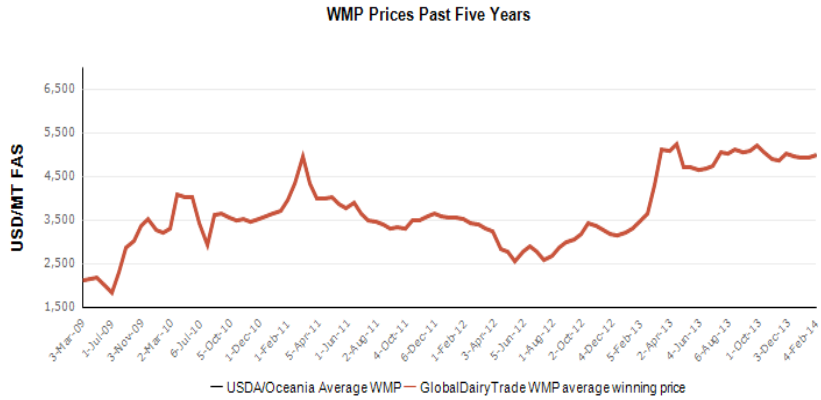
Sữa bột nguyên liệu nhập khẩu, chủ yếu từ Úc và New Zealand, chiếm 75% chi phí nguyên vật liệu của công ty. Để đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định, VNM đã đầu tư 19% cổ phần ở Miraka, công ty chế biến sữa ở New Zealand. Công suất thiết kế nhà máy của Miraka đạt 32,000 tấn/năm, và có thể mở rộng trong tương lai. Miraka đã bắt đầu cung cấp sữa bột nguyên liệu cho VNM từ cuối năm 2011 với giá thị trường.

Ngoài ra, nhằm đảm bảo chất lượng của nguồn nguyên liệu sữa tươi để sản xuất sữa thanh trùng và các sản phẩm cao cấp khác cũng như đảm bảo an toàn của chuỗi cung ứng, VNM đã xây dựng và phát triển trang trại riêng của công ty cũng như hợp tác hỗ trợ cho nông dân nuôi bò sữa dưới nhiều hình thức như: hợp tác trong việc thu mua, hỗ trợ kỹ thuật và hỗ trợ thiết bị cơ sở hạ tầng. Bằng cách này người nông dân có thể cải thiện hiệu quả cũng như chất lượng nuôi bò sữa trong khi đó Vinamilk đảm bảo được nguồn nguyen liệu sữa tươi chất lượng cao.

Tính đến 2012, thông qua các công ty con, Vinamilk đã xây dựng và phát triển 5 trang trại bò sữa với tổng đàn bò đạt 8.200 con. Thêm vào đó, VNM đặt kế hoạch sẽ tăng đàn bò lên 25.500 và 28.000 con lần lượt trong năm 2015 vào 2016. Mục tiêu đến năm 2020, ước tính tổng đàn bò của VNM sẽ đạt hơn 30.000 con, cung cấp khoảng 100 ngàn tấn sữa mỗi năm.

Mặc dù có thể ổn định được nguồn nguyên liệu, VNM vẫn gặp nhiều thách thức khi giá sữa bột nguyên liệu trên thế giới gia tang. Chúng tôi ước tính VNM có thể chuyển một phần sang người tiêu dung thong qua việc tang giá bán. Dù vậy, tỷ suất lợi nhuận biên gộp của VNM cũng sẽ bị sụt giảm mạnh. Bằng chứng là tỷ suất này đã giảm xuống mức 32,7% trong Q4/2013 trong khi bình quân của 9 tháng đầu năm 2013 là 37,4%.

Giá sữa nguyên liệu đang có xu hướng tăng

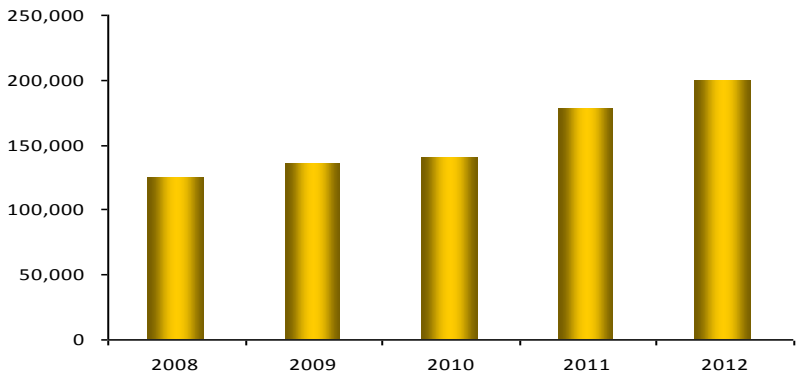


Nguồn: Global Dairy Trade

Mạn lưới phân phối lớn nhất Việt Nam.

Doanh thu xuất khẩu của VNM chiếm khoảng 10-20% tổng doanh thu mỗi năm; doanh số qua kênh siêu thị (modern trade) chiếm khoảng 20% doanh thu nội địa. Như vậy, doanh thu của VNM chủ yếu đến từ kênh phân phối truyền thống. Vinamilk đã và đang xây dựng được mạng lưới phan phối lớn nhất Việt Nam, trãi khắp 64 tỉnh thành với hơn 250 nhà phan phối và 196 ngàn điểm bán lẻ. Số lượng điểm bán lẻ của VNM lien tục gia tăng qua các năm. Điểm đáng chú ý là VNM cũng có chương trình hỗ trợ nhà phan phối bằng cách cung cấp (dưới hình thức cho mượn) các thiết bị dự trữ lạnh trong phân phối như tủ lạnh, tủ mát. Điều này, ngoài việc gia tăng tính trung thành của nhà phân phối với công ty, còn là rào cản lớn nhất cho các đối thủ của Vinamilk muốn tham gia thị trường và cạnh tranh thị phần với Vinamilk. Hiện Vinamilk đã cung cấp hơn 10.000 tủ lạnh/tủ mát và khoảng 500 xe bán tải lạnh với tổng đầu tư lên đến 150 tỷ đồng.

Tăng trưởng điểm bán lẻ của Vinamilk 2008-2012



Nguồn: VNM, Maybank Kimeng

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	**15.753**	**21.627**	**26.562**	**30.949**	**39.483**
Giá vốn hàng bán	(10.289)	(14.625)	(16.949)	(18.979)	(23.624)
khấu hao	(290)	(415)	(535)	(786)	(2.435)
Lợi nhuận gộp	**5.174**	**6.588**	**9.077**	**11.183**	**13.424**
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.826)	(2.271)	(2.871)	(3.888)	(5.093)
EBIT	**3.347**	**4.317**	**6.206**	**7.295**	**8.331**
Chi phí tài chính ròng	295	434	424	417	704
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	(0)	(9)	13	44	
Lãi/ (lỗ) khác	609	237	287	255	158
Thu nhập trước thuế	**4.251**	**4.979**	**6.930**	**8.010**	**9.192**
Thuế thu nhập	(636)	(761)	(1.110)	(1.476)	(1.471)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1			(0)	
LNST của CĐ công ty mẹ	**3.616**	**4.218**	**5.819**	**6.534**	**7.722**
EBITDA	3.637	4.731	6.741	8.082	10.766
EPS	4.556	5.115	6.979	7.835	9.259

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	**10.773**	**15.583**	**19.698**	**22.875**	**28.121**
Tài sản ngắn hạn	5.920	9.468	11.111	13.019	19.972
Tiền và tương đương tiền	613	3.157	1.252	2.746	8.433
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.742	736	3.909	4.167	4.167
Hàng tồn kho	2.351	3.272	3.473	3.217	4.806
Phải thu khách hàng	941	1.936	1.843	2.311	2.406
Khác	272	366	634	577	160
Tài sản dài hạn	4.853	6.115	8.587	9.856	8.150
Đầu tư dài hạn	1.142	847	284	318	318
Tài sản cố định ròng	3.429	5.045	8.042	8.918	7.185
Khác	283	224	261	620	647
Nợ phải trả	**2.809**	**3.105**	**4.205**	**5.307**	**6.167**
Nợ ngắn hạn	2.645	2.947	4.145	4.956	5.817
Phải trả ngắn hạn	1.120	1.948	2.269	1.989	2.849
Vay ngắn hạn	568			179	179
Khác	957	999	1.876	2.788	2.788
Nợ dài hạn	164	159	60	351	351
Nợ dài hạn phải trả				184	184
Khác	164	159	60	167	167
Nguồn vốn	**7.964**	**12.477**	**15.493**	**17.568**	**21.954**
Vốn góp cổ đông	3.530	6.836	9.612	9.611	9.611
Các quỹ	4.434	5.642	5.881	7.934	12.320
Cổ đông thiểu số				23	23

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**1.222**	**3.822**	**6.482**	**9.752**	**1.222**
Lợi nhuận ròng	4.218	5.819	6.534	7.722	4.218
Khấu hao	415	535	786	2.435	415
Thay đổi vốn hoạt động	(1.142)	824	476	(405)	(1.142)
Khác	(2.270)	(3.357)	(1.314)	(0)	(2.270)
Dòng tiền hđ đầu tư	**(670)**	**(6.181)**	**(2.314)**	**(728)**	**(670)**
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(2.031)	(3.533)	(1.663)	(701)	(2.031)
Thay đổi trong đầu tư	1.301	(2.611)	(292)		1.301
Khác	59	(37)	(359)	(27)	59
Dòng tiền sau hđ đầu tư	552	(2.359)	4.169	9.023	552
Dòng tiền hđ tài chính	**1.992**	**454**	**(2.675)**	**(3.336)**	**1.992**
Thay đổi vốn góp cổ đông	3.306	2.776	(1)		3.306
Thay đổi khoản nợ vay	(568)		363		(568)
Khác	(5)	(99)	130		(5)
Cổ tức	(741)	(2.223)	(3.167)	(3.336)	(741)
Dòng tiền ròng	**2.543**	**(1.904)**	**1.494**	**5.687**	**2.543**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	48,4	37,3	22,8	16,5	27,6
Thu nhập	43,0	29,0	43,8	17,6	14,2
EBITDA	41,3	30,1	42,5	19,9	33,2
Lợi nhuận ròng	52,2	16,6	38,0	12,3	18,2
EPS	51,5	12,3	36,4	12,3	18,2
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	32,8	30,5	34,2	36,1	34,0
Tỷ suất EBIT	21,2	20,0	23,4	23,6	21,1
Tỷ suất EBITDA	23,1	21,9	25,4	26,1	27,3
Tỷ suất lợi nhuận ròng	23,0	19,5	21,9	21,1	19,6
ROA	37,6	32,1	33,0	30,7	30,3
ROE	50,2	41,3	41,6	39,6	39,1
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	7,1			2,1	1,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(22,4)	(31,2)	(33,3)	(37,3)	(55,8)
Khả năng trả lãi vay (X)	542,4	285,8	1,992,3	70,127,2	
K.năng trả lãi&vay NH (X)	11,3	14,4	1,992,3	81,4	46,6
Dòng tiền/lãi vay (X)	432,1	80,9	1.227	62.314	n/a
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	9,0	4,1	1,227,1	72,4	54,5
Khả năng TT hiện hành (X)	2,2	3,2	2,7	2,6	3,4
Khả năng TT nhanh (X)	1,3	2,1	1,8	1,9	2,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	1.788	3.893	5.161	6.550	12.237
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.556	5.115	6.979	7.835	9.259
CFPS	3.360	1.481	4.584	7.773	11.693
BVPS	10.027	14.959	18.578	21.039	26.298
SPS	19.848	26.224	31.852	37.111	47.344
EBITDA/share	4.583	5.737	8.084	9.691	12.909
Cổ tức tiền mặt	1.778	2.667	3.800	3.400	4.000

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 phẩm
- 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