



Thủy sản Hùng Vương (HVG VN)

Giá cổ phiếu: 20.900 VND

VHTT: 2.508 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 25.500 VND

GTGD bq: 19,36 tỷ VND

Hàng thủy sản

MUA

2014 Tăng trưởng trở lại

- KQKD Q1/2014 với DT và LNST tăng 50% và 2% n/n.
- Triển vọng tăng trưởng tốt nhờ nâng tỷ lệ sở hữu tại Agifish (AGF) và Cty thức ăn chăn nuôi Việt Thắng (VTF).
- DT & LNNT 2014 ước lần lượt tăng 31% & 141% n/n.
- Cổ phiếu HVG đang giao dịch ở mức PE 2014 là 5,4x.

Tin tức/sự kiện

ĐHCD của HVG đã thông qua kế hoạch hợp nhất 2014 với doanh thu 14.000 tỷ đồng (+27% n/n) và LNNT là 700 tỷ đồng tăng (+140% n/n). Cơ sở cho kế hoạch tăng đáng kể là dựa trên dự báo sản lượng cá tra 2014 sẽ giảm 40%, tác động tích cực lên giá cá xuất khẩu, dự báo tăng 5 – 7%.

HVG đã ký được hợp đồng nhập khẩu bánh dầu đậu nành (nguyên liệu chính trong sản xuất thức ăn cho cá) với giá mua bình quân 518 -519 USD/tấn, thấp hơn 10,7% so với giá hiện tại là 580 USD/tấn. Đây là 1 lợi thế giúp công ty có nguồn cá tra nguyên liệu rẻ và ổn định.

Nâng tỷ lệ sở hữu ở 2 công ty AGF và VTF, lên lần lượt là 74,89% và 65% trong năm 2014.

Cổ tức 2014 là 20% mệnh giá, trong đó 10% bằng cổ phiếu sẽ chi trả trong tháng 7/14 và 10% bằng tiền sẽ chi trả vào đầu 2015.

Nhận định của MBKE

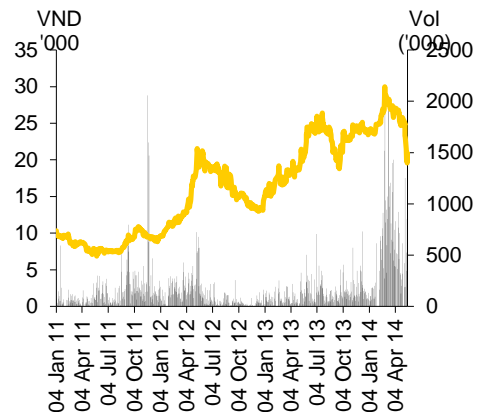
Dựa trên mức độ tự chủ 70% nguyên liệu (trong đó 30% sản lượng đạt GlobalGAP), ước tính chi phí nguyên liệu/1kg fillet thịt trắng của HVG thấp hơn 15% so với các doanh nghiệp mua nguyên liệu ngoài. Với sự đóng góp từ AGF và VTF, đều được dự báo khả quan, chúng tôi tin rằng 2014 HVG sẽ đạt được kết quả đột phá.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	7.845	7.749	11.179	14.480	15.978
EBITDA	879	696	667	1.163	1.282
Lợi nhuận ròng	418	260	248	463	608
EPS	6.635	3.288	2.066	3.859	5.068
Tăng trưởng EPS (%)	91	(50)	(37)	87	31
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	1.000	1.000	1.000	1.000
PER	5,7	9,5	10,1	5,4	4,1
EV/EBITDA (x)	5,3	9,7	15,9	6,0	5,5
Lợi tức (%)	9,6	4,8	4,8	4,8	4,8
P/BV(x)	1,2	1,1	1,1	0,9	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	111,5	98,6	123,8	158,1	121,1
ROE (%)	20,0	12,0	10,6	14,7	15,5
ROA (%)	6,6	4,1	2,5	4,0	4,9

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	30.000/19.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	46,16
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	120
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	2.508
Cổ đông lớn (%):	
NGOC MINH DUONG	36,6
SSI ASSET MANAGEMENT	9,6
VINACAPITAL INVESTME	7,6

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-20,5	-22,6	-17,1	-1,1	-14,7
So với Index	-13,8	-16,3	-21,5	-8,4	-18,7

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	10,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(3.698)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	25.908
Khả năng trả lãi vay (x):	2,2

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

2014 Tăng trưởng trở lại

KQKD Q1/2014 với DT và LNST tăng 50% và 2% n/n.

KQKD Q1/2014 khá tốt với DT và LNST lần lượt hoàn thành khoảng 27% & 20% KH của năm. Doanh thu xuất khẩu cá được công bố đạt 1.167 tỷ đồng, tăng 23,5% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này đến từ sự cải thiện của sản lượng xuất khẩu cá tra. Theo VASEP, trong 3 tháng đầu năm tổng giá trị cá tra xuất khẩu của toàn ngành tăng 5,15%, trong đó HVG (bao gồm AGF) vươn lên dẫn đầu với 70,3 triệu USD, đóng góp 17,2% tổng giá trị xuất khẩu. Thêm vào đó, doanh thu từ hàng hóa khác (kinh doanh bánh đậu nành) đóng góp 1.073 tỷ, tăng 4,5x n/n. Tổng DT đạt 3.758 tỷ, tăng 50% n/n. Tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm 1 điểm phần trăm xuống mức 10% chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp từ xuất khẩu cá sụt giảm 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Ngoài ra, (i) tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT tăng 1 điểm phần trăm và (ii) lợi nhuận từ HĐKD khác giảm 64% n/n, nên LNST đạt 107 tỷ đồng, chỉ tăng nhẹ 2% n/n.

Triển vọng tăng trưởng của HVG tốt nhờ nâng tỷ lệ sở hữu tại VTF và AGF.

Ngày 29/3 vừa qua, HVG đã chào mua công khai thành công, thêm 5,6% VTF và 24% AGF để nâng tỷ lệ sở hữu này lên lần lượt là 65% và 74,9%. Việc tăng tỷ lệ sở hữu tại hai doanh nghiệp này sẽ tạo thuận lợi cho việc hỗ trợ các doanh nghiệp trong tập đoàn nâng cao năng lực và hiệu quả SXKD, đồng thời cũng giúp tăng kết quả hoạt động của HVG.

VTF: Trong 2014, HVG đã ký và đang thực hiện hợp đồng nhập khẩu trên 250.000 tấn bánh dầu đậu nành (chiếm 50% giá thành sản xuất thức ăn cho cá) với giá mua bình quân 518 USD/tấn, thấp hơn khoảng 10,7% so với giá hiện tại là 580 USD/tấn. Như vậy, HVG có thể bán lại bánh dầu đậu nành cho VTF với giá thấp hơn thị trường 1.000 đồng/kg. Đây là lợi thế giúp VTF kinh doanh tốt mảng thức ăn nhờ chất lượng tốt và giá bán cạnh tranh, trong bối cảnh giá đậu nành (100% nhập khẩu) đã tăng 15,8% từ đầu năm đến nay. Mặc dù trong Q1/2014, doanh thu của VTF sụt giảm 33% n/n do sản lượng bán ra giảm 20% (bị ảnh hưởng bởi việc nuôi cá tra giảm) nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện 0,7 điểm phần trăm nên LNST giảm ít hơn so với mức giảm của doanh thu, khoảng 11% n/n. Cả năm 2014, VTF ước đạt kế hoạch doanh thu tương đương 2013 trong khi LNST tăng 9%. Theo đó, VTF kỳ vọng sẽ đóng góp 28% và 21% vào doanh thu và LNST hợp nhất của HVG.

Kế hoạch kinh doanh của VTF năm 2014

	2011	2012	2013	2014F
SL tiêu thụ (tấn)	293.313	363.583	378.351	380.000
Doanh thu (tỷ VND)	2.874	3.703	3.999	4.000
LNST (tỷ VND)	190	158	137	150
Biên LNST	7%	4%	3%	6%

Nguồn: VTF

AGF: Trong 2014, VTF đã cung cấp cho AGF gần 50.000 tấn thức ăn với giá thấp hơn trên thị trường 2.000 đồng/kg. Ước tính, khi lúa cá này được thu hoạch, giá thành nuôi cá sẽ không quá 20.000 đồng/kg, thấp hơn giá cá tra nguyên liệu trên thị trường. Với giá bán cá tra xuất khẩu kỳ vọng tăng từ 5% – 7%, AGF đưa ra kế hoạch LNTT năm 2014 tăng 3,2x n/n.

Kế hoạch kinh doanh của AGF năm 2014

	2011	2012	2013	2014F
SL tiêu thụ (tấn)	29.334	34.239	34.706	33.000
Doanh thu (tỷ VND)	2.674	2.831	3.060	3.000
LNTT (tỷ VND)	77.2	43.7	37.3	120
Biên LNTT	3%	2%	1%	4%

Nguồn: AGF

DT & LNTT 2014 ước lần lượt tăng 31% & 141% n/n

Trước tình hình thiếu hụt nguyên liệu cá tra trầm trọng, chúng tôi cho rằng HVG chẳng những không gặp khó khăn (do có nguồn nguyên liệu tự chủ) mà còn có điều kiện cải thiện giá cá xuất khẩu. Chúng tôi kì vọng giá cá xuất khẩu cả năm 2014 tăng trung bình 6% n/n, tương ứng 3,2 USD/kg ở Mỹ và 2,4 USD/kg đối với thị trường khác. Theo đó, HVG ước sẽ đạt doanh thu xuất khẩu cá là 4.655 tỷ đồng. Trong khi giá thành sản xuất được giữ ổn định ở mức thấp, giá thành nuôi cá của công ty trong năm 2014 chỉ khoảng 20.000 đồng/kg, biên lợi nhuận gộp kì vọng cải thiện thêm 3 điểm phần trăm, lên mức 12%. Giá định không có đột biến từ các chi phí khác hay từ hoạt động tài chính, LNTT 2014 ước đạt 703 tỷ, tăng 141% n/n. Loại trừ khoản lợi nhuận cho cho cổ đông thiểu số, ước khoảng 85 tỷ, LNST cho cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 463 tỷ, +87% n/n.

Kế hoạch tăng vốn 2014

HVG đã hủy phương án phát hành 30 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược đã được thông qua tại ĐHCĐ bất thường hồi cuối năm 2013. Thay vào đó, công ty đề xuất phát hành thêm gần 12 triệu cổ phiếu để chia cổ tức và chào bán hơn 1 triệu cổ phiếu cho cán bộ chủ chốt (ESOP). Như vậy, vốn điều lệ của HVG tăng lên 1.330 tỷ đồng trong năm nay. Theo ước tính, EPS 2014 sẽ không bị pha loãng nhiều.

Định giá

Do HVG (bao gồm AGF) chịu thuế CBPG POR9 ở mức 1,2 USD/kg, cao hơn so với POR8 nên rủi ro cạnh tranh giá bán tại thị trường Mỹ vẫn còn. Tuy nhiên, việc dự trữ lượng bán đậu nành giá thấp trong 2013 là yếu tố thuận lợi cho HVG trong năm nay. Chúng tôi dự phóng PE 2014 ở mức 7x, chiết khấu khoảng 20% so với PE lịch sử. EPS 2014E là 3.860 đồng thì giá mục tiêu HVG là 25.500 đồng. Khuyến nghị đầu tư ngắn hạn với HVG do lợi thế trên chỉ mang tính nhất thời.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	5,7	9,5	10,1	5,4	4,1
P/BV (x)	1,2	1,1	1,1	0,9	0,7
P/NTA(x)	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5
Net dividend yield (%)	9,6	4,8	4,8	4,8	4,8
FCF yield (%)	205,4	9,8	-2,2	-6,7	27,1
EV/EBITDA (x)	5,3	9,7	15,9	6,0	5,5
EV/EBIT (x)	6,3	9,7	22,7	8,6	7,6
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	7.845	7.749	11.179	14.480	15.978
Giá vốn hàng bán	6.578	6.603	10.058	12.768	13.878
khấu hao	(104)	(106)	(127)	(153)	(160)
Lợi nhuận gộp	1.217	1.086	985	1.712	1.889
Chi phí bán hàng & QLDN	609	598	688	902	959
EBIT	775	590	540	1.010	1.122
Chi phí tài chính ròng	(162)	(225)	(137)	(225)	(156)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	54	56	102	87	96
Lãi/ (lỗ) khác	8	4	30	30	30
Thu nhập trước thuế	508	322	292	703	901
Thuế thu nhập	32	45	42	155	198
Lợi ích cổ đông thiểu số	67	25	48	85	95
LNST của CĐ công ty mẹ	418	260	248	463	608
EBITDA	879	696	667	1.163	1.282
EPS	6.635	3.288	2.066	3.859	5.068
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	6.295	6.391	9.990	11.529	12.386
Tài sản ngắn hạn	4.860	4.782	8.118	9.219	9.975
Tiền và tương đương tiền	304	265	717	849	618
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	1	322	643	643
Hàng tồn kho	1.505	2.397	4.010	4.476	4.848
Phải thu khách hàng	2.795	1.854	2.741	2.969	3.276
Khác	257	264	329	281	590
Tài sản dài hạn	1.435	1.609	1.872	2.310	2.411
Đầu tư dài hạn	396	527	456	587	599
Tài sản cố định ròng	1.017	1.049	1.255	1.534	1.605
Khác	23	33	160	189	208
Nợ phải trả	3.781	3.804	6.788	6.957	6.903
Nợ ngắn hạn	3.719	3.769	6.771	6.955	6.901
Phải trả ngắn hạn	1.130	634	1.618	1.529	1.682
Vay ngắn hạn	2.329	2.942	4.399	4.567	4.297
Khác	259	193	755	859	922
Nợ dài hạn	62	35	16	2	2
Nợ dài hạn phải trả	36	15	16	-	-
Khác	25	20	-	2	2
Nguồn vốn	2.090	2.176	2.339	3.150	3.911
Vốn góp cổ đông	660	792	1.200	1.200	1.200
Các quỹ	119	153	181	336	429
Cổ đông thiểu số	424	411	863	1.422	1.572
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	94	(241)	(260)	(61)	305
Lợi nhuận ròng	418	260	248	463	608
Khấu hao	104	106	127	153	160
Thay đổi vốn hoạt động	(295)	359	(973)	(677)	(463)
Khác	(133)	(966)	-	-	-
Dòng tiền hđ đầu tư	40	(205)	(506)	(314)	(213)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(45)	(166)	(165)	(183)	(201)
Thay đổi trong đầu tư	37	(39)	(249)	(453)	(11)
Khác	48	0	81	-	-
Dòng tiền sau hđ đầu tư	134	(446)	(766)	(375)	92
Dòng tiền hđ tài chính	(37)	407	1.218	506	(323)
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	48	87	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	7.402	8.481	12.561	152	(270)
Khác	(7.275)	(7.888)	12.561	710	(119)
Cổ tức	(164)	(234)	(119)	(204)	(204)
Dòng tiền ròng	97	(39)	452	132	(231)

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	75,9	(1,4)	43,6	31,1	10,3
Thu nhập	91,0	(37,7)	(4,8)	86,8	31,3
EBITDA	141,4	(16,6)	(13,1)	174,3	10,2
Lợi nhuận ròng	91,0	(37,7)	(4,8)	86,8	31,3
EPS	91,2	(50,4)	(37,2)	86,8	31,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,6	14,1	8,9	11,8	11,8
Tỷ suất EBIT	9,9	7,6	4,8	7,0	7,0
Tỷ suất EBITDA	9,1	7,7	3,8	8,0	8,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	15,6	15,6	15,6	15,7
ROA	6,6	4,1	2,5	4,0	4,9
ROE	20,0	12,0	10,6	14,7	15,5
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	113,2	135,9	188,8	145,0	109,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	111,5	98,6	123,8	158,1	121,1
Khả năng trả lãi vay (X)	2,9	2,2	2,2	3,3	5,1
K,năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,4	(0,9)	(1,0)	(0,2)	1,4
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Khả năng TT hiện hành (X)	1,3	1,3	1,2	1,3	1,4
Khả năng TT nhanh (X)	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(2.061)	(2.692)	(3.697)	(3.717)	(3.678)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	6.635	3.288	2.066	3.859	5.068
CFPS	1.496	(3.044)	(2.166)	(507)	2.543
BVPS	33.200	27.473	19.489	26.252	32.595
SPS	123.786	97.080	92.025	120.664	133.148
EBITDA/share	11.304	7.498	3.534	9.695	10.686
Cổ tức tiền mặt	2.000	2.000	1.000	1.000	1.000

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

- 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 phòng" 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 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 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, INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861, **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của 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 phát hành báo cáo, 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,

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

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,

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

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,

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**

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
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**

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com,hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

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 Maybank 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 Floor Vincom Center Dong
Khoi, 72 Le Thanh Ton St, District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 8 38 271 030

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