



Rạng Đông (RAL VN)

Giá cổ phiếu: 41.100 VND

VHTT: 473.8 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 42.500 VND

GTGD bq: 0,35 tỷ VND

Hàng sản xuất

GIỮ

HĐKD cốt lõi năm 2014 vẫn tốt

- Hoạt động cốt lõi vẫn duy trì tốt.
- Cổ tức vẫn duy trì ở mức cao và ổn định 7,3%.
- RAL đang giao dịch ở PE dự phóng là 8,7x.

Tin tức/sự kiện

Do tính chất chu kỳ kinh doanh, Q1 thường là quý cao điểm của RAL. Trong Q1/2014, công ty đã lần lượt hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Nhận định của MBKE

Doanh thu 1Q/2014 tăng 16% n/n đạt 701 tỷ đồng, mức tăng này đến từ sự cải thiện về doanh thu từ thị trường nội địa, chủ yếu là các sản phẩm thiết bị chiếu sáng bao gồm đèn compact và đèn tiết kiệm điện LED, đã bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ 2013.

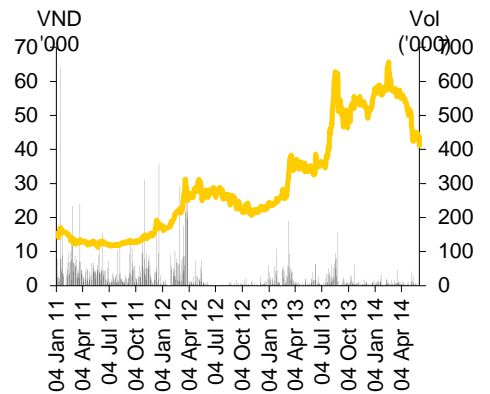
Mặc dù đèn LED mới đưa ra thị trường nhưng mức tiêu thụ khá tốt do nhu cầu sử dụng thiết bị tiết kiệm điện ngày một tăng. RAL kỳ vọng đèn LED sẽ tăng tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu lên 10% trong 2014. Thêm vào đó, biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm đèn LED này cao đã góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp của RAL thêm 1 điểm phần trăm lên 20% trong quý 1/14. Lợi nhuận gộp đạt 138 tỷ đồng, tăng 22% n/n. Tuy nhiên, lợi nhuận từ hoạt động tài chính ghi nhận mức âm 7,8 tỷ, tăng đáng kể so với mức âm 644 triệu đồng của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính là do không còn khoản đóng góp bất thường từ việc đánh giá lại chênh lệch tỷ giá và lãi chậm trả, xuất phát từ khoảng nợ khó đòi với khách hàng Cuba từ 2007. Ngoài ra, tỷ lệ chí phí BH&QLDN/DT tăng 1 điểm phần trăm và lỗ từ hoạt động kinh doanh khác 7,5 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức lời 15 triệu đồng trong Q1/2013 nên lợi nhuận sau thuế giảm 33% n/n và đạt 18,1 tỷ đồng.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.748	2.074	2.297	2.561	2.945
EBITDA	251	281	202	199	220
Lợi nhuận ròng	60	69	86	54	65
EPS	5.218	5.962	7.451	4.707	5.658
Tăng trưởng EPS (%)	63	14	25	(37)	20
Cổ tức/cổ phiếu	3.900	3.000	3.500	3.000	3.000
PER	7,9	6,9	5,5	8,7	7,3
EV/EBITDA (x)	4,5	4,0	5,0	5,4	5,7
Lợi tức (%)	7,3	7,3	8,5	7,3	7,3
P/BV(x)	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Nợ ròng/VCSH (%)	136,4	142,5	139,8	107,3	114,0
ROE (%)	13,1	14,6	17,1	10,4	11,8
ROA (%)	4,3	4,5	4,8	3,0	3,3

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	70.000 / 34.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	35,2
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	11,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	473,8
Cổ đông lớn (%):	
Công đoàn RAL	39,4
SCIC	20,6
PYN RAHASTOYHTIO	4,8

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-20,8	-30,2	-23,0	19,4	-29,0
So với Index	-16,9	-27,8	-28,6	10,7	-35,0

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	17,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(538,6)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	43.660
Khả năng trả lãi vay (x):	2,8

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

HĐKD cốt lõi năm 2014 vẫn tốt

Kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất.

Tổng sản lượng sản xuất hàng năm của RAL hiện nay khoảng 170 triệu sản phẩm, trong đó đèn chiếu sáng 150 triệu, phích nước nóng khoảng 12 triệu, các thiết bị phụ trợ khoảng 6 triệu. Hiện các xưởng sản xuất của RAL đều vận hành gần như hết công suất và xu hướng người tiêu dùng đang dần chuyển sang sử dụng các đèn LED (sẽ thay thế các loại đèn sợi đốt và đèn phóng điện truyền thống), nên Rạng Đông lên kế hoạch đầu tư thêm một xưởng sản xuất đèn LED mới. Chi phí đầu tư dự kiến là 190 tỷ trong 2 năm 2014 và 2015. Do sản phẩm đèn LED mới bắt đầu đóng góp doanh thu từ 2013 nên chúng tôi cho rằng việc đầu tư sẽ thực hiện chủ yếu trong năm 2015.

Theo dự báo thị trường, cạnh tranh trong ngành thiết bị chiếu sáng sẽ ngày một gay gắt hơn vì mục tiêu thị phần đèn LED trong tương lai. Tuy nhiên với kinh nghiệm thành công khi chiếm lĩnh thị phần đèn compact nội địa, chúng tôi kì vọng RAL vẫn giữ được vị thế dẫn đầu và thị phần của mình, qua đó, đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu khá vững chắc, bình quân trong giai đoạn 2014-2016 là 12%.

HĐKD cốt lõi 2014 vẫn tốt.

Chúng tôi dự báo tổng doanh thu 2014 của công ty sẽ tăng trưởng khoảng 12% n/n, đạt 2.568 tỷ đồng. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ các thiết bị đèn chiếu sáng, chiếm khoảng 70% tỷ trọng tổng doanh thu với mặt hàng chủ yếu là đèn compact và sự tăng trưởng của đèn LED. Trong 9 năm qua, RAL luôn kiểm soát tốt chi phí giá thành với biên lợi nhuận gộp duy trì trung bình từ 20 -22%. Theo đó, chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp của RAL trong 2014 duy trì ở mức 20% và lợi nhuận gộp đạt khoảng 504 tỷ đồng, tăng 12% n/n.

Khoản thu nhập tài chính bất thường không còn trong 2014...

Tại thời điểm cuối 2007, RAL có khoản phải thu dài hạn đối với đơn hàng xuất khẩu sang thị trường Cuba, trị giá khoảng 5 triệu USD. Theo đánh giá của Ban TGD, khoản công nợ này chắc chắn thu được nhưng thời gian thu hồi lâu nên RAL không tính lãi chậm trả và cũng không đánh giá lại chênh lệch tỷ giá cuối kỳ đối với khoản công nợ có gốc ngoại tệ này. Đến cuối Q3/2012, công ty đã thu hồi được toàn bộ số dư tiền VNĐ trên sổ kế toán và đồng thời cũng đánh giá lại chênh lệch tỷ giá và lãi trả chậm. Vào cuối Q4/2012 và cả năm 2013, RAL đã thu được lần lượt 15,4 và 39,3 tỷ đồng từ lời tỷ giá và lãi trả chậm. Do vậy doanh thu tài chính trong 2 năm trước đạt 20 và 60 tỷ, tăng đáng kể so với mức trung bình khoảng 4-5 tỷ đồng (chủ yếu đến từ tiền gửi ngân hàng). RAL cho biết chỉ còn 3,2 tỷ đồng tiền nợ, hiện đã thu được vào tháng 1/2014 nên cả năm nay doanh thu tài chính sẽ không còn đột biến.

...lợi nhuận sau thuế 2014 giảm 37% n/n.

Do không có đóng góp từ lãi tỷ giá và khoản thu từ phạt trả chậm, doanh thu tài chính ước đạt 20 tỷ đồng, giảm 66% n/n. RAL thường sử dụng nợ

vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động nên chi phí lãi vay cao. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính dự báo âm 57,3 tỷ trong khi năm trước là âm khoảng 7 tỷ đồng và lỗ từ HĐKD khác là 15 tỷ, lợi nhuận sau thuế 2014 ước đạt 54 tỷ đồng, giảm 37% n/n.

Cổ tức ổn định và ở mức cao.

Tính đến ngày 31/3/2014, RAL có số dư tiền thuần là 620 tỷ đồng, dự kiến đủ mạnh để đáp ứng các yêu cầu về vốn đầu tư tài sản cố định trong 2014. Công ty cũng lên kế hoạch sẽ chia cổ tức bằng tiền mặt 3.000 đồng trên mỗi cổ phiếu trong 2014. Với mức cổ tức này tương ứng tỷ lệ chi trả cổ tức là 64%, tương đương mức trung bình dao động trong khoảng 50-60% trong những năm trước và tương ứng 7,3% lãi cổ tức, cao hơn mức lãi suất ngân hàng hiện nay. Tại ĐHCĐ 2014, RAL đã nâng tỷ lệ chi trả cổ tức từ 3.000 lên 3.500 đồng, tương ứng lợi suất cổ tức 8,5%.

Định giá

Mặc dù lợi nhuận 2014 sụt giảm mạnh so với năm trước nhưng chúng tôi vẫn đánh giá tiềm năng của RAL trong tương lai là lạc quan nhờ mảng kinh doanh cốt lõi dự báo tiếp tục tăng trưởng. Hiện Rạng Đông chiếm lĩnh khoảng 25% thị phần bóng đèn cả nước và ưu thế ở các công trình phía Bắc. Công ty vẫn đang giữ vững vị trí dẫn đầu của mình và tiếp tục mở rộng thị phần thông qua các kế hoạch đầu tư công nghệ đèn LED. Với dự báo 2014 như trên, EPS 2014 ước tính 4.707 đồng/cổ phiếu và PE dự phóng ở mức 8,7x, tương đương trung bình ngành.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	7,9	6,9	5,5	8,7	7,3
P/BV (x)	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
P/NTA(x)	1,7	2,0	2,7	3,0	1,9
Net dividend yield (%)	7,3	7,3	8,5	7,3	7,3
FCF yield (%)	(16,2)	15,3	3,1	(21,9)	(3,1)
EV/EBITDA (x)	4,5	4,0	5,0	5,4	5,7
EV/EBIT (x)	5,5	6,3	8,1	7,5	7,8
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.748	2.074	2.297	2.561	2.945
Giá vốn hàng bán	1.300	1.575	1.844	2.065	2.338
khấu hao	(47)	(100)	(77)	(57)	(58)
Lợi nhuận gộp	448	479	450	504	577
Chi phí bán hàng & QLDN	244	298	325	362	416
EBIT	203	181	125	142	161
Chi phí tài chính ròng	(122)	(73)	(7)	(57)	(63)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	(2)	(10)	(2)	-	-
Thu nhập trước thuế	80	97	116	69	83
Thuế thu nhập	20	28	31	15	18
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST của CĐ công ty mẹ	60	69	86	54	65
EBITDA	251	281	202	199	220
EPS	5.218	5.962	7.451	4.707	5.658
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	1.400	1.531	1.772	1.782	1.958
Tài sản ngắn hạn	1.085	1.293	1.591	1.619	1.705
Tiền và tương đương tiền	162	244	504	419	346
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Hàng tồn kho	815	862	869	970	1.098
Phải thu khách hàng	100	175	201	210	238
Khác	7	12	18	20	22
Tài sản dài hạn	315	238	181	163	253
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định ròng	276	233	176	158	247
Khác	7	5	5	5	6
Nợ phải trả	943	1.062	1.270	1.260	1.405
Nợ ngắn hạn	886	1.056	1.268	1.258	1.403
Phải trả ngắn hạn	56	46	68	67	76
Vay ngắn hạn	757	895	1.040	1.012	1.124
Khác	73	115	160	179	203
Nợ dài hạn	57	5	2	2	2
Nợ dài hạn phải trả	57	5	2	2	2
Khác	0	-	-	-	-
Nguồn vốn	457	469	502	522	552
Vốn góp cổ đông	115	115	115	115	115
Các quỹ	124	140	140	140	140
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	55	94	168	17	(4)
Lợi nhuận ròng	60	69	86	54	65
Khấu hao	47	100	77	57	58
Thay đổi vốn hoạt động	(339)	(219)	(63)	(94)	(127)
Khác	287	145	69	-	-
Dòng tiền hữ đầu tư	(84)	(63)	(16)	(38)	(147)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(90)	(67)	(36)	(38)	(147)
Thay đổi trong đầu tư	6	3	20	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(29)	31	152	(22)	(151)
Dòng tiền hữ tài chính	151	52	108	(63)	78
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	-	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	1.377	1.568	1.703	(28)	112
Khác	(1.195)	(1.482)	1.703	(28)	112
Cổ tức	(31)	(35)	(35)	(35)	(35)
Dòng tiền ròng	122	83	260	(84)	(73)

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	28,2	17,5	11,7	12,0	13,5
Thu nhập	63,2	14,2	25,0	(36,8)	20,2
EBITDA	56,0	12,0	(28,1)	(1,5)	10,4
Lợi nhuận ròng	63,2	14,2	25,0	(36,8)	20,2
EPS	63,2	14,2	25,0	(36,8)	20,2
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,6	23,3	19,6	19,6	19,8
Tỷ suất EBIT	11,6	8,8	5,5	5,5	5,5
Tỷ suất EBITDA	14,3	13,5	8,8	7,8	7,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,4	3,3	3,7	2,1	2,2
ROA	4,3	4,5	4,8	3,0	3,3
ROE	13,1	14,6	17,1	10,4	11,8
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	177,9	191,8	207,6	194,4	204,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	136,4	142,5	139,8	107,3	114,0
Khả năng trả lãi vay (X)	1,8	2,1	2,8	1,9	2,1
K,năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,5	1,0	2,6	0,2	(0,0)
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2
Khả năng TT nhanh (X)	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(651.7)	(656.4)	(538.6)	(594.6)	(780.1)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	5.218	5.962	7.451	4.707	5.658
CFPS	4.797	8.201	14.637	1.464	(323)
BVPS	39.769	40.826	43.660	45.368	48.025
SPS	151.973	178.617	199.426	223.357	253.511
EBITDA/share	21.795	24.408	17.539	17.284	19.087
Cổ tức tiền mặt	3.000	3.000	3.500	3.000	3.000

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 Diệp

(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 để 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