



CTCP Gemadept (GMD VN)

Giá cổ phiếu: 32.200 VND

VHTT: 3.776 tỷ VND

Việt Nam

GTGD bq: 12,6 tỷ VND

Cảng biển/Logistics

N/a

Cập nhật ĐHCĐ TN 2014

- 2014 tiếp tục là năm tái cơ cấu, KH LNTT tăng mạnh 192% chủ yếu nhờ ghi nhận LN từ việc bán GMD Tower
- Không có thu nhập tài chính bất thường, lãi ròng Q1/2014 giảm 70% n/n dù doanh thu tăng 9% n/n.
- PE 2014 khoảng 8x, so với bình quân ngành 7x.

Tin tức/sự kiện

GMD vừa tổ chức ĐHCĐ TN 2014 vào ngày 27/05/2014. ĐH đã thông qua KHKD 2014 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng 5% và 192% n/n đạt lần lượt 2.650 và 600 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

2014 tiếp tục là một năm tái cấu trúc của GMD. HĐKD của công ty hiện có 3 mảng hoạt động chính là (1)Logistics; (2)khai thác cảng biển; và (3)Cho thuê văn phòng với tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu 2013 lần lượt là 67%, 29% và 3%.

Hoạt động Logistics vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng 3-4%/năm. Trong khi doanh thu từ mảng cho thuê văn phòng trong 2014 sẽ giảm khoảng 43% n/n do GMD sẽ hoàn tất việc chuyển nhượng Gemadept Tower cho Tập đoàn CJ (Hàn Quốc) trong năm nay.

Động lực tăng trưởng doanh thu chính cho GMD trong 2014 sẽ đến từ Cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV), do các cảng khác của GMD hầu như đã hoạt động ở mức công suất tối đa. Cảng NHĐV bắt đầu hoạt động từ tháng 11/2013, dự kiến sẽ đạt 50-60% công suất trong 2014, giúp doanh thu mảng này tăng khoảng 30% n/n.

Khả năng khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng GMD Tower (567 tỷ đồng) sẽ được ghi nhận trong Q2-Q3/2014, đóng góp phần lớn vào tăng trưởng lợi nhuận của GMD trong năm nay.

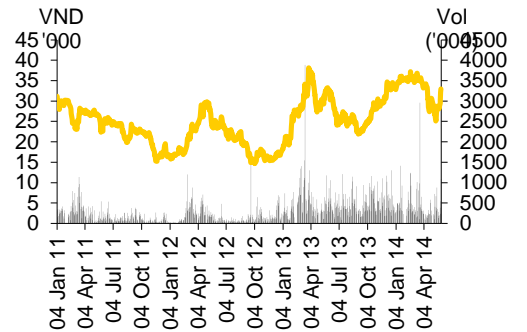
GMD hiện đang giao dịch ở mức PE ước tính cho 2014 khoảng 8x, tương đương bình quân ngành. Tuy nhiên, triển vọng trong 2-3 năm tới vẫn chưa thật sự rõ ràng khi mà hầu hết các dự án đầu tư lớn vẫn đang dở dang và khả năng sinh lợi vẫn còn chưa cụ thể.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu	1.774	2.147	2.382	2.580	2.525
EBITDA	503	345	112	185	307
Lợi nhuận ròng	334	207	6	104	192
EPS	3.051	1.890	55	907	1.680
Tăng trưởng EPS (%)	93,2	(38,1)	(97,1)	1,547,5	85,3
Cổ tức/cổ phiếu	1.500	-	-	600	1.000
PER	10,6	17,0	585,1	35,5	19,2
EV/EBITDA (x)	8,3	10,6	34,5	20,8	14,5
Lợi tức (%)	4,7	0,0	0,0	1,9	3,1
P/BV(x)	1,4	0,9	0,9	0,8	0,8
Nợ ròng/VCSH (%)	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
ROE (%)	14,2	6,4	0,2	2,4	4,3
ROA (%)	8,2	3,8	0,1	1,5	2,7

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	38.100 / 22.300
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	82,6
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	114,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	3.776
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	8,8
PYN	7,0
Deutsche Bank AG	6,0

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	7,8	-6,5	7,5	-1,8	-1,8
So với Index	11,6	-1,8	-2,3	-9,4	-11,3

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 ext 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

Cập nhật ĐHCĐ thường niên 2014

ĐHCĐ thường niên 2014 của GMD vừa được tổ chức vào ngày 27/05/2014. Dưới đây là những thông tin cập nhật từ đại hội:

(1) Thông qua kết quả kinh doanh 2013 với doanh thu giảm nhẹ 2,1% n/n, đạt 2.525 nhưng lợi nhuận sau thuế lại tăng mạnh đến 85,3% n/n, đạt 192,2 tỷ đồng. Điều này là do GMD đã ghi nhận khoản thu nhập bất thường gần 170 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 25% cổ phần của CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo cho Masan Consumer trong 2013. ĐHCĐ cũng đã thông qua mức chi cổ tức bằng tiền mặt năm 2013 là 1.200 đồng/cổ phiếu, tương đương với tỷ suất cổ tức gần 4%. Chưa có thông tin chi tiết về thời gian chốt quyền chi trả khoản cổ tức này.

(2) Kế hoạch 2014.

Năm 2014 tiếp tục là năm GMD thực hiện việc tái cơ cấu tập đoàn. Theo đó, công ty đặt kế hoạch 2014 với:

- Doanh thu: 2.650 tỷ đồng (+5% n/n)
- Lợi nhuận trước thuế: 600 tỷ đồng (+192% n/n)

Doanh thu 2014 tăng trưởng chủ yếu nhờ cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) tại Hải Phòng với công suất 500.000 TEUs đã đi vào hoạt động từ tháng 12/2013, giúp nâng tổng công suất của GMD lên 1,3 triệu TEUs/năm. Do nằm ở khu vực cảng chiến lược, cảng NHĐV có nhiều thuận lợi. GMD cho biết cảng này đã bắt đầu có lợi nhuận chỉ sau 2 tháng đi vào hoạt động (thông thường một cảng mới sẽ chịu lỗ trong khoảng 2 năm đầu hoạt động). Công ty kỳ vọng cảng NHĐV sẽ hoạt động khoảng 50-60% công suất trong 2014, và đạt mức toàn dụng trong 2015. Hiện GMD đang sở hữu 85% cảng này.

Kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2014 tăng mạnh là do GMD dự kiến khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng Gemadept Tower (khoảng 567 tỷ đồng) sẽ được ghi nhận trong năm 2014. Lưu ý là nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường này, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của GMD dự kiến chỉ tăng khoảng 2-3% n/n.

Tiến độ các dự án:

- **Chuyển nhượng Gemadept Tower.** Tháng 11/2013, GMD đã nâng VDL của công ty TNHH MTV Xúc tiến hàng hải – Marproco (cty con do GMD sở hữu 100%) từ 6 lên 936 tỷ đồng bằng tài sản góp vốn là tòa nhà Gemadept Tower (Lê Thánh Tôn). Chênh lệch giá trị tòa nhà do đánh giá lại để góp vốn gần 670 tỷ đồng. Cuối 2013, công ty cũng đã ký hợp đồng chuyển nhượng 85% phần vốn góp Marproco cho tập đoàn CJ (Hàn Quốc). Như vậy, GMD đã thực hiện việc chuyển nhượng tòa nhà này thông qua việc bán cổ phần ở công ty con. Tuy nhiên thương vụ này vẫn chưa hoàn tất. Công ty đã nhận được giấy chứng nhận ĐKKD công ty TNHH 2 thành viên trở lên (bao gồm NĐT nước ngoài) và vẫn đang trong quá trình hoàn tất thủ tục xin cấp giấy chứng nhận đầu tư. Khả năng GMD sẽ hoàn tất và ghi nhận một phần hoặc toàn bộ khoản lợi nhuận này trong Q2-Q3/2014.
- **Cảng nước sâu Gemalink Cái Mép.** Đây là cảng lớn nhất trong cụm cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, Gemadept đã giãn tiến độ thi công từ tháng 01/2012. Tính đến cuối năm 2013, tổng tiến độ dự án thực hiện đạt

hơn 39%. Dự án sẽ tiếp tục giãn tiến độ, chờ thời điểm phù hợp với giai đoạn thị trường phục hồi sau khủng hoảng, sớm nhất là 2015. Tổng chi phí đầu tư của cảng này khoảng 400 triệu USD (GMD chiếm 75% cổ phần).

- **Cảng Gemadept-Terminal Link.** Gemadept vẫn chủ trương bán lại 25% cổ phần tại CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link, tương đương hơn 482,4 tỷ đồng. Kế hoạch này đã được xúc tiến trong vài năm qua với một số đối tác nhưng chưa thành công. Hiện GMD đang nắm giữ 75% vốn điều lệ của công ty này.
- **Cảng quốc tế Gemadept Dung Quất (Quảng Ngãi).** GMD dự kiến đầu tư nâng cấp Cảng quốc tế Gemadept Dung Quất tại Quảng Ngãi để có thể tiếp nhận tàu 70.000 DWT thay vì 50.000 DWT như hiện nay.
- **Hoạt động Logistics.** GMD sẽ tiến hành lập nghiên cứu tiền khả thi cho dự án Trung tâm phân phối (Distribution Center) thứ 3 (DC3) trong năm 2014.
- **Bất động sản:** Trong 2014, GMD dự kiến sẽ hoàn thiện thủ tục giấy phép xây dựng các dự án Khu phức hợp Viên Chăn (Lào) và Saigon Gem (Q.1, HCM) để tiến hành xây dựng. Trong đó sẽ ưu tiên dự án Khu phức hợp Viên Chăn. Đây là khách sạn 5 sao đầu tiên ở Lào, dự kiến khởi công vào tháng 7/2014.
- **Dự án trồng 30.000 ha cao su tại Campuchia:** Công ty hiện đã trồng được 8.000 ha, trong 2014 GMD sẽ tiếp tục trồng mới 2.000 ha nữa. Các công tác từ khai hoang cho đến các khâu chuẩn bị như giống, phân bón, cày, khoan hố đã hoàn thành được khối lượng lớn. Dự kiến vụ trồng năm 2014 sẽ bắt đầu từ cuối tháng 5 đầu tháng 6 khi thời tiết thuận lợi và đủ lượng mưa.

(3) Gia hạn phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi.

Nhằm mục đích bổ sung nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh và thực hiện các dự án đầu tư với tổng nhu cầu vốn đến năm 2016 dự kiến là 96,3 triệu USD. Nghị quyết ĐHCĐ ngày 20/05/2011 và ngày 09/5/2012 đã thông qua phương án phát hành 70 triệu USD trái phiếu/nợ chuyển đổi, lãi suất 0-6%. Tính đến thời điểm hiện tại, GMD đã phát hành 40 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tổng số 70 triệu USD đã được phê duyệt và thời hạn huy động vốn đã hết (hạn cuối cùng là Q4/2013). Do đó, ĐHCĐ TN 2014 đã thông qua việc gia hạn huy động vốn đối với 30 triệu USD trái phiếu chuyển đổi còn lại với tất cả các điều khoản được giữ nguyên như trước, thời gian từ Q2/2014 đến Q4/2016.

(4) Đề xuất chia cổ phiếu thưởng

Tại Đại hội, SCIC (đang nắm giữ khoảng 8,8% cổ phần của GMD) đã đề nghị bổ sung nội dung chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1 và cổ tức tiền mặt 1.500 đồng/cp cho 2014.

Đại hội vẫn chưa thông qua phương án chia cổ phiếu thưởng. HĐQT công ty sẽ tiếp tục nghiên cứu và triệu tập ĐHCĐ khi có phương án cụ thể.

Ngoài ra, Đại hội đã thông qua chương trình phúc lợi bằng cổ phiếu cho người lao động (ESPP) cho 5 năm (2014-2018), mỗi năm phát hành số lượng cổ phiếu tương đương 1,5% vốn điều lệ tại thời điểm phát hành với giá phát hành không thấp hơn mệnh giá.

Kết quả kinh doanh Q1/2014

Doanh thu Q1/2014 tăng 9% n/n, đạt 614,5 tỷ đồng. Trong đó, mảng kinh doanh chính là hoạt động Logistics (chiếm 65% tổng doanh thu) chỉ tăng nhẹ 3% n/n. Đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu Q1/14 của GMD là từ hoạt động khai thác cảng (chiếm 32% tổng doanh thu). Doanh thu mảng này đã tăng mạnh 27% n/n, chủ yếu nhờ đóng góp từ cảng Nam Hải Đình Vũ.

Không có thu nhập tài chính bất thường, lãi ròng Q1/14 giảm 70% n/n. Biên lợi nhuận gộp của GMD đã tăng từ 13,6% trong Q1/13 lên 16,4% trong Q1/14. Nhờ đó, lợi nhuận gộp Q1/14 đạt 101 tỷ đồng, tăng tới 31% n/n, cao hơn mức tăng trưởng của doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế Q1/14 lại giảm 70% n/n, xuống còn 40 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do thu nhập tài chính ròng của công ty giảm mạnh 91% n/n, xuống còn 12 tỷ đồng trong Q1/14. Điều này là do cùng kỳ năm trước, GMD đã ghi nhận khoản thu nhập bất thường gần 170 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 25% cổ phần của CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo cho Masan Consumer.

Như vậy, kết thúc Q1/2014, GMD đã hoàn thành 23% và gần 9% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2014.

Đánh giá

Điểm sáng cho kết quả kinh doanh của GMD trong 2014 là (1)tăng trưởng từ hoạt động cảng nhờ đóng góp từ cảng NHĐV và (2)thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng Gemadept Tower. Giả định nếu cảng NHĐV hoạt động ở mức 50% công suất và GMD ghi nhận toàn bộ lợi nhuận từ thương vụ Gemadept Tower trong 2014 thì EPS ước tính cho năm 2014 của GMD sẽ đạt gần 4.200 đồng/cp, tương ứng mức PE khoảng 8x, so với bình quân ngành 7x. Tuy nhiên, lưu ý thêm là nếu loại trừ thu nhập bất thường thì PE 2014 của GMD sẽ ở mức rất cao, khoảng 38x. Ngoài ra, triển vọng của công ty trong 2-3 năm tới vẫn chưa thật sự rõ ràng khi mà hầu hết các dự án đầu tư lớn vẫn đang dở dang và khả năng sinh lợi vẫn còn chưa cụ thể.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	4,7	9,7	519,4	34,0	19,0
P/BV (x)	1,4	0,9	0,9	0,8	0,8
P/NTA(x)	1,5	0,9	0,8	0,8	0,8
Net dividend yield (%)	4,7	0,0	0,0	1,9	3,1
FCF yield (%)	26,8	13,8	16,0	21,7	0,4
EV/EBITDA (x)	8,3	10,6	34,5	20,8	14,5
EV/EBIT (x)	13,9	37,8	(29,1)	840,6	49,1
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.774	2.147	2.382	2.580	2.525
Giá vốn hàng bán	(1.519)	(1.755)	(1.993)	(2.125)	(2.080)
Khấu hao	202	248	245	180	216
Lợi nhuận gộp	256	392	389	456	445
Chi phí bán hàng & QLDN	(118)	(179)	(231)	(272)	(256)
EBIT	300	97	(133)	5	91
Chi phí tài chính ròng	202	(94)	(164)	(80)	0
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	21	24	13	7	1
Lãi/ (lỗ) khác	(1)	91	23	37	16
Thu nhập trước thuế	360	233	30	148	206
Thuế thu nhập	(26)	(15)	(15)	(34)	(2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	11	8	11	12
LNST của CĐ công ty mẹ	334	207	6	104	192
EBITDA	503	345	112	185	307
EPS	3.051	1.890	55	907	1.680
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	4.220	6.543	6.869	6.822	7.627
Tài sản ngắn hạn	1.073	2.249	2.550	2.512	2.458
Tiền và tương đương tiền	224	547	516	545	436
Đầu tư tài chính ngắn hạn	221	830	670	543	586
Hàng tồn kho	55	63	86	88	107
Phải thu khách hàng	442	630	1.073	1.174	1.192
Khác	131	180	204	163	138
Tài sản dài hạn	3.147	4.294	4.319	4.310	5.168
Đầu tư dài hạn	1.328	1.654	1.734	1.647	1.487
Tài sản cố định ròng	1.756	2.006	1.996	1.977	2.992
Khác	64	345	312	378	434
Nợ phải trả	1.850	2.398	2.374	2.191	2.749
Nợ ngắn hạn	802	1.027	1.374	1.099	1.147
Phải trả ngắn hạn	253	187	265	256	285
Vay ngắn hạn	366	468	681	492	490
Khác	183	372	427	351	372
Nợ dài hạn	1.048	1.372	1.000	1.092	1.602
Nợ dài hạn phải trả	720	1.057	686	760	1.295
Khác	328	314	314	332	307
Nguồn vốn	2.471	3.973	4.266	4.394	4.456
Vốn góp cổ đông	475	1.000	1.094	1.094	1.144
Các quỹ	102	144	136	161	178
Cổ đông thiểu số	190	172	229	238	422
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	302	196	-97	122	214
Lợi nhuận ròng	217	119	334	207	192
Khấu hao	170	195	202	248	245
Thay đổi vốn hoạt động	-42	-271	-535	-222	-26
Khác	-42	153	-98	-111	-197
Dòng tiền hữ đầu tư	-346	-1.162	-145	109	-784
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-235	-152	-108	-109	-630
Thay đổi trong đầu tư	-235	-1.063	-111	124	-292
Khác	124	52	73	94	138
Dòng tiền hữ tài chính	31	1.258	210	-202	467
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	1.366	0	0	46
Thay đổi khoản nợ vay	114	-91	216	-125	534
Khác	0	-6	-6	0	0
Cổ tức	-83	-10	0	-76	-113
Dòng tiền ròng	-12	292	-32	29	-104

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(7,2)	21,1	10,9	8,4	(2,1)
Thu nhập	(7,2)	21,0	10,9	8,3	(2,1)
EBITDA	(21,5)	53,2	(0,7)	17,1	(2,4)
Lợi nhuận ròng	83,4	(31,3)	(67,5)	64,8	66,0
EPS	181,0	(38,1)	(97,0)	1.562,7	85,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,4	18,3	16,3	17,7	17,6
Tỷ suất EBIT	16,9	4,5	(5,6)	0,2	3,6
Tỷ suất EBITDA	28,3	16,1	4,7	7,2	12,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18,8	9,6	0,3	4,0	7,6
ROA	8,2	3,8	0,1	1,5	2,7
ROE	14,2	6,4	0,2	2,4	4,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	28,5	40,1	38,5	39,6	40,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Khả năng trả lãi vay (X)	5,0	0,7	5,0	0,7	0,8
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,8	0,4	0,0	0,2	0,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,3	1,1	2,4	3,2	(5,2)
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	0,0	0,2	0,5	0,7	(1,0)
Khả năng TT hiện hành (X)	1,3	2,2	1,9	2,3	2,1
Khả năng TT nhanh (X)	1,1	2,0	1,6	2,1	1,9
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(640,7)	(149,2)	(180,8)	(163,6)	(763,7)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.051	1.890	55	907	1.680
CFPS	169	1.337	3.377	3.955	(5.275)
BVPS	22.574	36.299	37.280	38.398	38.948
SPS	16.213	19.620	20.818	22.552	22.069
EBITDA/share	4.592	3.156	980	1.615	2.682
Cổ tức tiền mặt	1.500	-	600	1.000	1.200

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

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
- Thép

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 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 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 trái phiếu 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