

GIỮ

Giá hiện tại: 30.900 VND
Giá Mục Tiêu: 35.000 VND

Trương Quang Bình
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext. 8087)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty cao su tự nhiên niêm yết lớn nhất Việt Nam.

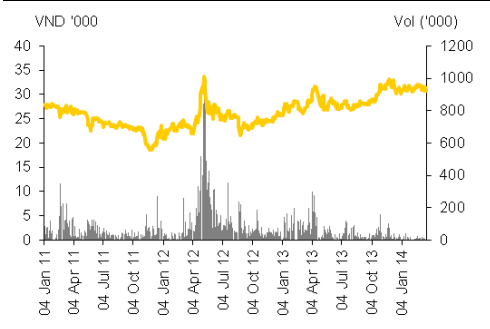
Mã cổ phiếu:	PHR VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	78,5
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	2.409
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,3
VN Index:	600,3
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	78,5

Cổ đông chính (%)	%
VIETNAM RUBBER GROUP	69,0
ASIA VALUE INVEST LT	6,2
PHUOC HOA RUBBER JSC	3,6

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	17,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	6.482
Khả năng trả lãi vay (x):	38

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND34.700 / VND27.200

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-2,8	-0,3	4,8	0,3	1,7
So với Index	-7,6	-16,2	-16,7	-18,6	-14,5

CTCP Cao Su Phước Hòa

Kỳ vọng giá cao su hồi phục

Kế hoạch 2014 thận trọng. ĐHCĐ của PHR thông qua kế hoạch doanh thu và LNST lần lượt là 1.561 tỷ đồng và 211,3 tỷ đồng giảm 25,1%/n/n và 43,2%/n/n so với thực hiện năm 2013. PHR thận trọng dự báo sản lượng tiêu thụ 2014 giảm khoảng 3,7%/n/n xuống còn 28.500 tấn, giá bán cao su bình quân là 45 triệu đồng/tấn, giảm 16,2%/n/n và thấp hơn 10% so với kế hoạch của Tập đoàn cao su Việt Nam. Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của PHR hơi thận trọng do giá cao su thiên nhiên trên thế giới đang trên đà hồi phục.

Giá cao su có thể hồi phục do nguồn cung giảm, tiêu thụ tăng. Tập đoàn cao su quốc tế IRC dự báo sản lượng cao su tại Thái Lan, Indonesia và Malaysia (chiếm khoảng 70% sản lượng cao su toàn cầu) giảm 6%-8% trong 2014 do hạn hán. Trong khi đó, LMC Automotive dự báo doanh số bán xe toàn cầu được dự báo tăng 5,4%/n/n, đạt 88 triệu chiếc trong năm 2014 sẽ kéo theo nhu cầu cao su để sản xuất săm lốp.

Cổ tức vẫn khá cao. ĐHCĐ của PHR đã thông qua kế hoạch chia cổ tức với tỷ lệ 20%-30% mệnh giá, tương đương với lợi tức cổ tức 6,3% và 9,7%, khá cao so với lãi suất ngân hàng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch cổ tức 30% là khả thi do tỷ lệ chi trả cổ tức (payout ratio) ước tính khoảng 66% là tương đối hợp lý. Ngoài ra, đến cuối 2013, lượng tiền và tương đương tiền của PHR khá cao 485 tỷ đồng (tương đương 5.960 VND/cp) trong khi PHR không phải đầu tư nhiều vào các dự án nữa, đặc biệt là Phước Hòa Kampong Thom (đã hoàn thành trên 99%).

Tập trung vào ngành nghề kinh doanh chính. PHR lên kế hoạch thoái vốn tại 4 dự án ngoài ngành trong 2014 bao gồm thủy điện, hạ tầng và đầu tư để tập trung vào sản xuất kinh doanh mũ cao su. Tính đến thời điểm cuối năm 2013, tổng vốn đầu tư của PHR tại 4 dự án này lên đến 295 tỷ đồng. Trong bối cảnh kinh tế trong nước đang hồi phục, chúng tôi cho rằng việc thoái vốn là tương đối khả thi trong 2014-2015.

Trẻ hóa vườn cây hướng đến cơ cấu vàng vào năm 2020. Cơ cấu vườn cây của PHR hiện tại tương đối già với vườn cây nhóm III (16-23 tuổi) chiếm hơn 2/3 diện tích vườn cây. PHR lên kế hoạch tái canh 1000 ha/năm từ 2014 trở đi nhằm hướng đến cơ cấu vàng cho năng suất cao nhất với nhóm I, II, III theo tỷ lệ 30%, 45% và 25% vào 2020.

Định giá. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của PHR năm 2014 ước lần lượt giảm 7,7%/n/n và 14,4%/n/n còn 1.750 tỷ đồng và 321 tỷ đồng. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 35.000 đồng dựa trên P/E 2014 là 7,8 lần, tương đương bình quân ngành. Khuyến nghị **GIỮ**

PHR- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	2.030	2.583	2.214	1.896	1.750
EBITDA	663	1.009	732	449	497
Lợi nhuận ròng	502	823	602	372	321
EPS	6.607	11.319	8.449	5.238	4.484
Tăng trưởng EPS (%)	91	71	-25	-38	-14
Cổ tức/cổ phiếu	3.663	4.552	2.179	4.412	3.000
PER	4,7	2,7	3,7	5,9	6,9
EV/EBITDA (x)	2,6	1,7	2,3	3,8	3,4
Lợi tức (%)	11,8	14,7	7,0	14,2	9,7
P/BV(x)	2,2	1,7	1,3	1,0	1,0
Nợ ròng/VCSH (%)	-19,3	-20,5	-10,0	11,9	6,0
ROE (%)	39,1	46,7	29,7	17,2	14,3
ROA (%)	21,8	26,6	19,4	10,9	9,7

Nguồn: Maybank Kim Eng

Kết quả kinh doanh 2013.

Doanh thu hợp nhất 2013 giảm 14,4%/n/n còn 1.896 tỷ đồng. Trong đó doanh thu từ mảng kinh doanh cao su giảm 20,5%/n/n còn 1.591 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 5,3%/n/n còn 29.580 tấn, giá bán bình quân giảm 17,4%/n/n còn 53,8 triệu đồng/tấn. Tuy nhiên, doanh thu từ mảng kinh doanh khác tăng 43,6%/n/n lên 304,6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 29,5% xuống còn 26,2%.

Trong năm 2013, chi phí hoạt động của PHR tăng đáng kể. Tỷ lệ chi phí bán hàng và Quản lý doanh nghiệp/ doanh thu tăng từ 4,3% lên 6,38%. Trong đó, chi phí nhân công tăng 14,5%/n/n lên 52,9 tỷ đồng.

Ngoài ra, thu nhập khác ròng 2013 giảm 55%/n/n xuống còn 69 tỷ đồng chủ yếu là do doanh thu từ thanh lý vườn cây giảm 37%/n/n xuống còn 83 tỷ đồng. Ngoài ra, thu nhập từ tiền đền bù diện tích cây cao su giảm 88,4%/n/n xuống chỉ còn 8,6 tỷ đồng. Trong năm 2012, PHR ghi nhận khoảng thu nhập đột biến từ đền bù của CTCP KCN Nam Tân Uyên để sử dụng 87,4 ha làm khu công nghiệp.

Kết quả, lợi nhuận ròng 2013 của PHR giảm 38,2%/n/n, xuống chỉ còn 372 tỷ đồng.

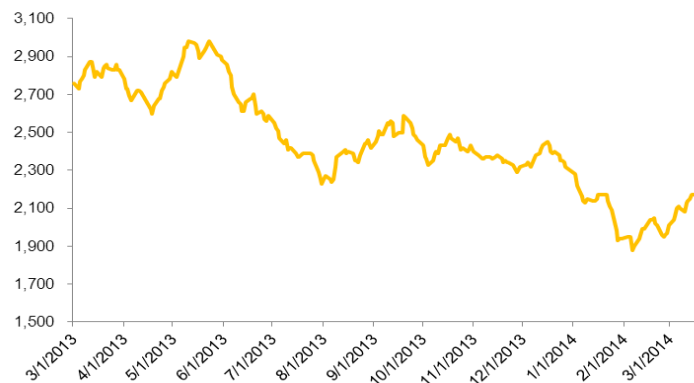
Giá cao su có thể hồi phục do nguồn cung giảm, tiêu thụ tăng

Giá cao su thế giới đã tăng đáng kể sau hơn 2 năm giảm giá liên tục. Cụ thể, giá cao su RSS3 đã tăng 14% từ đáy 1.900 USD/tấn vào đầu tháng 2/2014 hiện đang được giao dịch gần 2.200 USD/tấn.

Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng đà tăng giá cao su sẽ tiếp tục trong năm 2014 do nguồn cung cao su thiên nhiên thế giới được dự báo giảm trong khi tiêu thụ đang tăng lên. Hiệp hội cao su quốc tế dự báo sản lượng cao su tại Thái Lan, Indonesia và Malaysia (chiếm khoảng 70% sản lượng cao su toàn cầu) giảm 6%-8% trong năm nay do hạn hán.

Trong khi đó, theo hãng tư vấn LMC Automotive, doanh số bán xe toàn cầu được dự báo tăng 5,4%/n/n, đạt 88 triệu chiếc trong năm 2014 sẽ kéo theo nhu cầu cao su để sản xuất sảm lốp (60% cao su thiên nhiên được dùng để sản xuất sảm lốp). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ xe hơi tại Trung Quốc, nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, được dự báo tăng 10% trong năm 2014. Tại Mỹ, nhu cầu sảm lốp cũng được dự báo tăng 2%/n/n, đạt 302 triệu chiếc trong năm 2014. Trong dài hạn, hãng tư vấn LMC cũng đưa ra dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới được dự báo tăng trung bình khoảng 3,5%/năm từ nay cho đến năm 2018.

Giá cao su RSS3



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Dự báo 2014.

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu 2014 của PHR sẽ giảm 7,7% xuống còn 1.750 tỷ đồng. Trong đó sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 2% xuống còn 29.000 tấn. Giá bán bình quân giảm khoảng 7% xuống còn 53 triệu đồng/tấn. Doanh thu hợp nhất từ các công ty con gần như không đổi ước đạt khoảng 300 tỷ đồng.

Trong năm 2014, PHR ước thanh lý khoảng 1000 ha cao su, đóng góp khoảng 140 tỷ đồng vào doanh thu khác, tăng 67%/n/n. Giá thanh lý 1ha vườn cây cao su được ước tính vào khoảng 140 triệu đồng, giảm 6,7%/n/n. Do đó, chúng tôi dự báo LNR của PHR trong năm 2014 giảm 13,6%, ước đạt khoảng 321 tỷ đồng.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 35.000 đồng dựa trên P/E 7,8 lần, tương đương bình quân ngành. Khuyến nghị **GIỮ**.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	2.030	2.583	2.214	1.896	1.750
Giá vốn hàng bán	-1.321	-1.561	-1.560	-1.398	-1.379
khấu hao	9	34	13	13	-22
Lợi nhuận gộp	709	1.022	654	498	371
Chi phí bán hàng & QLDN	-170	-100	-96	-121	-112
EBIT	654	975	719	455	400
Chi phí tài chính ròng	8	29	34	35	27
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	17	9	8	9	9
Lãi/ (lỗ) khác	97	43	153	69	137
Thu nhập trước thuế	662	1.003	753	489	427
Thuế thu nhập	-158	-177	-148	-114	-108
Lợi ích cổ đông thiểu số	-0.9	-4.0	-3.7	-3.6	-3.6
LNST của CĐ công ty mẹ	502	823	602	372	321
EBITDA	663	1009	732	449	497
EPS	6.607	11.319	8.449	5.238	4.484

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	2.305	3.088	3.099	3.398	3.321
Tài sản ngắn hạn	888	1.444	1.234	1.319	1.208
Tiền và tương đương tiền	424	637	446	486	436
Đầu tư tài chính ngắn	43	147	119	233	233
Hàng tồn kho	189	346	317	322	283
Phải thu khách hàng	230	297	330	235	186
Khác	3	16	22	44	70
Tài sản dài hạn	1.418	1.644	1.865	2.079	2.113
Đầu tư dài hạn	506	442	451	448	448
Tài sản cố định ròng	842	1.147	1.400	1.620	1.654
Khác	70	55	14	11	11
Nợ phải trả	1.005	1.307	1.053	1.180	861
Nợ ngắn hạn	954	1.256	971	981	703
Phải trả ngắn hạn	7	13	11	14	4
Vay ngắn hạn	171	272	204	544	414
Khác	777	971	756	424	286
Nợ dài hạn	51	51	82	198	158
Nợ dài hạn phải trả	5	3	40	197	158
Khác	46	47	42	1	0
Nguồn vốn	1.284	1.762	2.024	2.155	2.252
Vốn góp cổ đông	761	730	716	716	716
Các quỹ	523	1.031	1.308	1.439	1.536
Cổ đông thiểu số	16	20	24	27	27

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Dòng tiền hữ kinh doanh	404	369	201	-343	257
Lợi nhuận ròng	502	823	602	372	321
Khấu hao	9	34	13	13	-22
Thay đổi vốn hoạt động	103	-26	-219	-240	-60
Khác	-210	-462	-194	-488	17
Dòng tiền hữ đầu tư	6	105	-95	-240	77
Đầu tư TSCĐ ròng	-33	32	-163	-178	65
Thay đổi trong đầu tư	5	-8	24	-103	-29
Khác	34	80	44	41	41
Dòng tiền sau hữ đầu tư	410	473	106	-583	335
Dòng tiền hữ tài chính	-217	-263	-202	182	-384
Thay đổi vốn góp cổ đông	-13	-31	-14	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	75	100	-32	498	-170
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-279	-332	-156	-316	-215
Dòng tiền ròng	193	210	-96	-402	-50

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	90,1	27,2	-14,3	-14,4	-7,7
Thu nhập	111,6	49,0	-26,2	-36,8	-10,7
EBITDA	87,9	63,8	-26,9	-38,2	-13,6
Lợi nhuận ròng	91,3	71,3	-25,4	-38,0	-14,4
EPS	90,1	27,2	-14,3	-14,4	-7,7
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,9	39,6	29,5	26,2	21,2
Tỷ suất EBIT	32,2	37,7	32,5	24,0	23,2
Tỷ suất EBITDA	24,8	32,0	27,3	19,8	18,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21,8	26,6	19,4	11,1	9,7
ROA	39,1	46,7	29,7	17,6	14,3
ROE	34,9	39,6	29,5	26,2	21,2
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	13,7	15,7	12,0	34,4	25,4
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-19,3	-20,5	-10,0	11,9	6,0
Khả năng trả lãi vay (X)	25,2	42,0	67,0	38,2	268,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	3,3	3,3	3,4	0,8	1,0
Dòng tiền/lãi vay (X)	-8,1	-19,9	-18,1	-18,6	9,8
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-1,1	-1,6	-0,9	-0,4	0,0
Khả năng TT hiện hành	0,9	1,1	1,3	1,3	1,7
Khả năng TT nhanh (X)	0,7	0,9	0,9	1,0	1,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	291,0	508,1	321,9	-22,9	97,0
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	6.607	11.319	8.449	5.238	4.484
CFPS	-2.586	-5.687	-2.391	-2.723	179
BVPS	17.931	24.592	28.258	30.084	31.441
SPS	24.970	31.774	27.229	23.319	21.525
EBITDA/share	3.795	8.158	12.405	9.001	6.117
Cổ tức tiền mặt	3.663	4.552	2.179	3.000	3.000

Nguồn: Công ty, Maybank KE

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

diiep.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

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Vĩ mô
- Thép
- Bất động sản

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
- Thực phẩm và đồ uống

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 phóng" và "dự báo" và những phát biểu bằng 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 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 kỹ 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 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 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 20/8/2012, 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 quan 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 20/8/2012, 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 đến 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 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

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 Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	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 (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

- 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**
 Connie TAN
 connie@maybank-ke.com.sg
 Tel: (65) 6333 5775
 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**
Maybank Kim Eng Securities Limited
 4A -15+16 Fl, Vincom Center Dong Khoi
 72 Le Thanh Ton Rd, Dist.1,
 HCMC, VN
- Tel : (84) 844 555 888
 Fax : (84) 838 271 030
- 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

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