

CTCP đầu tư XD 3-2

Tiềm năng tăng trưởng tốt

Giá tham chiếu: 18.000 VND
 Giá mục tiêu: 20.500 VND

Trịnh Thị Ngọc Diệp
diep.trinh@kimeng.com.vn
 (84) 4 44 555 888 – ext 8208

Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu: C32
 Số lượng cổ phiếu (triệu): 11,2
 Vốn hóa thị trường (tỷ đồng): 201,6
 GTGD bình quân (tỷ đồng): n/a
 VN Index:
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%): 92,8

Cổ đông lớn:

TCT SX-XNK Bình Dương: 51,0
 Ông Ngô Đức Tài: 12,05
 Quỹ VF1: 7,22

Chỉ tiêu chính

ROE (%): 32,3
 Tiền mặt ròng (VND b): -0,8
 NTA/CP (VND): 10.407
 Khả năng trả lãi vay (x): 17,7

Công ty cổ phần đầu tư xây dựng 3-2 (C32) được Sở GD&ĐT TP HCM chấp thuận niêm yết 11,2 triệu cổ phiếu. Cổ phiếu C32 dự kiến niêm yết vào ngày 30/11/2012 với giá tham chiếu 18.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi thực hiện báo cáo lần đầu về C32 và dự tính mức giá hợp lý của cổ phiếu này là 20.500 đồng/cổ phiếu dựa vào dự báo lợi nhuận của chúng tôi và mức P/E dự phóng 3,5x.

Công ty xây dựng có uy tín ở tỉnh Bình Dương. Với kinh nghiệm gần 20 năm, Công ty là đơn vị xây dựng có uy tín trên địa bàn tỉnh Bình Dương và các tỉnh lân cận. Công ty có lợi thế cạnh tranh so với các công ty cùng ngành khi tự túc được nguồn nguyên vật liệu như đá, sắt thép, cống bê tông, gạch không nung. Mảng hoạt động này tăng trưởng khá tốt trong năm 2009-2010 với mức tăng trưởng hơn 20%, tuy nhiên có chững lại trong năm 2011 và nửa đầu năm 2012 do tình hình kinh tế nhiều khó khăn. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lĩnh vực này sẽ dần hồi phục kể từ năm sau khi kinh tế vĩ mô có chuyển biến tích cực hơn.

Tăng trưởng từ khai thác KD đá xây dựng. Đây là lĩnh vực tăng trưởng cao (tỷ lệ tăng trưởng bình quân 44%/năm) và đóng góp nhiều nhất vào kết quả HĐ với tỷ trọng 60% doanh thu và hơn 80% lợi nhuận. Đá xây dựng được khai thác và chế biến tại mỏ đá Tân Đông Hiệp (thị xã Dĩ An, tỉnh Bình Dương) với trữ lượng còn lại khoảng 3,5 triệu m³ và thời gian khai thác đến hết 31/12/2015. Với trữ lượng dồi dào, tăng trưởng của mảng này sẽ được duy trì trong những năm tới. Công ty đang hoàn tất thủ tục xin cấp phép tại mỏ đá Phú Giáo với diện tích khai thác hơn 50ha và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối 2014.

Tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động tốt. Tính đến cuối quý 2/2012, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của công ty ở mức thấp 16%. Ngoài ra, Công ty quản lý dòng tiền tương đối tốt với dòng tiền từ hoạt động SXKD luôn dương, đủ bù đắp cho dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính. Tỷ suất lợi nhuận và ROE của Công ty tăng đáng kể trong giai đoạn 2008-2011 và dần ổn định ở mức cao với tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 14% và ROE hơn 30%.

Dự báo lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng kết quả 6 tháng cuối năm 2012 và năm 2013 sẽ được cải thiện do tình hình kinh tế vĩ mô đã có chuyển biến khá tích cực. So với 2011, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2012 tăng 10% và LNTT tăng 5,7% (thấp hơn tăng doanh thu do chi phí giá vốn và chi phí bán hàng tăng). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của Công ty sẽ dần trở lại mức hai con số. Dự báo doanh thu năm 2013 sẽ tăng khoảng 15% và lợi nhuận trước thuế tăng 19%.

C32 – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	213,5	261,5	304,7	373,2	410,7
EBITDA	15,4	56,5	69,3	79,9	85,1
Lợi nhuận ròng	3,7	33,2	42,0	53,5	55,5
EPS	327	2.962	3.749	4.778	4.960
Tăng trưởng EPS (%)	-86,2	806,3	26,6	27,4	3,8
Cổ tức (VND)	-	1.925	2.100	2.400	2.400
PER	55,1	6,1	4,8	3,8	3,6
EV/EBITDA (x)	15,4	3,2	2,9	2,5	2,2
Div Yield (%)	-	10,7	11,7	13,3	13,3
P/BV(x)	1,8	1,4	1,3	1,2	1,0
ROE (%)	5,7	25,4	27,5	32,3	29,0
ROA (%)	2,4	15,3	17,7	20,8	19,5

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Tổng quan về các lĩnh vực hoạt động chính

Công ty xây dựng có uy tín ở tỉnh Bình Dương

Thi công xây dựng là lĩnh vực hoạt động truyền thống của CTCP Đầu tư Xây dựng 3-2 (Công ty) từ khi thành lập vào năm 1993. Với bề dày kinh nghiệm gần 20 năm trong lĩnh vực này, Công ty là đơn vị thi công xây lắp có uy tín trên địa bàn tỉnh Bình Dương và các tỉnh lân cận. Công ty cũng có lợi thế cạnh tranh so với các công ty cùng ngành khi tự túc được nguồn nguyên vật liệu như đá, sắt thép, cống bê tông, gạch không nung. Với nguồn lực dồi dào, kinh nghiệm và uy tín trên thị trường, công ty có đủ năng lực để thi công những công trình dự án lớn về cả dân dụng, công nghiệp, cầu đường và hạ tầng kỹ thuật. Bằng chứng là nhiều công trình lớn nhỏ mà công ty đã đảm trách.

Với uy tín, năng lực và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, Công ty đã tạo lập được quan hệ tốt với các khách hàng, chủ yếu là các ban quản lý dự án của tỉnh Bình Dương và các huyện trong tỉnh, và các doanh nghiệp trong tỉnh Bình Dương cũng như các tỉnh lân cận.

Một số công trình	Khách hàng	Giá trị (tỷ VND)	Thời gian thực hiện
Nâng cấp mở rộng đường 744 gói 4, huyện Dầu Tiếng, tỉnh Bình Dương	BQL dự án giao thông tỉnh Bình Dương	29,8	2006-2007
Nâng cấp mở rộng đường 744 gói 3, huyện Dầu Tiếng, tỉnh Bình Dương	BQL dự án giao thông tỉnh Bình Dương	22,0	2006-2007
Nâng cấp mở rộng đường Phan Bội Châu	BQL dự án Thị xã Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương	23,0	2009
Nâng cấp mở rộng đường ngã tư Bình Trị đi khu dân cư ấp Tân Thắng	BQL dự án Thị xã Dĩ An, tỉnh Bình Dương	35,4	2010-2011
Trường tiểu học bán trú Hồ Hảo Hớn	BQL dự án huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương	20,3	2009-2010
Trường THCS Nguyễn Văn Trỗi	BQL dự án thị xã Thuận An, tỉnh Bình Dương	31,5	2009-2010
Trung tâm giáo dục thường xuyên tỉnh Bình Dương	Trung tâm giáo dục thường xuyên tỉnh Bình Dương	20,7	2006-2007
Trường Nguyễn Chí Thanh	BQL dự án Thị xã Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương	34,7	2009-2010
Trường tiểu học Bình An	BQL dự án Dĩ An, tỉnh Bình Dương	20,2	2009-2010
Trường THCS Nguyễn Thái Bình	BQL dự án Thị xã Thuận An, tỉnh Bình Dương	32,4	2010-2011
Nhà Hội Quán Dầu Tiếng	Công ty TNHH MTV cao su Dầu Tiếng	17,1	2011-2012

Nguồn: Công ty

Đá xây dựng – mảng kinh doanh chính của Công ty

Đây là lĩnh vực sản xuất kinh doanh mà công ty mới tham gia, tuy vậy đã nhanh chóng trở thành lĩnh vực có đóng góp nhiều nhất vào doanh thu và lợi nhuận của công ty với 60% doanh thu và hơn 80% lợi nhuận. Hiện nay, sản phẩm đá xây dựng được Công ty khai thác và chế biến trực tiếp tại mỏ đá Tân Đông Hiệp (thị xã Dĩ An, tỉnh Bình Dương) với quy mô khai thác trên diện tích 12,9ha. Mỏ đá Tân Đông Hiệp đang khai thác có trữ lượng khai thác còn lại khoảng 3,5 triệu m³ đá nguyên khối với thời gian khai thác đến hết 31/12/2015. Mỏ đá này nằm gần Quốc lộ 1K (thuộc địa bàn tỉnh Bình Dương) nên rất thuận tiện cho việc chuyên chở.

Sản phẩm đá xây dựng của Công ty gồm nhiều chủng loại với tính chịu lực cao, ít hút nước và độ chống mài mòn cao, được sử dụng rộng rãi trong xây dựng cầu đường, hạ tầng kỹ thuật và sản xuất vật liệu xây dựng. Khả năng cung ứng của Công ty cũng khá cao với công suất

khai thác 700.000m³/năm và công suất chế biến 850.000m³/năm. Dưới đây là hình ảnh một số sản phẩm đá xây dựng của Công ty.



Vật liệu xây dựng và sản phẩm cơ khí

Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng: các sản phẩm vật liệu xây dựng mà công ty sản xuất gồm: gạch các loại (gạch tự chèn, gạch ống, gạch ốp lát), cống bê tông ly tâm, cống bê tông cốt thép

Sản phẩm cống bê tông được sản xuất theo công nghệ quay ly tâm kết hợp rung theo tiêu chuẩn của Pháp, tại hai Xưởng sản xuất Thuận Giao và Long Nguyên (tỉnh Bình Dương), với tổng công suất gần 60.000 cống/năm. Sản phẩm cống bê tông ly tâm của Công ty đạt chất lượng cao với các ưu điểm vượt trội và được Liên hiệp các hội Khoa học Kỹ thuật Việt Nam cấp Giấy chứng nhận Top 100 sản phẩm ưu tú thời hội nhập WTO năm 2010.

Trong nhiều năm qua, cống bê tông ly tâm của Công ty đang được thị trường đánh giá cao, lượng khách hàng tìm đến không ngừng tăng lên. Với chất lượng cao, giá cả cạnh tranh, giao hàng tận nơi khi có nhu cầu vì vậy sản phẩm đã được các chủ đầu tư tin dùng cho nhiều công trình tiêu biểu như: Khu công nghiệp VSIP I, cụm công nghiệp Uyên Hưng, khu dân cư Vĩnh Phú 2, khu biệt thự vườn Chánh Nghĩa...

Sản xuất sản phẩm cơ khí: công ty chuyên sản xuất các sản phẩm: nhà xưởng, nhà để xe, công-xon mái che, lan can cầu thang, các loại cửa.

Kinh doanh bất động sản

Về mảng kinh doanh bất động sản, trong thời gian qua Công ty đã thực hiện hai dự án là dự án khu dân cư Nguyễn Văn Tiết và dự án khu nhà ở công nhân An Phú. Hầu hết đất nền tại 2 dự án này đã được bán và hiện nay Công ty chỉ đang làm các thủ tục cấp sổ đỏ cho khách hàng.

Chúng tôi được biết Công ty không có kế hoạch đầu tư phát triển thêm dự án mới. Việc này sẽ không ảnh hưởng gì nhiều đến kết quả hoạt động của Công ty vì trong thời gian qua, bất động sản là hoạt động đóng góp rất nhỏ vào lợi nhuận của Công ty với tỷ trọng dưới 5%. Bên

cạnh đó, không tiếp tục tham gia đầu tư bất động sản sẽ giúp Công ty tập trung nguồn lực cho các hoạt động sản xuất kinh doanh chính.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận

Duy trì tăng trưởng tốt từ khai thác kinh doanh đá xây dựng

Hoạt động khai thác và kinh doanh đá xây dựng của Công ty tăng trưởng tốt trong vài năm gần đây với tốc độ tăng trưởng bình quân năm là 44% từ 2007 đến 2011. Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng đến từ cả việc tăng sản lượng và tăng giá bán. Điển hình như trong năm 2011, mảng đá xây dựng tăng 31% so với 2010, trong đó sản lượng thực tế tăng 11% so với 2010 (đạt 1,06 triệu m³), phần còn lại là nhờ giá bán tăng (theo tính toán của chúng tôi giá bán tăng khoảng 18%). Riêng trong 7 tháng đầu năm nay, công ty đã đạt sản lượng thực tế 592.000 m³, bằng 56% sản lượng cả năm 2011. Chúng tôi cho rằng hoạt động khai thác kinh doanh đá xây dựng năm nay sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số.

Hiện nay, trữ lượng khai thác còn lại ở mỏ đá Tân Đông Hiệp là khoảng 3,5 triệu m³ đá nguyên khối và giấy phép khai thác đã được gia hạn đến hết 31/12/2015. Với trữ lượng khá dồi dào, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng của mảng hoạt động này sẽ tiếp tục được duy trì trong những năm tới.

Với định hướng tiếp tục đầu tư phát triển lĩnh vực này trong tương lai, Công ty đang hoàn tất thủ tục xin cấp phép khai thác tại mỏ đá Phú Giáo với diện tích khai thác hơn 50ha. Đến nay Công ty đã thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng được 10ha. Dự kiến mỏ mới sẽ bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối năm 2014. Ngoài ra, công ty tiếp tục nghiên cứu và tìm kiếm thêm mỏ đá mới ở các khu vực khác thuộc tỉnh Bình Dương nhằm phát triển bền vững lĩnh vực này trong tương lai.

Hoạt động xây dựng sẽ dần hồi phục trong thời gian tới

Lĩnh vực xây dựng đóng góp khoảng 30% vào doanh thu của Công ty. Mảng hoạt động này tăng trưởng khá tốt trong năm 2009-2010 với mức tăng trưởng hơn 20%, tuy nhiên có chững lại trong năm 2011 và nửa đầu năm 2012 do tình hình kinh tế chung có nhiều khó khăn. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lĩnh vực này sẽ dần hồi phục kể từ năm sau khi bức tranh kinh tế vĩ mô có chuyển biến tích cực hơn. Trước mắt, Công ty đang và sẽ thực hiện một số hợp đồng xây dựng trên địa bàn tỉnh Bình Dương với tổng trị giá khoảng 104 tỷ đồng (*xem bảng bên dưới*).

Ngoài ra, việc xuất thân từ một doanh nghiệp nhà nước hoạt động trên địa bàn tỉnh Bình Dương đem lại nhiều lợi thế cho lĩnh vực xây dựng của Công ty. Bình Dương là tỉnh nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, giáp TP Hồ Chí Minh, Bình Phước, Đồng Nai. Bình Dương cũng là tỉnh phát triển năng động và có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Trong những năm gần đây, GDP của tỉnh tăng bình quân khoảng 14,5%/năm và trong cơ cấu kinh tế của tỉnh, ngành công nghiệp - xây dựng chiếm tới 63%.

Công trình	Khách hàng	Giá trị (tỷ VND)	Thời gian thực hiện
Đường ven sông Sài Gòn (thị xã Thuận An, tỉnh Bình Dương)	BQL dự án đầu tư xây dựng tỉnh Bình Dương	29,6	2012-2013
Trường tiểu học Thanh Tân	BQL dự án huyện Dầu Tiếng, tỉnh Bình Dương	25,9	2012-2013
Trường THPT Dĩ An	BQL dự án Thị xã Dĩ An, tỉnh Bình Dương	20,8	2011-2012
Đường Lê Chí Dân (TP Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương)	BQL dự án TP Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương	27,2	2012-2013

Nguồn: Công ty

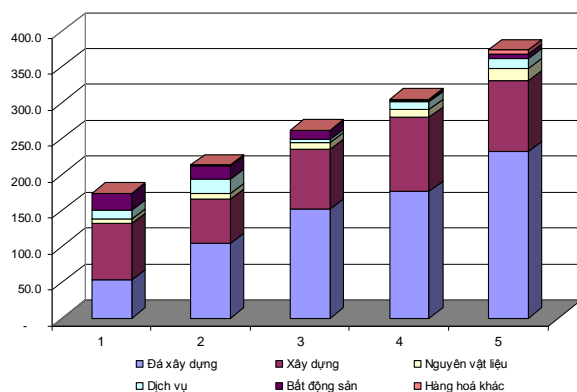
Phân tích tài chính

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận hợp lý

Hai lĩnh vực hoạt động chính là khai thác kinh doanh đá xây dựng và thi công xây dựng là hai lĩnh vực có đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

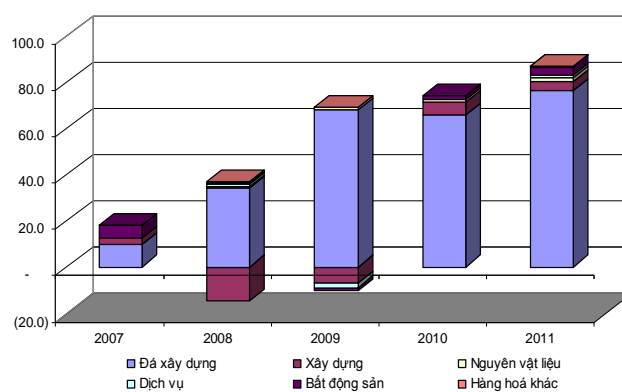
Mảng khai thác kinh doanh đá xây dựng có tốc độ tăng trưởng bình quân cao nhất (44%) và tỷ suất lợi nhuận cao nhất (hơn 30%) trong vòng 5 năm gần đây. Đây cũng là mảng hoạt động chiếm tỷ trọng nhiều nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận với 60% tổng doanh thu và trên 80% lợi nhuận gộp của Công ty. Trong khi đó, mảng xây dựng chiếm khoảng 30% doanh thu và 5% lợi nhuận gộp.

Revenue Breakdown 2007-2011



Nguồn: Công ty, Maybank KE

Gross Profit Breakdown 2007-2011



Nguồn: Công ty, Maybank KE

Tình hình tài chính lành mạnh

Công ty có tình hình tài chính lành mạnh với các chỉ số tài chính tốt. Tính đến cuối quý 2/2012, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của công ty ở mức thấp 16%. Hiện công ty chỉ có khoản vay dài hạn 28 tỷ đồng (thời hạn 3 năm kể từ tháng 2/2011) từ Văn phòng Tỉnh uỷ Bình Dương với lãi suất khoảng 14%. Nhờ đó, Công ty không phải chịu gánh nặng lãi vay.

Ngoài ra, Công ty quản lý dòng tiền tương đối tốt. Trong mấy năm gần đây, Công ty luôn đảm bảo dòng tiền từ hoạt động SXKD dương, đủ để bù đắp cho dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính.

Khả năng sinh lời tốt

Kể từ sau cổ phần hoá vào năm 2008, hiệu quả hoạt động của công ty được cải thiện rõ rệt, đặc biệt là khả năng sinh lời thể hiện qua tỷ suất lợi nhuận và ROE. Tỷ suất lợi nhuận và ROE của Công ty tăng đáng kể trong giai đoạn 2008 – 2011 và dần ổn định ở mức cao. Tỷ suất lợi

nhuận gộp tăng từ 10,4% lên 23,3%, tỷ suất lợi nhuận hoạt động tăng từ 5,5% lên 18,7%, tỷ suất lợi nhuận trước thuế tăng từ 2,6% lên 18,8% và tỷ suất lợi nhuận sau thuế tăng từ 1,8% lên 14,3%. Chỉ số ROE tăng từ 3,2% năm 2008 lên 31,3% năm 2011. Chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động được cải thiện là nhờ công tác quản lý điều hành của Công ty được cải tiến sau khi cổ phần hoá.

Kết quả 6 tháng đầu năm 2012

Tình hình kinh tế trong nước 6 tháng đầu năm nay vẫn còn nhiều khó khăn thách thức, ảnh hưởng không nhỏ đến nhiều lĩnh vực trong nền kinh tế, trong đó có lĩnh vực xây dựng. Do đó, kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty trong 6 tháng đầu năm đã suy giảm so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù doanh thu 6 tháng đầu năm hầu như không thay đổi so với cùng kỳ, lợi nhuận hoạt động của công ty đã giảm 18,9% do chi phí giá vốn tăng 6,2% và chi phí bán hàng tăng tới 34,7%.

Để có cái nhìn khách quan hơn về kết quả hoạt động của Công ty trong 6 tháng vừa qua, chúng tôi xem xét kết quả hoạt động của một số công ty niêm yết cùng ngành và có quy mô tương đương, gồm CTCP khoáng sản và xây dựng Bình Dương (KSB), CTCP Hoá An (DHA) và CTCP Đá Núi Nhỏ (NNC). Theo bảng so sánh dưới đây, chúng tôi nhận thấy mặc dù kết quả hoạt động có suy giảm trong tình hình kinh tế khó khăn chung, CTCP đầu tư xây dựng C32 đã làm tốt hơn các công ty cùng ngành với mức giảm thấp hơn.

Chỉ tiêu (đơn vị tính: tỷ đồng)	KSB		DHA		NNC		C32	
	6T2012	tăng/ giảm so với 6T2011	6T2012	tăng/ giảm so với 6T2011	6T2012	tăng/ giảm so với 6T2011	6T2012	tăng/ giảm so với 6T2011
Doanh thu	263,1	-6,2%	110,9	-5,1%	125,1	-4,7%	144,2	-0,5%
Lợi nhuận hoạt động	59,1	-22,2%	11,6	-63,3%	36,1	-28,7%	30,1	-18,9%
Lợi nhuận trước thuế	62,6	-29,2%	11,0	-64,3%	42,7	-24,2%	29,4	-22,7%
Lợi nhuận sau thuế	46,8	-29,2%	9,2	-59,7%	31,9	-25,1%	21,9	-23,2%
Vốn điều lệ	180,0		151,2		87,7		112,0	
Vốn chủ sở hữu	432,4		305,6		160,8		175,5	
Tổng tài sản	674,0		368,6		220,7		259,6	

Source: công ty, Maybank Kim Eng

Dự báo lợi nhuận

Mặc dù tình hình hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2012 của Công ty sụt giảm so với cùng kỳ, chúng tôi cho rằng kết quả trong 6 tháng cuối năm 2012 và năm 2013 sẽ được cải thiện do tình hình kinh tế vĩ mô đã có những chuyển biến khá tích cực.

Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2012 của công ty sẽ đạt khoảng 410 tỷ, tương đương mức tăng trưởng 10% so với năm trước, trong đó tăng trưởng từ sản phẩm đá xây dựng vẫn đóng vai trò chính (dự báo tăng khoảng 18% so với năm trước). Do chi phí giá vốn, chi phí bán hàng và chi phí quản lý được dự báo vẫn tăng so với năm 2011 nên lợi nhuận của Công ty dự tính sẽ tăng ít hơn ở mức 7% đối với lợi nhuận hoạt động (đạt 74,5 tỷ) và 5,7% đối với lợi nhuận trước thuế (đạt 74 tỷ).

Sang năm 2013, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của Công ty sẽ dần trở lại mức trước đây với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hai con số. Cụ thể, theo dự báo của chúng tôi, doanh thu năm 2013 sẽ tăng khoảng 15% so với 2012, đạt 473 tỷ. Chi phí đầu vào được kỳ vọng sẽ không tăng nhiều bằng tốc độ tăng doanh thu. Do đó, lợi nhuận trước thuế có thể tăng trưởng cao hơn doanh thu ở mức 19% (đạt khoảng 88 tỷ).

Định giá

Bảng dưới đây cho thấy tương quan so sánh giữa C32 và một số cổ phiếu niêm yết cùng ngành và có quy mô tương đương. Theo dự báo của chúng tôi, EPS của C32 trong năm 2012 sẽ đạt khoảng 4.960 đồng/cổ phiếu. Ở mức giá dự kiến niêm yết 18.000 đồng, cổ phiếu C32 sẽ được giao dịch ở mức P/E 3,6x, gần tương đương với mức P/E trung bình 3,7x của ba cổ phiếu niêm yết mà chúng tôi lựa chọn để so sánh. Nếu xét theo chỉ số P/B, P/B của C32 thấp hơn một chút so với P/B trung bình của ba cổ phiếu niêm yết. Ngoài ra, tỷ lệ ROE của C32 ổn định ở mức trên 30% và cao hơn so với trung bình của ba cổ phiếu niêm yết.

Xét thời gian niêm yết dự kiến của C32 là vào tháng 11/2012, thời điểm gần kết thúc năm tài chính 2012. Do vậy, chúng tôi sử dụng EPS dự báo năm 2013 để định giá cho C32 theo phương pháp P/E. Theo đó, chúng tôi giá hợp lý của cổ phiếu C32 là **20.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương với P/E dự phóng 3,5x, thấp hơn một chút so với mức P/E trung bình hiện tại của các công ty cùng ngành.

Công ty	Giá cổ phiếu * (VND)	Vốn hoá TT (tỷ VND)	P/E	PB	ROE
KSB	18.800	338,4	3,4	0,8	24,3
DHA	8.800	132,5	4,2	0,4	10,4
NNC	35.000	291,2	3,4	1,8	54,9
Trung bình			3,7	1,0	29,9
C32	18.000^(*)	201,6^(*)	3,6	0,9	31,3

Nguồn: Công ty, Bloomberg, Maybank KE

(*) Giá cổ phiếu: đối với 3 cổ phiếu niêm yết là giá đóng cửa ngày 4/10/2012; đối với C32 là giá dự kiến niêm yết

Phụ lục

Lịch sử hình thành và quá trình tăng vốn

Tiền thân của Công ty cổ phần đầu tư xây dựng 3-2 là Công ty kinh doanh phát triển nhà Sông Bé, một doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ năm 1993 với lĩnh vực xây dựng là hoạt động kinh doanh duy nhất trong những ngày đầu mới thành lập. Sau đó, công ty đã dần mở rộng sang lĩnh vực khai thác SXKD đá xây dựng, đánh dấu bước phát triển trong chiến lược kinh doanh của Công ty. Công ty chính thức chuyển sang mô hình công ty cổ phần vào năm 2008. Khi cổ phần hoá, vốn điều lệ của Công ty tăng từ 12,7 tỷ lên 112 tỷ. Sau đó, Công ty chưa thực hiện đợt tăng vốn nào.

Ngành nghề kinh doanh chính

- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, cầu đường và hạ tầng kỹ thuật
- Khai thác và chế biến đá xây dựng, sản xuất gạch không nung
- Sản xuất và kinh doanh công ly tâm, công hộp các loại
- Gia công sản phẩm cơ khí công trình
- Kinh doanh vật liệu xây dựng
- Cho thuê xe cơ giới, công cụ dụng cụ thi công xây dựng

Cổ đông lớn

Hiện nay, 51% cổ phần của Công ty vẫn thuộc sở hữu của nhà nước với đại diện cổ đông nhà nước là Tổng công ty SX – XNK Bình Dương. Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VF1), một trong những quỹ lớn có uy tín ở Việt Nam, nắm giữ 7,2% cổ phần của Công ty (tính đến 14/8/2012).

Cổ đông lớn	Địa chỉ	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ nắm giữ (%)
Tổng Công ty SX-XNK Bình Dương	A128 Khu phố Đông Tư, Thị xã Thuận An, tỉnh Bình Dương	5.712.000	51,0
Ông Ngô Đức Tài	83 Đường số 4 Bình Hưng, Bình Chánh, TP Hồ Chí Minh	1.350.000	12,05
Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VF1)	Lầu 10, Cao ốc Central Plaza, 17 Lê Duẩn, TP Hồ Chí Minh	808.840	7,22

Nguồn: Công ty

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	261,5	304,7	373,2	410,7
GVHB (loại trừ khấu hao)	(192,3)	(218,3)	(276,1)	(305,0)
Khấu hao	(10,0)	(12,2)	(10,3)	(10,6)
Lợi nhuận gộp	59,1	74,2	86,9	95,1
Chi phí bán hàng & QLDN	(10,9)	(13,5)	(13,0)	(14,4)
EBIT	46,4	57,1	69,6	74,5
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(1,4)	1,1	(0,9)	(0,5)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	-	-	-	-
Lãi (lỗ) khác	0,5	0,1	1,4	-
Lợi nhuận trước thuế	45,5	58,3	70,1	74,1
Thuế TNDN	(12,4)	(16,3)	(16,6)	(18,5)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	33,2	42,0	53,5	55,5
EBITDA	56,5	69,3	79,9	85,1
EPS (VND)	2.961,6	3.748,7	4.777,7	4.959,6
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	22,5	16,5	22,5	10,0
EBIT	293,9	22,9	22,0	7,1
EBITDA	265,8	22,7	15,3	6,6
Lợi nhuận ròng	786,7	26,6	27,4	3,8
EPS	806,3	26,6	27,4	3,8

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	232,5	242,5	272,3	296,0
Tài sản ngắn hạn	137,7	152,2	163,5	193,3
Tiền	31,4	17,0	27,7	39,3
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	0,1
Hàng tồn kho	72,2	75,6	72,8	91,3
Phải thu khách hàng	29,0	44,0	42,8	58,5
Khác	5,1	15,6	20,1	4,1
Tài sản dài hạn	94,8	90,3	108,8	102,7
Đầu tư dài hạn	0,2	0,2	0,2	0,2
Tài sản cố định ròng	89,6	86,9	106,0	99,4
Khác	5,0	3,2	2,6	3,1
Nợ phải trả	87,3	81,8	101,5	84,1
Nợ phải trả ngắn hạn	86,7	81,2	72,9	56,0
Phải trả nhà cung cấp	24,3	17,4	19,2	15,4
Vay ngắn hạn	10,6	12,5	-	-
Khác	51,8	51,3	53,6	40,6
Nợ phải trả dài hạn	0,6	0,7	28,6	28,1
Vay dài hạn	0,6	0,6	28,5	28,0
Khác	-	0,1	0,1	0,1
Nguồn vốn	145,2	160,6	170,8	212,0
Vốn góp của cổ đông	112,0	112,0	112,0	112,0
Các quỹ	33,2	48,6	58,8	100,0
Khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hữ kinh doanh	73,3	18,4	49,0	24,3
Lợi nhuận ròng	45,5	58,3	70,1	74,1
Khấu hao	10,0	12,2	10,3	10,6
Thay đổi vốn hoạt động	(10,2)	(20,0)	(19,6)	(46,7)
Khác	27,9	(32,0)	(11,7)	(13,6)
Dòng tiền hữ đầu tư	(16,8)	(14,5)	(24,5)	(0,9)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(17,6)	(16,9)	(27,5)	(4,1)
Thay đổi trong đầu tư DH	-	-	-	-
Khác	0,8	2,3	3,0	3,2
Dòng tiền sau hữ đầu tư	56,5	3,9	24,5	23,4
Dòng tiền hữ tài chính	(25,2)	(18,3)	(13,7)	(22,4)
Thay đổi vốn góp cổ đông	3,8	-	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	(28,9)	1,8	15,4	-
Thay đổi nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Cổ tức	-	(20,1)	(29,1)	(22,4)
Dòng tiền ròng	31,4	(14,4)	10,8	1,0

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,4	22,6	24,4	23,3
Tỷ suất EBIT	5,5	17,8	18,7	18,7
Tỷ suất EBITDA	7,2	21,6	22,7	21,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,8	12,7	13,8	14,3
ROA	2,4	15,3	17,7	20,8
ROE	5,7	25,4	27,5	32,3
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	34,4	7,7	8,1	16,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	31,2	-13,9	-2,4	0,5
Khả năng trả lãi vay (X)	1,9	20,2	45,7	17,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	3,6	2,7	6,8
Dòng tiền/lãi vay (X)	2,9	21,4	14,8	12,4
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	0,5	3,8	0,9	4,8
Khả năng TT hiện hành (X)	1,6	1,6	1,9	2,2
Khả năng TT nhanh (X)	0,4	0,7	0,8	1,1
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(36,3)	20,2	3,9	(0,8)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	327	2.962	3.749	4.778
CFPS	862	6.547	1.646	4.378
BVPS	10.166	12.962	14.340	15.250
SPS	18.648	23.347	27.201	33.323
EBITDA/share	1.348	5.042	6.184	7.130
Cổ tức tiền mặt	1.925	2.100	2.400	2.400

Nguồn: Công ty, Maybank KE

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

P K BASU

Regional Head, Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

WONG Chew Hann, CA

Acting Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

THAM Mun Hon

Regional Strategist
(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk

ONG Seng Yeow

Regional Products & Planning
(852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS

Chief Economist
▪ Singapore | Malaysia
(603) 2297 8682 suhaimi_iliias@maybank-ib.com

Luz LORENZO

Economist
▪ Philippines | Indonesia
(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA *Head of Research*

(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
▪ Strategy
▪ Construction & Infrastructure

Desmond CH'NG, ACA

(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com
▪ Banking - Regional

LIAW Thong Jung

(603) 2297 8688 tjlaw@maybank-ib.com
▪ Oil & Gas
▪ Automotive
▪ Shipping

ONG Chee Ting, CA

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
▪ Plantations

Mohshin Azz

(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
▪ Aviation
▪ Petrochem
▪ Power

YIN Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
▪ Gaming – Regional
▪ Media
▪ Power

TAN CHI WEI, CFA

(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
▪ Construction & Infrastructure
▪ Power

WONG Wei Sum, CFA

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
▪ Property & REITs

LEE Yen Ling

(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
▪ Building Materials
▪ Manufacturing
▪ Technology

LEE Cheng Hooi *Head of Retail*

chenghooi.lee@maybank-ib.com
▪ Technicals

HONG KONG / CHINA

Edward FUNG *Head of Research*

(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk
▪ Construction

Ivan CHEUNG

(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk
▪ Property
▪ Industrial

Ivan LI

(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk
▪ Banking & Finance

Jacqueline KO

(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
▪ Consumer Staples

Andy POON

(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk
▪ Telecom & equipment

Alex YEUNG

(852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk
▪ Industrial

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*

(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in
▪ Oil & Gas
▪ Automobile
▪ Cement

Anubhav GUPTA

(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in
▪ Metal & Mining
▪ Capital goods
▪ Property

Ganesh RAM

(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in
▪ Telecom
▪ Contractor

SINGAPORE

Stephanie WONG *Head of Research*

(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg
▪ Strategy
▪ Small & Mid Caps

Gregory YAP

(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg
▪ Technology & Manufacturing
▪ Telcos - Regional

Wilson LIEW

(65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg
▪ Hotel & Resort
▪ Property & Construction

James KOH

(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg
▪ Logistics
▪ Resources
▪ Consumer
▪ Small & Mid Caps

YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
▪ Healthcare
▪ Offshore & Marine

Alison FOK

(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg
▪ Services
▪ S-chips

Bernard CHIN

(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg
▪ Transport (Land, Shipping & Aviation)

ONG Kian Lin

(65) 6432 1470 ongkianlin@maybank-ke.com.sg
▪ REITs / Property

Wei Bin

(65) 6432 1455 weibin@maybank-ke.com.sg
▪ S-chips
▪ Small & Mid Caps

INDONESIA

Katarina SETIAWAN *Head of Research*

(62) 21 2557 1125 ksetiawan@maybank-ke.co.id
▪ Consumer
▪ Strategy
▪ Telcos

Lucky ARIESANDI, CFA

(62) 21 2557 1127 laariesandi@maybank-ke.co.id
▪ Base metals
▪ Coal
▪ Oil & Gas

Rahmi MARINA

(62) 21 2557 1128 rmarina@maybank-ke.co.id
▪ Banking
▪ Multifinance

Pandu ANUGRAH

(62) 21 2557 1137 panugrah@maybank-ke.co.id
▪ Auto
▪ Heavy equipment
▪ Plantation
▪ Toll road

Adi N. WICAKSONO

(62) 21 2557 1130 anwicaksono@maybank-ke.co.id
▪ Generalist

Anthony YUNUS

(62) 21 2557 1134 ayunus@maybank-ke.co.id
▪ Cement
▪ Infrastructure
▪ Property

Arwani PRANADJAYA

(62) 21 2557 1129 apranadjaya@maybank-ke.co.id
▪ Technicals

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*

(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
▪ Strategy

Laura DY-LIACCO

(63) 2 849 8840 laura_dyliacco@maybank-atrke.com
▪ Utilities
▪ Conglomerates
▪ Telcos

Lovell SARREAL

(63) 2 849 8841 lovell_sarreal@maybank-atrke.com
▪ Consumer

Kenneth NERECINA

(63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com
▪ Conglomerates

Katherine TAN

(63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com
▪ Banks
▪ Construction

Ramon ADVIENTO

(63) 2 849 8842 ramon_adviento@maybank-atrke.com
▪ Mining

THAILAND

Mayuree CHOWWIKRAN *Head of Research*

(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th
▪ Strategy

Maria BRENDA SANCHEZ LAPIZ *Co-Head of Research*

Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
▪ Consumer/ Big Caps

Andrew STOTZ *Strategist*

(66) 2658 6300 ext 5091
Andrew@maybank-ke.co.th

Suttatip PEERASUB

(66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th
▪ Media
▪ Commerce

Sutthichai KUMWORACHAI

(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th
▪ Energy
▪ Petrochem

Termporn TANTIVIVAT

(66) 2658 6300 ext 1520 termporn.t@maybank-ke.co.th
▪ Property

Woraphon WIROONSRI

(66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th
▪ Banking & Finance

Jaronpan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404 jaronpan.w@maybank-ke.co.th
▪ Transportation
▪ Small cap.

Chatchai JINDARAT

(66) 2658 6300 ext 1401 chatchai.j@maybank-ke.co.th
▪ Electronics

Pongrat RATANATAVANANANDA

(66) 2658 6300 ext 1398 pongrat.R@maybank-ke.co.th
▪ Services/ Small Caps

VIETNAM

Michael KOKALARI, CFA *Head of Research*

(84) 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn
▪ Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen

(84) 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn
▪ Food and Beverage

§ Oil and Gas**Ngo Binh Van**

(84) 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn
▪ Banking

Trinh Thi Ngoc Diep

(84) 844 55 58 88 x 8242 diep.trinh@kimeng.com.vn
▪ Technology

Dang Thi Kim Thoa

(84) 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn
▪ Consumer

Nguyen Trung Hoa

+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
▪ Steel

Trinh Thi Ngoc Diep

+84 444 55 58 88 x 8208 diep.trinh@kimeng.com.vn
▪ Technology
▪ Utilities

Trinh Thi Ngoc Diep

+84 444 55 58 88 x 8208 diep.trinh@kimeng.com.vn
▪ Construction

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 phóng" và "dự báo" và những phát biểu 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 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 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 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 thể 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 chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) 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 2377538) được cấp phép và quy định bởi 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 05/10/2012, Maybank KERPL 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.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái 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 05/10/2012, 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.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập 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 (Reminder)

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 lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -10%

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.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cash Flow	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	Net NTA = Net Total Assets	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax	
	Profit	

-  **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**
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267
-  **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 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**
In association with
**Maybank Kim Eng Securities
 JSC**
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao
 St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
- Tel : (84) 844 555 888
 Fax : (84) 838 38 66 39
-  **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

www.maybank-ke.com | www.kimengresearch.com.sg