

## Điện Quang (DQC VN)

Giá cổ phiếu: 36.500 VND

VHTT: 789.3 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 35.100 VND

GTGD bq: 1,33 tỷ VND

Hàng sản xuất

# GIỮ

### Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao

- Dự phóng 2014 có khả năng vượt kế hoạch.
- Khoản nợ khó đòi từ Cuba đang được thu hồi theo đúng kế hoạch (16 tỷ đồng/tháng).
- DQC đang giao dịch ở PE dự phóng là 8,8x.

### Tin tức/sự kiện

DQC đã công bố KQKD hợp nhất Q1/14 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt hoàn thành 21% và 39% kế hoạch năm.

### Nhận định của MBKE

Doanh thu 1Q/2014 tăng 21% n/n đạt 209 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng mức tăng này đến từ sự cải thiện về doanh thu từ thị trường nội địa và xuất khẩu so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, các sản phẩm đèn tiết kiệm điện mới bao gồm đèn LED, đèn compact, đèn Doublewings, đã bắt đầu tung ra thị trường trong 2013 để đáp ứng xu hướng sử dụng sản phẩm đèn tiết kiệm điện đang tăng mạnh, hiện đang được tiêu thụ tốt trên thị trường. Thêm vào đó, việc mở rộng thị phần sang các nước chưa có thương hiệu nội địa hoặc thương hiệu nội địa không mạnh như Châu Mỹ LaTinh, Trung Á, Nam Á đang triển khai tốt và đẩy mạnh tăng trưởng xuất khẩu.

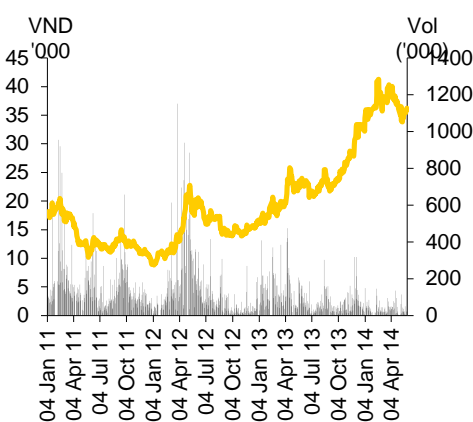
Do biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm mới này cao và của mảng xuất khẩu cao hơn so với mảng nội địa, đã góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp của DQC thêm 1 điểm phần trăm lên 31%. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khác đóng góp thêm 2 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức lỗ 165 triệu đồng trong Q1/2013 và thuế thu nhập doanh nghiệp giảm còn 22% từ mức 25% của năm trước nên lợi nhuận sau thuế tăng mạnh hơn doanh thu, đạt 24,5 tỷ đồng (+34% n/n).

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	625	649	800	940	1.085
EBITDA	37	18	127	70	81
Lợi nhuận ròng	39	49	122	78	90
EPS	1.953	2.429	6.421	4.132	4.766
Tăng trưởng EPS (%)	7	24	164	(36)	15
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	1.500	2.000	2.000	2.000
PER	18,7	15,0	5,7	8,8	7,7
EV/EBITDA (x)	32,2	54,8	7,3	9,5	5,6
Lợi tức (%)	5,5	4,1	5,5	5,5	5,5
P/BV(x)	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Nợ ròng/VCSH (%)	40,1	30,5	6,5	(24,6)	(47,7)
ROE (%)	5,0	6,3	14,8	9,2	10,1
ROA (%)	2,2	2,9	6,8	4,6	5,3

### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	43.500 / 22.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	74,7
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	21,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	789,3
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	15,9
NGUYEN THAI NGA	12,9
MUTUAL FUND ELITE	8,2

### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-1,6	-7,5	14,3	44,0	6,8
So với Index	1,2	-2,6	4,1	33,4	-3,2

### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	11,8
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(53,2)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	33.912
Khả năng trả lãi vay (x):	5,8

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

## Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

### Dự phóng LNST 2014 có thể vượt kế hoạch 26%.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh giả định tăng trưởng đối với doanh thu từ bán hàng nội địa và xuất khẩu.

- *Doanh thu nội địa (đóng góp 84%-62% tổng doanh thu):* Trong 2014, DQC sẽ chú trọng trong việc phát triển thương hiệu đèn tiết kiệm điện thông qua các kênh thương mại hiện đại như: siêu thị, cửa hàng điện tử và bán hàng trực tuyến. Đây không phải là kênh phân phối truyền thống nhưng dễ phân phối đến tay người tiêu dùng và chi phí thấp hơn. Dựa vào kết quả Q1/2014 tăng trưởng tốt, theo đó, chúng tôi nâng dự báo mức tăng trưởng doanh thu nội địa cho cả năm 2014 từ 17% lên 20%, tương ứng đạt 573 tỷ đồng.
- *Doanh thu xuất khẩu (đóng góp 16%-38% tổng doanh thu):* Trong năm nay, nhờ hợp đồng cung cấp bán thành phẩm cho dự án Vietven, dự phóng tăng 10%, và mở rộng thêm thị phần tại các thị trường chưa có thương hiệu nội địa hoặc thương hiệu nội địa không mạnh như Châu Mỹ LaTinh, Trung Á, Nam Á, chúng tôi nâng dự báo doanh thu xuất khẩu dự kiến từ 10% lên 15%.
- Ngoài ra, DQC đang tiếp tục tìm kiếm đối tác để thanh lý hết lượng hàng tồn kho cũ từ 2007. Đây là dòng sản phẩm đèn Compact 115V, lô hàng còn lại từ hợp đồng với Cuba năm 2007. Cũng xin nhắc lại, *trong 2013*, DQC đã bán được 1 phần của lô hàng trên cho khách hàng mới từ Mỹ La tinh giúp doanh thu xuất khẩu tăng 236% n/n. Lô hàng cũ này có giá thành sản xuất thấp nên biên lợi nhuận gộp của mảng xuất khẩu trong 2013 cải thiện mạnh và đẩy mức biên lợi nhuận gộp chung của công ty thêm 10 điểm phần trăm, đạt mức 31%. Việc bán được lô hàng đèn Compact 115V tồn kho trong năm nay là chưa chắc chắn nên chúng tôi đưa ra hai giả định sau:
  - (i) *Không có đóng góp của lô hàng đèn Compact 115V:* Mức tăng trưởng doanh thu xuất khẩu là 15% và tổng doanh thu tăng 17% n/n, ước đạt 940 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp xuất khẩu sẽ về mức trung bình lịch sử khoảng 32%, theo đó, biên lợi nhuận gộp chung của DQC sẽ giảm về mức 26%. Sự sụt giảm của biên lợi nhuận gộp sẽ ăn mòn mức tăng trưởng của doanh thu, do đó, lợi nhuận gộp giảm 3,4% n/n và đạt 240 tỷ đồng.
  - (ii) *Bán thành công lô hàng đèn Compact 115V trong năm 2014:* Mức tăng trưởng doanh thu xuất khẩu 30% n/n. Theo đó, tổng doanh thu tăng 23% n/n, đạt 986 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp được giữ ở mức cao như 2013 là 31% nhờ hưởng lợi từ lô hàng cũ 2007 có chi phí sản xuất thấp. LNG đạt 306 tỷ đồng, +23% n/n.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định về tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT ở mức 21%, tương tự kết quả Q1/2014 và tăng 3 điểm phần trăm so với 2013. Dựa trên giả định chi phí lãi vay dự báo sẽ sụt giảm do tiền bị chiếm dụng bởi Cuba được thu hồi tốt giúp cải thiện vốn lưu động và giảm khoản vay ngắn hạn và thuế thu nhập doanh nghiệp giảm còn 22%, lợi nhuận sau

thuế 2014 ước đạt 78 tỷ đồng, giảm 36% n/n với biên lợi nhuận ròng đạt 8%, thấp hơn mức 15% năm 2013 nhưng cải thiện nhiều so với mức trung bình 4% trong 5 năm (2008-2012). Tuy nhiên, trong trường hợp DQC bán được lô hàng đèn compact 115V, LNST của công ty sẽ đạt 121 tỷ đồng.

Tại ĐHCĐ 2014, DQC đặt kế hoạch doanh thu 2014 là 1.000 tỷ đồng, +22% n/n trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ 62.4 tỷ đồng, giảm 49% n/n. Trong quý 1/2014, DQC đã hoàn thành được 39% kế hoạch lợi nhuận sau thuế đề ra, trong khi Q1 thường là quý thấp điểm. Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận của DQC là khá thấp và khả năng công ty vượt kế hoạch cao. Với kì vọng lợi nhuận sau thuế đạt 78 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng DQC có khả năng vượt 26% so với kế hoạch lợi nhuận 2014.

### Dự báo kế hoạch kinh doanh 2014 của DQC

Tỷ VNĐ	2012	2013	2014 (i)	2014 (ii)	Kế hoạch của DQC
Doanh thu	648	800	940	986	1.000
% n/n	2,8	29,6	17	22,6	22
Lợi nhuận gộp	138	249	240	306	
% biên LNG	21	31	26	31	
Chi phí BH&QLDN	134	142	196	207	
LN từ HĐTC	62	60	59	59	
LN trước thuế	66	165	103	159	82
Thuế TNDN	18	41	23	35	
LN sau thuế	49	122	78	121	62,4
% n/n	24	149	(36)	0	(49)
% biên LNR	8	15	8	12	6

Nguồn: MBKE

### Khoản nợ Cuba đang thu hồi đúng kế hoạch

Công ty Consumimport mua đèn compact của DQC thông qua một chương trình hợp tác giữa hai chính phủ Việt Nam và Cuba trong năm 2007. Giao dịch này phát sinh khoản nợ khó đòi là 1.123 tỷ đồng từ năm 2007. Cuba đã đồng ý trả lại khoản nợ này bắt đầu từ tháng 1/2011 đến hết 2016, bao gồm cả gốc lẫn lãi hàng tháng.

DQC đã thu được 11 triệu USD năm 2012, 9 triệu USD năm 2013. Được biết, tính đến 31/12/2013, tổng số nợ mà khách hàng Cuba còn phải trả là 30 triệu USD (gồm cả gốc và lãi), sẽ thu dần đều trong 3 năm tới. Ngoài ra, công ty cũng ghi nhận một khoản lãi chênh lệch tỷ giá và lãi trả chậm lớn trong 2013. Cụ thể, DQC đã ghi nhận (i) 49,2 tỷ đồng từ lãi chênh lệch tỷ giá của cuối 2007 (16.017 VND/USD) so với cuối 2013 (21.135 VND/USD) và (ii) 34,6 tỷ đồng từ lãi trả chậm, tương ứng lãi suất 4,8%/năm.

Dựa trên tiến độ thu hồi nợ trong 3 năm trước, chúng tôi đánh giá khoản nợ còn lại là đòi được, vấn đề là thời gian thu hồi lâu.

### Định giá

Là 1 trong 3 DN đi đầu về lĩnh vực thiết bị điện chiếu sáng, DQC đang lấy lại đà tăng trưởng nhờ thành công trong việc cải tiến sản phẩm và đang được thị trường tiêu thụ tốt. Chiến lược mở rộng thị phần trở lại ở thị trường quốc tế, đã liên tục sụt giảm từ 2007, đang và sẽ đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của DQC. Tuy nhiên, ở DQC vẫn còn tiềm

ẩn rủi ro cạnh tranh trong mảng xuất khẩu nếu không được hỗ trợ từ phía chính phủ.

EPS 2014 dự báo sẽ đạt 4.132 đồng/cp tương ứng PE 8,8x, cao hơn mức PE trung bình ngành là 8x. Cổ phiếu DQC đã tăng 106% trong 2013 và 9% từ đầu năm đến nay, chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống **NẮM GIỮ**.

*Chúng tôi cũng lưu ý thêm, trong trường hợp DQC thành công trong việc tìm được đối tác để thanh lý lô hàng cũ từ 2007 thì đây sẽ là cơ sở cho DQC có khả năng bứt phá trong 2014. Chúng tôi sẽ cập nhật về tình hình tiêu thụ lô hàng trên ngay khi có thông tin mới nhất.*

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	18,4	14,8	5,7	8,8	7,7
P/BV (x)	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
P/NTA(x)	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Net dividend yield (%)	5,6	4,2	5,5	5,5	5,5
FCF yield (%)	2,7	7,0	4,1	2,9	3,4
EV/EBITDA (x)	31,9	54,1	7,3	9,5	5,6
EV/EBIT (x)	70,9	255,5	8,7	15,1	8,6
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>625</b>	<b>649</b>	<b>800</b>	<b>940</b>	<b>1.085</b>
Giá vốn hàng bán	486	492	546	694	805
khấu hao	(21)	(14)	(20)	(26)	(29)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>127</b>	<b>138</b>	<b>249</b>	<b>240</b>	<b>280</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	110	134	142	196	228
<b>EBIT</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>107</b>	<b>44</b>	<b>52</b>
Chi phí tài chính ròng	39	62	60	59	66
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	<b>0</b>	<b>0</b>	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	1	0	(2)	(0)	-
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>57</b>	<b>66</b>	<b>165</b>	<b>103</b>	<b>119</b>
Thuế thu nhập	19	18	41	23	26
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	(2)	2	2	2
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>39</b>	<b>49</b>	<b>122</b>	<b>78</b>	<b>90</b>
EBITDA	37	18	127	70	81
EPS	1.953	2.429	6.421	4.132	4.766
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.832</b>	<b>1.716</b>	<b>1.802</b>	<b>1.706</b>	<b>1.701</b>
Tài sản ngắn hạn	1.706	1.602	1.659	1.539	1.451
Tiền và tương đương tiền	185	201	432	434	519
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12	166	20	20	20
Hàng tồn kho	370	318	351	425	493
Phải thu khách hàng	1.121	905	840	640	396
Khác	18	11	18	21	24
Tài sản dài hạn	126	114	143	167	250
Đầu tư dài hạn	30	31	20	20	20
Tài sản cố định ròng	92	80	105	127	206
Khác	3	3	17	20	23
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.035</b>	<b>934</b>	<b>974</b>	<b>848</b>	<b>801</b>
Nợ ngắn hạn	964	863	881	756	713
Phải trả ngắn hạn	58	54	16	47	53
Vay ngắn hạn	501	438	481	221	93
Khác	405	370	385	488	567
Nợ dài hạn	71	71	92	92	89
Nợ dài hạn phải trả	-	-	4	4	-
Khác	71	71	89	89	89
<b>Nguồn vốn</b>	<b>788</b>	<b>775</b>	<b>822</b>	<b>851</b>	<b>893</b>
Vốn góp cổ đông	244	244	244	244	244
Các quỹ	27	29	40	40	40
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>311</b>	<b>257</b>	<b>118</b>	<b>358</b>	<b>374</b>
Lợi nhuận ròng	39	49	122	78	90
Khấu hao	21	14	20	26	29
Thay đổi vốn hoạt động	208	481	291	254	255
Khác	43	(286)	(315)	-	-
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>17</b>	<b>(132)</b>	<b>98</b>	<b>(47)</b>	<b>(109)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(2)	(3)	(28)	(47)	(109)
Thay đổi trong đầu tư	19	(129)	126	-	-
Khác	1	1	0	-	-
Dòng tiền sau hđ đầu tư	328	126	216	311	266
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>(197)</b>	<b>(106)</b>	<b>14</b>	<b>(309)</b>	<b>(181)</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	(38)	-	-	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	278	370	451	(261)	(132)
Khác	-	-	-	-	-
Cổ tức	(30)	(43)	(32)	(49)	(49)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>131</b>	<b>19</b>	<b>231</b>	<b>2</b>	<b>85</b>

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	5,1	2,8	26,1	17,5	16,2
Thu nhập	(9,9)	24,4	148,5	(35,6)	15,3
EBITDA	(56,6)	(52,7)	618,0	(44,8)	16,0
Lợi nhuận ròng	(9,9)	24,4	148,5	(35,6)	15,3
EPS	(9,9)	24,4	148,5	(35,6)	15,3
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,3	21,3	31,1	25,6	25,8
Tỷ suất EBIT	2,7	0,6	13,4	4,7	4,8
Tỷ suất EBITDA	6,0	2,7	15,9	7,5	7,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,3	7,6	15,2	8,3	8,3
ROA	2,2	2,9	6,8	4,6	5,3
ROE	5,0	6,3	14,8	9,2	10,1
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	63,6	56,5	59,0	26,4	10,4
Nợ vay ròng/VCSH (%)	40,1	30,5	6,5	(24,6)	(47,7)
Khả năng trả lãi vay (X)	2,1	2,6	6,8	6,1	25,2
K,năng trả lãi&vay NH (X)	0,2	0,2	0,4	0,2	0,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	6,0	6,4	4,1	17,8	76,2
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,2	0,2	0,4	0,2	0,5
Khả năng TT hiện hành (X)	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0
Khả năng TT nhanh (X)	1,4	1,5	1,5	1,5	1,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(316,1)	(236,8)	(53,2)	209,4	426,3
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	1.953	2.429	6.421	4.132	4.766
CFPS	12.734	10.537	4.844	14.674	15.325
BVPS	32.267	31.741	33.643	34.855	36.559
SPS	25.091	25.805	32.551	38.241	44.440
EBITDA/share	1.531	724	5.198	2.870	3.329
Cổ tức tiền mặt	2.000	1.500	2.000	2.000	2.000

## 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> 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