



Đầu tư và Phát triển ĐQG I.D.I (IDI VN)

Giá cổ phiếu: 13.500 VND

VHTT: 611 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 16.000 VND

GTGD bq: 16,38 tỷ VND

Hàng sản xuất

MUA

LNST 9T/14 tăng 2,8 lần n/n.

- LNST 9T/14 tăng mạnh nhờ HĐKD cá tra cải thiện và chuyển nhượng dự án trung tâm thương mại Lấp Vò.
- Dầu cá Ranee ước mang lại 154 tỷ DT trong 2014.
- Dự phóng LNST 2014 tăng 195% n/n .
- Phát hành cp tỷ lệ 6:5, ước tính EPS pha loãng 8%.

Tin tức/sự kiện

IDI công bố KQKD 9T/2014 khả quan với DT và LNST tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, lần lượt đạt 1.156 tỷ đồng và 87,5 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

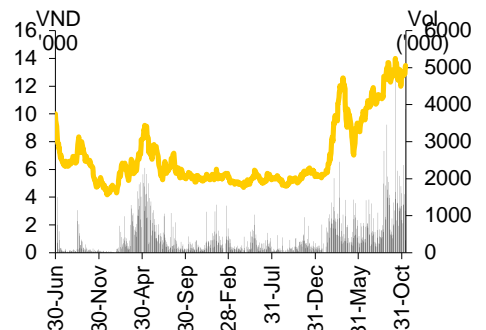
Tổng DT 9T/14 của IDI tăng 46% n/n với mảng cá tra là nguồn thu chính (84% tổng DT). Mảng này đã tăng khoảng 27% n/n trong 9T/14, đạt 1.351 tỷ nhờ sản lượng cá tra xuất khẩu tăng. IDI đã tăng cường mở rộng thị phần tại Trung Quốc (từ mức 15% trong 2013 lên 30% trong 9T/14) để bù đắp sự sụt giảm của thị trường Mỹ (đóng góp 40% trong 2013) do thuế chống bán phá giá POR9 cao hơn. Chúng tôi cho rằng với mức thuế sơ bộ POR10 ước sẽ không giảm và tạo áp lực lên thị phần tại Mỹ, IDI sẽ chuyển hướng xuất khẩu mạnh sang thị trường Châu Á. Doanh thu từ BĐS tăng đột biến 12 lần n/n, đạt 117 tỷ nhờ chuyển nhượng dự án (*trang 3*) cho Tập đoàn Sao Mai (ASM). Mảng dầu ăn bắt đầu đóng góp vào tổng DT từ Q2/14 và đạt khoảng 124 tỷ trong 9T/14. Cùng với chi phí tài chính và chi phí BH&QLDN đều giảm so với cùng kỳ nên LNST tăng 2,8 lần n/n.

IDI sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong tháng 11, có khả năng phản ánh tích cực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn. EPS 2014 pha loãng là 2.451 đồng/cp, tương ứng P/E 5,5 lần. Với PE mục tiêu 6,3 lần (30% chiết khấu so với PE của ngành) thì giá mục tiêu của IDI sẽ là 16.000đồng/cp. Khuyến nghị MUA ngắn hạn

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	14.500 / 5.750
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	62,42
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	45,6
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	611
Cổ đông lớn (%):	
THANG LONG SEC JSC	15,2
THANH THUAN LE	13,0
MB SECURITIES JSC	9,5

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	3,9	18,6	72,9	129,7	123,3
So với Index	4,7	19,4	52,3	90,3	87,5

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	7,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(751)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	15.198
Khả năng trả lãi vay (x):	1,8

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.102	1.350	1.816	2.168	2.143
EBITDA	144	115	108	190	177
Lợi nhuận ròng	40	37	41	121	114
EPS	869	802	901	2.658	2.451
Tăng trưởng EPS (%)	(57)	(8)	12	146	(6)
Cổ tức/cổ phiếu	-	-	-	1.000	1.000
PER	13,0	14,0	12,5	5,1	5,4
EV/EBITDA (x)	7,1	10,1	11,6	7,2	7,9
Lợi tức (%)	-	-	-	7,4	7,4
P/BV(x)	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8
Nợ ròng/VCSH (%)	93	102	120	130	105
ROE (%)	7,3	6,8	7,1	16,6	14,3
ROA (%)	2,7	2,5	2,2	6,0	5,6

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

Dầu cá Ranee ước mang lại 154 tỷ DT trong 2014.

Sản phẩm dầu cá là một sản phẩm không hề xa lạ với mọi người như là thực phẩm tốt cho tim mạch. Nhu cầu về dầu cá của người tiêu dùng trên thế giới ngày càng tăng cao, đặc biệt là các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam do người tiêu dùng đang ngày càng hướng về những sản phẩm an toàn và bổ dưỡng. Tỷ trọng nhiều nhất trong cơ cấu nguyên liệu của dầu cá là mỡ cá (85%). Với vùng nguyên liệu của mình, IDI có thể tự chủ khoảng 40% nhu cầu mỡ cá. Theo đó, nhằm gia tăng hiệu quả chuỗi giá trị, IDI đầu tư nhà máy tinh luyện mỡ cá tra với công suất thiết kế là 200 tấn nguyên liệu/ngày. Giai đoạn 1 công suất 100 tấn/ngày đã đi vào hoạt động đầu tháng 7 năm 2013, tạo ra 97 tấn thành phẩm mỗi ngày. Giá thành sản xuất của mảng này tương đối ổn định với biên LNG ước khoảng 15-18%.

Hiện sản phẩm Dầu Ăn Sao Mai – Ranee mới được đưa ra thị trường trong tháng 10/2014 với giá bán khoảng 42.000 đồng/lít. IDI hướng đến sản phẩm dầu ăn ở phân khúc cao cấp cùng dòng với những loại như dầu cá hồi, dầu olive nên giá bán cũng cao hơn so với sản phẩm dầu ăn truyền thống khác (dầu đậu nành). IDI kì vọng sẽ thành công qua phân khúc bán lẻ (siêu thị, tạp hóa) dưới thương hiệu dầu ăn dinh dưỡng cao cấp Sao Mai.

Hiện Ranee còn rất mới với người tiêu dùng, chúng tôi cho rằng IDI cần thời gian tiếp cận thị trường, theo đó, mục tiêu đạt 529 tỷ doanh thu trong 2014 là khó hoàn thành. Trong 9T/14, doanh thu từ dầu cá chỉ mới hoàn thành 23% kế hoạch, chúng tôi ước doanh thu cả năm khoảng 154 tỷ.

Dự phóng LNST 2014 tăng 195% n/n.

Dựa trên KQ 9T/14, chúng tôi ước tính tổng doanh thu 2014 đạt khoảng 2.168 tỷ đồng, tăng 20% n/n. Trong đó doanh thu từ xuất khẩu cá tra ước 1.854 tỷ đồng, từ dầu ăn là 154 tỷ, từ chuyển nhượng dự án là 160 tỷ. Biên LNG cả năm trung bình ở mức 12% và tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT giảm 1 điểm phần trăm n/n, tương đương kết quả 9T/2014. *Xin nói thêm, biên LNG 9T/14 tăng 1 điểm phần trăm (ppt) lên mức trung bình 12%, chủ yếu nhờ đóng góp thêm LN từ BĐS và dầu cá. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu 9T/14 cũng giảm 1,2 ppt.*

Bên cạnh đó, lỗ từ tài chính ở mức âm 37 tỷ, cải thiện so với mức lỗ 46 tỷ cùng kỳ do lãi vay giảm. LNST là 121 tỷ, tăng 195% n/n.

Phát hành cổ phiếu tỷ lệ 6:5, ước tính EPS pha loãng 8%.

Ngày 24/11/2014 sắp tới là ngày đăng ký cuối cùng để cổ đông hiện hữu thực hiện quyền mua cổ phiếu IDI với tỷ lệ 6:5, giá mua bằng mệnh giá. Thời gian chuyển nhượng quyền mua từ 8/12 – 29/12/2014. Tổng số lượng cp phát hành thêm là 38 triệu cổ phiếu. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được dùng để nâng công suất nhà máy dầu ăn, xây dựng nhà máy thức ăn, đầu tư mở rộng vùng nuôi và bổ sung vốn lưu động. Giá định đợt phát hành thành công 100%, vốn điều lệ của IDI sẽ tăng lên 83,6 tỷ vào cuối 2014 từ mức 38 tỷ cuối 2013. EPS 2014 ước pha loãng 8%. Trong tháng 7/2014, IDI đã tiến hành trả cổ tức bằng cổ phiếu cho 2 năm 2011 và 2012 với tỷ lệ 5:1.

Định giá.

Mức tăng trưởng doanh thu CAGR 2009-2013 của IDI là 27%, điều này thể hiện sự nỗ lực của công ty trong cải thiện thị phần xuất khẩu cá tra. Tuy nhiên ROE và ROA giảm liên tục qua các năm do lợi nhuận từ kinh doanh cá tra kém hiệu quả hơn, thị trường bất động sản chưa khởi sắc. Ngoài ra, IDI đang hoàn thiện việc thâm nhập vào thị trường bán lẻ đầu cá, nếu thành công thì đây sẽ là cơ sở để doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn trong tương lai. Với thông tin phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu như trên, có khả năng phản ánh tích cực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn. EPS pha loãng là 2.451 đồng/cp, tương ứng P/E 5,5 lần. Với PE mục tiêu 6,3 lần (30% chiết khấu so với PE của ngành) thì giá mục tiêu của IDI sẽ là 16.000đồng/cp. Khuyến nghị MUA ngắn hạn.

Tổng quan công ty. IDI được thành lập năm 2003 hầu hết Ban lãnh đạo của IDI là những cán bộ chủ chốt của Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang. Lĩnh vực hoạt động chính là xây dựng công trình và kinh doanh bất động sản (BDS). Từ 2008, Công ty bắt đầu tham gia vào lĩnh vực xuất khẩu cá tra với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, chiếm 40%.

Lưu ý.

Thương vụ chuyển nhượng dự án trung tâm thương mại Lập Vò có thực sự hiệu quả hay không là vấn đề cần tìm hiểu. Theo phần thuyết minh BCTC hợp nhất giữa niên độ có soát xét về giao dịch của các bên liên quan cho thấy, IDI phải thu của CTCP Đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang là 105 tỉ tiền thanh lý chuyển nhượng dự án. Như vậy, phần lớn giá trị chuyển nhượng thương vụ này vẫn còn nằm trong mục "phải thu khác", chưa được thanh toán bằng tiền mặt. Điều này đồng nghĩa với việc công ty chưa thể sử dụng số tiền này để phục vụ cho việc chi trả các khoản nợ đến hạn hoặc có thể dùng để đầu tư vào các dự án mới. Để có vốn tài trợ cho các dự án sắp tới IDI vẫn phải huy động từ nguồn vốn bên ngoài.

Ngoài ra chúng tôi cũng quan ngại về sự thành công của mảng dầu cá Raneer. Dầu ăn là ngành hàng đang có tốc độ tăng trưởng cao ở Việt Nam. qui mô ngành 2013 đạt hơn 20.700 tỷ đồng, tăng 7,4% về sản lượng và 12% về giá trị và được dự báo còn tăng cao hơn, theo Euromonitor. Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh trong ngành cũng rất lớn. Một số doanh nghiệp vừa và nhỏ như Dầu ăn Happy Koki (Công ty Thực phẩm Long An), dầu ăn Ông Địa (Công ty Trường Phát), doanh thu năm 2013 đều giảm mạnh. Thậm chí, Công ty Vina Acecook đã thất bại với dầu ăn Đệ Nhất và ngưng sản xuất vào cuối 2013. Mới đây nhất là CTCP Kinh Đô (KDC) cũng đang muốn chuyển hướng sang mảng dầu ăn thông qua việc nâng cổ phần của mình tại Vocarimex (dự kiến từ 24% lên 51%), đây là đơn vị nắm cổ phần đáng kể ở hầu hết các công ty dầu ăn lớn. Do vậy, sự thành công của Raneer trong tương lai vẫn là câu hỏi lớn.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	13,0	14,0	12,5	5,1	5,4
P/BV (x)	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8
P/NTA(x)	1,0	1,1	1,1	0,8	0,8
Net dividend yield (%)	-	-	-	7,4	7,4
FCF yield (%)	(24,3)	(11,4)	(4,7)	(13,5)	34,0
EV/EBITDA (x)	7,1	10,1	11,6	7,2	7,9
EV/EBIT (x)	9,0	12,1	14,5	8,8	9,1
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.102	1.350	1.816	2.168	2.143
Giá vốn hàng bán	879	1.118	1.621	1.908	1.885
khấu hao	(18)	(19)	(19)	(22)	(22)
Lợi nhuận gộp	219	213	184	260	257
Chi phí bán hàng & QLDN	105	117	97	104	103
EBIT	126	96	89	168	155
Chi phí tài chính ròng	(73)	(66)	(46)	(37)	(42)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	1	2	(1)	(1)	(1)
Thu nhập trước thuế	42	32	40	118	111
Thuế thu nhập	2	(5)	(1)	(3)	(3)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST của CĐ công ty mẹ	40	37	41	121	114
EBITDA	144	115	108	190	177
EPS	1.042	963	1.082	2.658	2.501
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	1.463	1.468	1.846	2.008	2.054
Tài sản ngắn hạn	848	915	935	1.064	1.132
Tiền và tương đương tiền	153	21	104	31	5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	53	-	13	13	13
Hàng tồn kho	238	423	222	340	336
Phải thu khách hàng	467	479	703	683	675
Khác	5	11	22	65	64
Tài sản dài hạn	548	534	782	875	960
Đầu tư dài hạn	105	104	127	128	128
Tài sản cố định ròng	432	420	644	730	816
Khác	12	10	11	17	17
Nợ phải trả	917	930	1.268	1.279	1.256
Nợ ngắn hạn	851	839	1.201	1.210	1.187
Phải trả ngắn hạn	135	205	264	305	284
Vay ngắn hạn	645	574	788	729	730
Khác	70	60	149	176	173
Nợ dài hạn	66	91	67	69	69
Nợ dài hạn phải trả	66	90	67	69	69
Khác	-	0	-	-	-
Nguồn vốn	546	538	578	729	798
Vốn góp cổ đông	380	380	380	456	456
Các quỹ	15	16	20	22	34
Cổ đông thiểu số					
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	48	15	(36)	64	125
Lợi nhuận ròng	40	37	41	121	114
Khấu hao	18	19	19	22	22
Thay đổi vốn hoạt động	18	(7)	113	(79)	(11)
Khác	(27)	(34)	-	-	-
Dòng tiền hữ đầu tư	(69)	(60)	(72)	(109)	(107)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(36)	(1)	(35)	(108)	(107)
Thay đổi trong đầu tư	(33)	(59)	(36)	(1)	-
Khác	-	-	-	-	-
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(21)	(45)	(108)	(46)	18
Dòng tiền hữ tài chính	123	(86)	190	(27)	(44)
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	35	76	-
Thay đổi khoản nợ vay	1.602	1.416	1.976	(57)	1
Khác	(1.479)	(1.465)	1.962	(57)	1
Cổ tức	(0)	(37)	(0)	(46)	(46)
Dòng tiền ròng	102	(131)	82	(72)	(26)

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	15,9	21,3	35,6	20,2	(1,2)
Thu nhập	(56,8)	(7,6)	12,3	194,9	(5,9)
EBITDA	(6,6)	(20,2)	(6,1)	76,1	(6,8)
Lợi nhuận ròng	(56,8)	(7,6)	12,3	194,9	(5,9)
EPS	(56,8)	(7,6)	12,3	145,7	(5,9)
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,9	16,0	10,2	12,0	12,0
Tỷ suất EBIT	11,4	7,1	4,9	7,7	7,3
Tỷ suất EBITDA	13,1	8,5	5,9	8,8	8,3
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	15,6	15,6	15,7	15,8
ROA	2,7	2,5	2,2	6,0	5,6
ROE	7,3	6,8	7,1	16,6	14,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	130,3	123,5	148,1	109,5	100,2
Nợ vay ròng/VCSH (%)	93,3	102,4	119,5	130,2	105,2
Khả năng trả lãi vay (X)	1,5	1,5	1,8	3,4	3,5
Khả năng trả lãi & vay NH (X)	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,6	0,2	(0,7)	1,3	2,8
Dòng tiền/lãi & nợ vay NH (X)	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Khả năng TT hiện hành (X)	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9
Khả năng TT nhanh (X)	0,8	0,6	0,7	0,7	0,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(559)	(643)	(752)	(767)	(794)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	869	802	901	2.658	2.451
CFPS	1.273	393	(944)	1.399	2.746
BVPS	11.972	11.805	12.665	15.989	17.490
SPS	28.881	35.030	47.485	47.553	46.987
EBITDA/share	3.790	3.025	2.841	4.169	3.885
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

- 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 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 mà 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