



## GỖ TRƯỜNG THÀNH (TTF VN)

Giá cổ phiếu: 8.600 VND

VHTT: 632.1 tỷ VND

Việt Nam

GTGD bq: 11,32 tỷ VND

Hàng sản xuất

# N/A

### Tập trung tái cơ cấu nguồn vốn 2014

- **Kỳ vọng tỷ lệ nợ/VCSH sẽ giảm còn 101% từ mức 233% cuối 2013.**
- **Hoạt động kinh doanh có khả năng hồi phục trong Q3 hoặc Q4/2014.**
- **Rủi ro EPS pha loãng 24%.**

### Tin tức/sự kiện

TTF công bố kết quả hoạt động kinh doanh Q1/2014 với doanh thu đạt 283 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 3 tỷ.

Ngày 2/6/2014, Công ty Mua bán nợ và Tài sản tồn đọng (DATC) đã ký kết mua 543 tỷ đồng khoản nợ của TTF tại Vietcombank.

### Nhận định của MBKE

TTF đang gặp khó khăn trong mảng kinh doanh chính do toàn bộ hàng tồn kho nguyên liệu, được dùng để làm tài sản đảm bảo cho các khoản nợ, đang bị ngân hàng phong tỏa. Do đó, công ty không thể tiếp tục sản xuất giao hàng cho các khách hàng. Doanh thu thuần của TTF đạt 283 tỷ đồng giảm 50% n/n. Nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện 12 điểm phần trăm, và chi phí lãi vay giảm 12% n/n nên LNST tăng 74% n/n, đạt khoảng 3 tỷ đồng. Tuy nhiên, mức lãi 3 tỷ đồng vẫn còn cách xa so với kế hoạch 63,45 tỷ đồng đã được thông qua tại ĐHCĐ 2014.

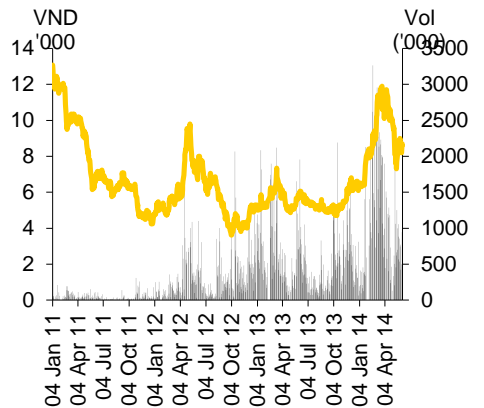
Thành công trong đàm phán với DATC được xem là nỗ lực lớn nhất của TTF trong việc tái cấu trúc nợ và tài chính trong thời gian qua. Tình hình tài chính của TTF có cải thiện với tỷ lệ tổng nợ/VCSH đã giảm từ mức 269% cuối 2012, xuống còn 233% cuối 2013 và ở mức 227% vào cuối tháng 3/2014. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn ở mức cao so với các DN cùng ngành nói riêng và các DN sản xuất nói chung.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	1.903	2.188	3.015	2.625	1.550
EBITDA	102	263	263	264	215
Lợi nhuận ròng	23	52	9	2	4
EPS	1.129	1.671	297	63	53
Tăng trưởng EPS (%)	(15)	48	(82)	(79)	(17)
Cổ tức/cổ phiếu	1.000	1.000	-	-	-
PER	7,6	5,1	28,9	135,7	163,3
EV/EBITDA (x)	11,9	7,5	8,6	8,6	12,1
Lợi tức (%)	11,6	11,6	-	-	-
P/BV(x)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	137,6	153,7	232,2	278,0	268,3
ROE (%)	3,5	7,6	1,4	0,4	0,5
ROA (%)	1,1	2,0	0,3	0,1	0,1

### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	12.200 / 4.700
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	79,62
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	73,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	632.1
Cổ đông lớn (%):	
VO TRUONG THANH	10,0
MUTUAL FUND ELITE	5,2
PYN RAHASTOYHTIO	5,2

### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-9,5	-15,7	26,5	42,0	36,5
So với Index	-7,2	-12,0	17,0	32,6	25,0

### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	0,5
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(1.916)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	12.892
Khả năng trả lãi vay (x):	1,0

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

## Tập trung tái cơ cấu nguồn vốn 2014

### Cập nhật tiến trình tái cơ cấu nguồn vốn.

Do hoạt động kinh doanh chính không hiệu quả trong khi nợ vay cao đã khiến TTF có khả năng bị vỡ nợ. Từ Q2/2013 các ngân hàng đã ngừng giải ngân và TTF rơi vào tình trạng thiếu hụt dòng tiền. Tổng nợ của TTF vào thời điểm 31/3/2014 là 1.939 tỷ (94% là nợ ngắn hạn) với tỷ lệ nợ/VCSH là 227%. Trước tình thế đó, Công ty đã phải quyết định cơ cấu nợ bằng 3 giải pháp đồng thời: (1) Công ty Mua bán nợ và Tài sản tồn đọng thuộc Bộ Tài Chính (DATC) sẽ mua lại 543 tỷ từ các ngân hàng; (2) Huy động vốn từ các đối tác chiến lược 370 tỷ (Tập đoàn Oiji Nhật Bản khoảng 300 tỷ đồng và đối tác chiến lược trong nước khoảng 70 tỷ) và (3) Dự kiến thu hồi khoảng gần 100 tỷ đồng đầu tư tài chính dài hạn và bán thanh lý một số tài sản đất đai công ty không sử dụng. Cập nhật tiến trình cho đến ngày 2/6/2014:

- (1) DATC đã ký kết mua 543 tỷ đồng nợ của TTF tại Vietcombank. Cụ thể, khoảng 165 tỷ đồng chuyển thành vốn góp vào công ty dưới hình thức phát hành riêng lẻ hơn 19,56 triệu CP với giá bán là 8.400 đồng/CP, và 378 tỷ đồng còn lại cho TTF vay với lãi suất ưu đãi khoảng 7-8%/năm.
- (2) Việc phát hành riêng lẻ (i) 25 triệu CP, giá phát hành không thấp hơn 12.000 đồng/cổ phần, tương đương 300 tỷ, cho Oiji và (ii) 7 triệu CP, giá phát hành bằng mệnh giá, tương đương 70 tỷ cho đối tác chiến lược trong nước, đang bàn về các điều kiện chi tiết của hợp đồng. TTF cho biết nếu đàm phán thành công thì Oiji sẽ cùng tham gia điều hành công ty nhằm tăng giá trị xuất khẩu ra thị trường quốc tế với thương hiệu của đối tác.
- (3) Hết Q1/2014, TTF chưa ghi nhận khoản thu hồi nào từ đầu tư dài hạn.

Nếu phương án 1&2 đồng thời xảy ra theo kế hoạch công ty thì (i) nợ vay từ ngân hàng sẽ giảm ít nhất khoảng 500 tỷ đồng (không tính khoản nợ 378 tỷ đồng từ DATC) xuống còn khoảng 1.439 tỷ đồng và (ii) vốn góp cũng sẽ tăng thêm khoảng 500 tỷ đồng, nâng tổng vốn góp và thặng dư vốn cổ phần lên 1.300 tỷ đồng. Bên cạnh các giải pháp trên, hiện tại đa số các ngân hàng đã chấp nhận giữ nguyên hạn mức tín dụng cho TTF đến tháng 09/2014 và thay đổi thời gian trả lãi từ 1 tháng sang 3 tháng, đồng thời trong thời gian này các ngân hàng cũng cam kết sẽ không thu lại phần nợ gốc. Điều này sẽ hỗ trợ doanh nghiệp đáng kể trong việc chủ động vốn lưu động. Theo ước tính, tỷ lệ nợ/VCSH kì vọng giảm còn 101% từ mức 233% cuối 2013.

### Dự phóng 2014.

TTF cho biết đã nhờ hỗ trợ từ ngân hàng mới, Việt Á, để tài trợ vốn lưu động mới cho công ty với tài sản thế chấp là các hợp đồng đầu ra đã ký kết. Với giải pháp này TTF có thể mua mới nguyên liệu cho các hợp đồng mới đã ký kết để tạo doanh thu trong 2014. Ngoài ra, khi các phương án cơ cấu nợ được các ngân hàng đồng ý phê duyệt thì tồn kho nguyên liệu cũ sẽ được giải chấp, đưa vào sử dụng và bán thanh lý. TTF cho rằng kinh doanh chính

sẽ hồi phục từ cuối Q2/2014 khi các phương án xử lý nợ được thông qua. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc thời gian để hoàn thành đàm phán và các thủ tục liên quan dự kiến sẽ mất khoảng 3-6 tháng. Do đó sự hồi phục kinh doanh sẽ có độ trễ hơn so với ước tính của công ty.

Bên cạnh đó, ngày 9/1/2014, TTF đã thay đổi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, trong đó có bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh bất động sản, xây dựng nhà. Như vậy, trong 2014, doanh thu TTF dự báo sẽ có đóng góp từ thi công cho các dự án tòa nhà trụ sở chính Vietinbank và các dự án của Vincom. Rừng tràm của công ty cũng đến giai đoạn thu hoạch vào cuối năm 2013. Theo đó, mỗi năm doanh thu từ khai thác rừng tràm khoảng 100 tỷ đồng trong giai đoạn 2014-2019. Trên quan điểm thận trọng, doanh thu của TTF sẽ khả quan hơn từ quý 3 hoặc quý 4 nhưng về lợi nhuận vẫn còn khó khăn do còn phụ thuộc vào tiến độ đàm phán xử lý nợ.

### **Đánh giá.**

Thành công trong đàm phán với DATC được xem là nỗ lực lớn nhất của TTF trong việc tái cấu trúc nợ và tài chính trong thời gian qua. Tình hình chi phí tài chính của TTF có cải thiện với tỷ lệ tổng nợ/VCSH đã giảm từ mức 269% cuối 2012, xuống còn 233% cuối 2013 và ở mức 227% vào cuối tháng 3/2014. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn ở mức cao so với các DN cùng ngành nói riêng và các DN sản xuất nói chung. Chúng tôi đánh giá công ty đã có những bước tiến khả quan trong quá trình đàm phán với các bên liên quan, tuy nhiên, hiện tại vẫn còn nhiều rủi ro:

- *Việc tái cơ cấu tài chính bị chậm trễ* so với kế hoạch làm dòng tiền tiếp tục thiếu hụt, dẫn đến không giải phóng được hàng tồn kho ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của TTF trong 2014 và khả năng hồi phục sẽ chậm đi.
- *Việc tiêu thụ hàng tồn kho gỗ*, nếu được giải chấp, có khả năng gặp khó khăn. Giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 31/3/2014 là 2.336 tỷ đồng (bao gồm cả rừng tràm), trong đó gỗ Teak tồn kho ước khoảng 400 tỷ đồng. Đây là loại gỗ có giá trị cao và trước đây gặp khó khăn về đầu ra do khách hàng chuyển sang các loại gỗ có giá trị thấp hơn. Thị trường thế giới đối với dòng hàng cao cấp làm bằng gỗ này vẫn chưa hồi phục mạnh mẽ thì việc tiêu thụ nguyên liệu này cũng sẽ rất khó khăn. Ngoài ra, do tồn kho kéo dài từ 2008 đến nay, chất lượng nguyên liệu cũng xuống cấp từ 10-25% tùy loại. Do đó, dự kiến bán lỗ trên 20%. Theo TTF, lỗ tiềm tàng đối với nguyên liệu tồn kho là khoảng 125 tỷ đồng.
- *EPS sẽ bị pha loãng* nếu quá trình đàm phán thành công. Với số lượng sẽ cổ phiếu tăng lên ước tính làm cho thu nhập trên một cổ phiếu (EPS) sẽ bị pha loãng khoảng 24%.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	23,7	10,6	59,8	233,9	163,2
P/BV (x)	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7
P/NTA(x)	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7
Net dividend yield (%)	11,6	11,6	-	-	-
FCF yield (%)	(0,4)	(0,9)	(0,9)	5,5	(14,0)
EV/EBITDA (x)	11,9	7,5	8,6	8,6	12,1
EV/EBIT (x)	13,5	8,5	10,0	10,0	12,1
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>1.903</b>	<b>2.188</b>	<b>3.015</b>	<b>2.625</b>	<b>1.550</b>
Giá vốn hàng bán	1.735	1.811	2.637	2.286	1.241
khấu hao	(12)	(31)	(37)	(37)	-
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>167</b>	<b>357</b>	<b>362</b>	<b>335</b>	<b>305</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	77	124	137	107	90
<b>EBIT</b>	<b>90</b>	<b>232</b>	<b>225</b>	<b>227</b>	<b>215</b>
Chi phí tài chính ròng	(72)	(176)	(209)	(231)	(210)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	(0)	(0)	(1)	(1)
Lãi/ (lỗ) khác	11	3	2	4	(7)
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>29</b>	<b>59</b>	<b>17</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>
Thuế thu nhập	5	4	7	3	1
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	3	2	(5)	(9)
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>23</b>	<b>52</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
EBITDA	102	263	263	264	215
EPS	1.129	1.671	297	63	53
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.176</b>	<b>2.651</b>	<b>3.337</b>	<b>3.298</b>	<b>3.518</b>
Tài sản ngắn hạn	1.661	1.958	2.557	2.539	2.786
Tiền và tương đương tiền	7	17	24	6	66
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12	15	20	6	52
Hàng tồn kho	984	1.352	1.666	1.956	2.245
Phải thu khách hàng	600	507	823	545	390
Khác	58	67	24	26	34
Tài sản dài hạn	515	693	780	759	732
Đầu tư dài hạn	360	143	173	164	170
Tài sản cố định ròng	151	540	584	568	515
Khác	3	10	23	27	47
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.482</b>	<b>1.841</b>	<b>2.542</b>	<b>2.504</b>	<b>2.570</b>
Nợ ngắn hạn	1.471	1.721	2.418	2.312	2.418
Phải trả ngắn hạn	403	130	399	298	119
Vay ngắn hạn	1.025	1.495	1.836	1.682	1.859
Khác	44	97	183	332	440
Nợ dài hạn	11	120	124	192	152
Nợ dài hạn phải trả	11	119	86	159	123
Khác	0	1	38	33	30
<b>Nguồn vốn</b>	<b>669</b>	<b>688</b>	<b>682</b>	<b>684</b>	<b>851</b>
Vốn góp cổ đông	205	312	312	394	735
Các quỹ	10	10	10	10	14
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>21</b>	<b>119</b>	<b>110</b>	<b>106</b>	<b>96</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>(490)</b>	<b>(233)</b>	<b>(314)</b>	<b>53</b>	<b>11</b>
Lợi nhuận ròng	23	52	9	2	4
Khấu hao	12	31	37	37	-
Thay đổi vốn hoạt động	(358)	(694)	(714)	(180)	(213)
Khác	(167)	378	353	194	220
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(10)</b>	<b>(62)</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>(56)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(6)	(66)	(114)	(39)	(0)
Thay đổi trong đầu tư	(4)	4	128	47	(56)
Khác	7	0	22	19	0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(500)	(295)	(300)	62	(45)
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>468</b>	<b>299</b>	<b>307</b>	<b>(80)</b>	<b>106</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	9	5	-	-	0
Thay đổi khoản nợ vay	2.696	2.345	3.114	2.065	1.252
Khác	(2.215)	(2.028)	(2.806)	(2.145)	1.252
Cổ tức	(22)	(23)	-	-	-
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>(32)</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>(18)</b>	<b>61</b>

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY09A</b>	<b>FY10A</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	175,5	14,0	38,3	(12,6)	(41,0)
Thu nhập	15,6	125,7	(82,2)	(73,2)	55,1
EBITDA	(6,1)	157,0	(0,2)	0,5	(18,7)
Lợi nhuận ròng	15,6	125,7	(82,2)	(73,2)	55,1
EPS	(15,4)	48,0	(82,2)	(78,7)	(16,9)
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,8	16,5	12,1	12,8	19,7
Tỷ suất EBIT	4,7	10,7	7,5	8,7	13,9
Tỷ suất EBITDA	5,4	12,0	8,7	10,1	13,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,2	2,4	0,3	0,1	0,2
ROA	1,1	2,0	0,3	0,1	0,1
ROE	3,5	7,6	1,4	0,4	0,5
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	154,7	234,7	281,6	269,2	232,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	137,6	153,7	232,2	278,0	268,3
Khả năng trả lãi vay (X)	1,3	1,3	1,1	1,0	1,0
K,năng trả lãi&vay NH (X)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	(5,9)	(1,4)	(1,3)	0,2	0,1
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Khả năng TT nhanh (X)	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(1.028)	(1.596)	(1.897)	(1.835)	(1.916)
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	1.129	1.671	297	63	53
CFPS	(23.887)	(7.443)	(10.051)	1.347	148
BVPS	32.653	22.009	21.835	17.372	11.582
SPS	92.764	69.368	95.967	66.553	21.025
EBITDA/share	4.996	8.424	8.408	6.703	2.919
Cổ tức tiền mặt	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](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