

N/A

Giá hiện tại: 25.200 VND

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

Thông tin cổ phiếu
Mô tả: Tập đoàn đa ngành hàng đầu Việt Nam, đang đầu tư vào mía đường, cao su, dầu cọ, đồ gỗ nội thất và xây dựng.

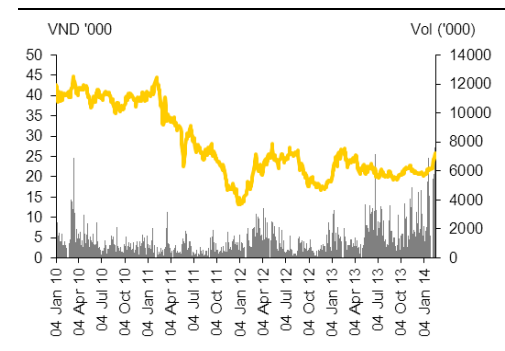
Mã cổ phiếu:	HAG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	718,2
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	18.600
GTGD bình quân (tỷ đồng)	55,5
VN Index:	572,2
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	49,1

Cổ đông chính (%):

Doan Nguyen Duc (Chairman/Founder)	43,4
Deutsche Bank AG	5,0
Vietnam Century Fund	2,5

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	7
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-11.657
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	5.044
Khả năng trả lãi vay (x):	1.3

Biểu đồ giá

% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND28.242 / VND18.984

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	18,8	20,5	19,4	-4,7	26,3
So với Index	13,3	5,9	6,3	-17,4	11,8

Hoàng Anh Gia Lai

Gặt Hái Thành Quả Từ Nông Nghiệp

DT và LN quý 4/2013 tăng giảm trái chiều. DT quý 4/2013 của HAG giảm 56,4% n/n đạt 755 tỷ mặc dù DT từ lĩnh vực nông nghiệp tăng mạnh. Điều này là do DT bất động sản, khoáng sản và thủy điện sụt giảm mạnh do việc tái cơ cấu của HAG. Tuy nhiên, LN gộp biên của HAG tăng mạnh từ 23,6% trong quý 4/2012 lên 44% trong quý 4/2013 do mía đường và cao su có LN gộp biên cao 71% và 72,4%. Chi phí tài chính ròng trong kỳ giảm 89% n/n nhờ khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng cổ phần. Hơn nữa, thuế suất TNDN trong quý 4 vừa qua của HAG cũng giảm mạnh còn 2,3% so với 53% trong cùng kỳ. Vì vậy, LNST quý 4/2013 của HAG tăng mạnh 368% n/n đạt 295,6 tỷ.

LNST 2013 tăng mạnh mặc dù DT 2013 của HAG giảm 37% n/n đạt 2.769 tỷ. Điều này là do LN gộp biên tăng mạnh từ 27% năm 2012 lên 43,7% năm 2013 nhờ LN biên của ngành mía đường và cao su rất cao. Ngoài ra nhờ khoản thu nhập tài chính bất thường từ việc chuyển nhượng cổ phần tại các công ty con mà HAG có khoản thu nhập tài chính ròng 215 tỷ trong 2013 so với chi phí tài chính ròng 175 tỷ trong 2012. Cuối cùng, thuế TNDN ròng 2013 của HAG giảm chỉ còn 7% so với 30% trong 2012 (xem bên dưới) đã góp phần làm LNST 2012 tăng mạnh 158% n/n đạt 901 tỷ đồng.

Gặt hái thành quả từ lĩnh vực nông nghiệp. Sự đảo chiều LNST 2013 của HAG có sự đóng góp rất lớn từ lĩnh vực cao su và mía đường mà HAG đã đầu tư từ năm 2007. Trong năm qua mía đường và cao su đã thay thế bất động sản trở thành ngành có đóng góp lớn nhất vào DT của HAG, chiếm gần 40% tổng DT.

Kỳ vọng 2014 sẽ lớn hơn. Chúng tôi cho rằng DT và LN từ lĩnh vực nông nghiệp có thể sẽ tăng mạnh trong năm 2014. Trong đó, diện tích trồng mía của HAG tăng thêm khoảng 80% lên 10.000 ha. Tương tự, diện tích cao su năm 2014 cũng sẽ tăng thêm khoảng 86% lên gần 10.000 ha.

Phù hợp đầu tư dài hạn. Chúng tôi cho rằng mía đường và cao su sẽ giúp ổn định DT và LN của HAG trong dài hạn. Hơn nữa, khi toàn bộ diện tích cao su đi vào khai thác trong 3-5 năm tới thì DT và LN của HAG sẽ có sự đột biến. Vì vậy, chúng tôi cho rằng HAG sẽ phù hợp cho nhà đầu tư dài hạn để mua vào.

HAG- Bảng tóm tắt KQKD

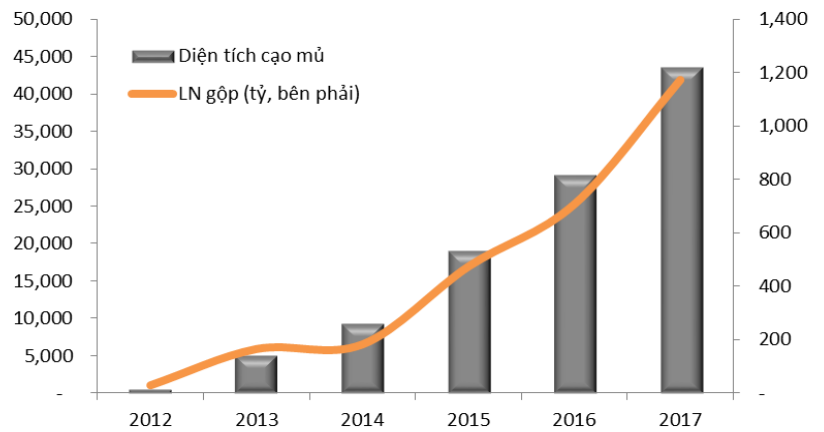
Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	4.365	4.525	3.150	4.394	2.769
EBITDA	1.917	2.049	1.147	925	1.162
Lợi nhuận ròng	1.189	2.094	1.168	350	902
EPS	4.812	7.133	2.836	680	1.322
Tăng trưởng EPS	-8	48,2	(60,2)	-76	95
Cổ tức/cp	1,328	937	0	0	509
PER	5,2	3,5	8,9	37,1	19,1
EV/EBITDA (x)	8,9	8,3	14,9	18,5	14,7
Lợi tức (%)	5,3	3,7	-	-	2,0
P/BV(x)	3,9	2,0	1,9	1,4	1,5
Nợ ròng/VCSH (%)	70	25	93	140	91
ROE (%)	25,2	22,9	12,4	3,6	7,0
ROA (%)	9,7	11,2	4,6	1,1	3,0

Nguồn: Maybank Kim Eng

Tiềm năng dài hạn từ cao su

HAG hiện đầu tư gần 51.000ha cao su tại Gia Lai (Việt Nam), Lào và Campuchia. Trong năm 2013 thì có hơn 4.500ha đã được đưa vào cạo mủ. Năng suất bình quân kỳ vọng của HAG khoảng 2,5-3 tấn mủ quy khô/ha. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng năng suất khả thi có thể đạt khoảng 2,5 tấn/ha nhờ toàn bộ diện tích cao su của HAG đều được đầu tư hệ thống tưới nhỏ giọt và chăm sóc trên quy mô công nghiệp.

Theo ước tính của chúng tôi thì khoảng 9.364 ha cao su sẽ được đưa vào cạo mủ vào năm 2014 và sẽ tăng lên gần 30.000ha vào năm 2016 và 51.000 ha vào năm 2018. Rõ ràng đây sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng của HAG một cách ổn định trong dài hạn. Theo ước tính của chúng tôi thì chỉ cần giá cao su ổn định ở mức khoảng 2.000 đô-la/tấn (khoảng 40 triệu/tấn) thì ngành cao su sẽ mang về cho HAG khoảng 707 tỷ LN gộp vào năm 2016 và 2.140 tỷ vào năm 2020.

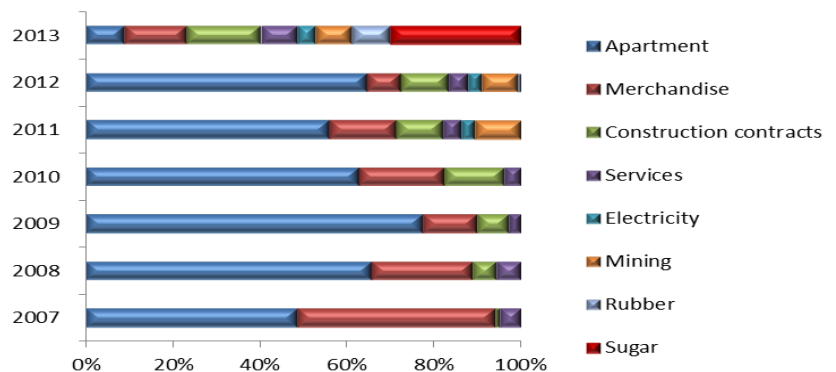


Nguồn: HAG, Maybank Kim Eng

Tái cơ cấu và sự dịch chuyển DT từ BĐS sang nông nghiệp

HAG đã đưa ra quyết định quan trọng về việc cơ cấu lại các ngành kinh doanh của công ty trong năm 2014. Theo đó, HAG quyết định giảm mạnh tỷ trọng ngành bất động sản và thủy điện tại Việt Nam để tập trung vào ngành kinh doanh cốt lõi là mía đường và cao su. Chúng tôi cho rằng quyết định này rất sáng suốt khi chuyển HAG từ công ty bất động sản có rủi ro và biến động cao sang “công ty nông nghiệp” với hoạt động kinh doanh ổn định. Điều này chẳng những giúp nhà đầu tư có cái nhìn rõ hơn về bức tranh tăng trưởng của HAG trong thời gian tới mà còn giúp cải thiện niềm tin của nhà đầu tư vào công ty.

Cơ cấu DT của HAG



Nguồn: HAG, Maybank Kim Eng

Các thay đổi trong BCTC liên quan đến việc tái cấu trúc

Tài sản ngắn hạn của HAG vào cuối năm 2013 giảm mạnh 32,2% so với đầu năm 2013 còn 9.698 tỷ. Sự sụt giảm này chủ yếu nằm ở tài khoản hàng tồn kho khi gần như toàn bộ hàng tồn kho bất động sản của HAG đã được chuyển cho công ty An Phú như một phần trong kế hoạch tái cấu trúc của HAG. Song song với đó thì nợ dài hạn của HAG cũng giảm 18% còn 11.127 tỷ vào cuối năm 2013, làm cho hệ số nợ ròng/VCSH của công ty giảm xuống ở mức hợp lý còn 0,91 lần. Vì vậy, vấn đề sử dụng đòn bẩy tài chính của HAG không quá đáng lo ngại.

Sự khác biệt giữa thuế suất TNDN 2012 và 2013

Trong năm 2012 thuế suất TNDN của HAG cao bất thường là do sự khác nhau trong cách tính thuế giữa cơ quan thuế và HAG. Theo đó, HAG có khoản DT từ bán căn hộ lên đến 1.719 tỷ trong được ghi nhận trong năm 2011 nhưng lại được xuất hóa đơn thuế trong năm 2012. Vì vậy, chúng tôi cho rằng đây là nguyên nhân làm cho thuế suất TNDN của HAG tăng mạnh trong năm 2012.

Tuy nhiên trong năm 2013 thuế suất TNDN giảm mạnh chỉ còn 2% mà chúng tôi cho rằng do những nguyên nhân sau. Thứ nhất HAG không còn khoản thu nhập ghi nhận trong năm 2012 nhưng lại xuất hóa đơn thuế trong năm 2013. Thứ hai lĩnh vực cao su và mía đường tại Lào đóng góp đến gần 60% tổng LN gộp của HAG nhưng thuế suất từ hai lĩnh vực này gần như bằng không nhờ các ưu đãi về chính sách thuế mà HAG được hưởng. Tổng DT được miễn thuế của HAG trong năm 2013 lên đến 1.694 tỷ đồng so với chỉ 139 tỷ trong năm 2012.

Vấn đề liên quan đến tổ chức Global Witness

Tổ chức phi chính phủ Global Witness gần đây đưa ra nhiều cáo buộc với HAG về các vấn đề môi trường và xã hội đối với các dự án cao su và mía đường của HAG tại Lào và Campuchia. Tuy nhiên, quan điểm của chúng tôi sau khi đi thăm các dự án của HAG tại Lào cho rằng việc đầu tư của HAG vào Lào vẫn mang lại nhiều giá trị kinh tế hơn.

Giá trị lớn nhất là HAG đã tạo ra nhiều việc làm cho người dân nơi đây với mức lương bình quân khoảng 300 đô-la/người/tháng, mức thu nhập mà người dân tại khu vực HAG đầu tư khó đạt được nếu như chỉ dựa vào nguồn tài nguyên rừng “khộp” vốn không còn nhiều giá trị kinh tế. Ngoài ra, HAG cũng làm khá tốt công tác xã hội địa phương như giúp xây dựng bệnh viện, trường học và các khu tái định cư cho người dân bị ảnh hưởng bởi dự án. Điều này góp phần làm thay đổi bộ mặt kinh tế tại địa phương mà HAG thực hiện dự án.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	4.365	4.525	3.150	4.394	2.769
Giá vốn hàng bán	-2.359	-2.233	-1.726	-3.194	-1.559
Lợi nhuận gộp	2.007	2.292	1.424	1.201	1.210
Chi phí bán hàng & QLDN	-271	-323	-395	-412	-394
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	22	1	-18	-90	-11
Lãi/ (lỗ) khác	0	3	0	1	-1
EBIT					
Chi phí tài chính ròng	-14	1.045	690	-175	214
Thu nhập trước thuế	1.744	3.017	1.702	525	1.019
Thuế thu nhập	-457	-795	-377	-160	-70
Lợi ích cổ đông thiểu số	-98.0	-128.5	-157.3	-15.3	-47.9
LNST của CĐ công ty mẹ	1.189	2.094	1.168	350	902
EPS	4.812	7.133	2.836	680	1.322
EBITDA	1.917	2.049	1.147	925	1.162

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013
Dòng tiền hữ kinh doanh	1.083.3	294.4	-993.8	940.4	187.4
Lợi nhuận ròng	1.189	2.094	1.168	350	902
Khấu hao	159	77	136	225	357
Thay đổi vốn hoạt động	-402	-1.179	-1.577	1.010	259
Khác	138	-698	-720	-644	-1.330
Dòng tiền hữ đầu tư	-1.673	-1.786	-5.299	-5.833	-5.401
Đầu tư TSCĐ ròng	-1.325	-2.293	-4.782	-5.870	-4.594
Thay đổi trong đầu tư	-434	342	-859	-173	-970
Khác	86	165	341	210	163
Dòng tiền sau hữ đầu tư	-590	-1.491	-6.293	-4.893	-5.213
Dòng tiền hữ tài chính	2.003	2.553	6.184	4.515	5.144
Thay đổi vốn góp cổ đông	218	717	9	24	1.053
Thay đổi khoản nợ vay	2.144	2.088	5.595	4.493	4.279
Khác	0	40	579	-2	178
Cổ tức	-359	-292	0	0	-366
Dòng tiền ròng	1.413	1.062	-110	-378	-69

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013
Tổng tài sản	12.196	18.772	25.577	31.285	29.816
Tài sản ngắn hạn	7.404	11.232	13.308	14.309	9.699
Tiền và tương đương tiền	1.944	3.589	2.896	2.518	2.450
Đầu tư ngắn hạn	158	82	97	150	150
Hàng tồn kho	2.213	2.995	4.449	4.265	1.834
Phải thu khách hàng	2.956	4.362	5.517	6.982	5.054
Khác	132	204	349	393	211
Tài sản dài hạn	4.793	7.540	12.268	16.975	20.117
Đầu tư dài hạn	2.061	2.855	3.758	3.054	821
Tài sản cố định ròng	2.517	4.396	7.866	13.038	13.900
Khác	214	289	644	883	5.397
Nợ phải trả	7.069	8.747	15.493	20.461	16.286
Nợ ngắn hạn	4.295	5.196	6.778	6.724	4.947
Phải trả ngắn hạn	198	667	742	696	653
Vay ngắn hạn	2.992	3.093	3.202	2.517	3.130
Khác	1.106	1.436	2.834	3.511	1.164
Nợ dài hạn	2.774	3.551	8.715	13.737	11.340
Nợ dài hạn phải trả	2.249	2.782	8.424	13.614	11.127
Khác	525	769	291	123	212
Nguồn vốn	4.712	9.159	9.399	9.753	12.921
Vốn góp cổ đông	2.705	3.115	4.673	5.374	7.182
Các quỹ	1.990	6.044	4.726	4.380	5.739
Cổ đông thiểu số	416	866	685	1.070	609

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	132,1	3,7	-30,4	39,5	-37,0
Thu nhập	165,0	12,2	-48,7	-30,8	15,0
EBITDA	-97,5	-98,9	-99,4	-99,2	-98,7
Lợi nhuận ròng	69,8	76,1	-44,2	-70,0	157,7
EPS	-7,6	48,2	-60,2	-76,0	94,6
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,0	50,7	45,2	27,3	43,7
Tỷ suất EBIT	40,3	43,6	32,1	15,9	29,1
Tỷ suất EBITDA	43,9	45,3	36,4	21,0	41,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	29,5	49,1	42,1	8,3	34,3
ROA	9,7	11,2	4,6	1,1	3,0
ROE	25,2	22,9	12,4	3,6	7,0
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	111,2	64,1	123,7	165,4	110,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	70,0	25,0	92,9	139,6	91,4
Khả năng trả lãi vay (X)	8,5	9,6	2,2	1,4	1,3
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	5,2	1,4	-2,1	1,9	0,3
Diện/lãi&nợ vay NH (X)	0,4	0,1	-0,3	0,4	0,1
Khả năng TT hiện hành	1,7	2,2	2,0	2,1	2,0
Khả năng TT nhanh (X)	1,2	1,6	1,3	1,5	1,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-3.138	-2.204	-8.632	-13.462	-11.656
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.812	7.133	2.836	680	1.322
CFPS	40.054	9.452	-21.267	17.501	2.609
BVPS	6.537	12.753	13.087	13.581	17.992
SPS	161.400	145.251	67.417	81.777	38.563
EBITDA/share	70.865	65.786	24.555	17.209	16.176
Cổ tức tiền mặt	1.328	937	0	0	509

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 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

- Ví 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 tường thuật 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 này 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 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 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 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 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

**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

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