

CTCP Cao Su Tây Ninh (TRC VN)

Giá cổ phiếu: 38.000 VND

VHTT: 1.141 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 43.400 VND

GTGD bq: 2 tỷ VND

Cao su tự nhiên

GIỮ

Triển vọng dài hạn tốt

- Lợi nhuận 2013 giảm do giá bán giảm.
- Tăng trưởng trung và dài hạn nhờ dự án mở rộng diện tích cao su tại Campuchia.
- Chúng tôi đưa ra giá MT là 43.400 đồng dựa trên, P/E dự phóng 2014 là 6,5x, chiết khấu 10% so TB ngành.

Tin tức/sự kiện

TRC công bố KQKD năm 2013 với doanh thu thuần giảm 26,4%/n xuống còn 671 tỷ đồng. Trong đó sản lượng tiêu thụ giảm 12,8%/n xuống còn 12.109 tấn, giá bán bình quân giảm 15,5%/n xuống còn 52,9 triệu đồng/tấn. Biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm từ 32,7% 2012 xuống còn 29,1%/n 2013. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt với tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu ở mức 4,7% 2013, xấp xỉ 2012. Thu nhập tài chính ròng giảm 25,5%/n xuống còn 41,5 tỷ đồng chủ yếu là do lãi suất giảm. Do đó, LNR giảm 34,4%/n còn 372,4 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

Sức khỏe tài chính khá ổn định. Trong 5 năm trở lại đây TRC luôn duy trì vị thế tiền mặt ròng. Đến cuối 2013, tiền mặt ròng đạt 507 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ/Vốn CSH vẫn còn ở mức khá thấp 26,8%.

TRC đang triển khai đầu tư vào dự án trồng 6.157 ha cao su tại Oddar Meanchey, Campuchia với tổng vốn đầu tư gần 65 triệu USD, tỷ lệ vốn tự có/vốn vay là 70/30. Hiện TRC đã trồng được 2.186 ha. Dự án này sẽ đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ năm 2018.

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu của TRC sẽ tăng nhẹ 2,5%/n, đạt 687,9 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng 2014 ước giảm 11,9%/n xuống còn 201 tỷ đồng (xem trang sau). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 43.400 đồng dựa trên P/E dự phóng 2014 là 6,5x, chiết khấu 10% so với trung bình ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.195	908	671	688	877
EBITDA	506	341	236	254	329
Lợi nhuận ròng	515	348	228	201	255
EPS	17.169	11.610	7.613	6.707	8.512
Tăng trưởng EPS (%)	88	-32	-34	-12	27
Cổ tức/cổ phiếu	2.960	4.395	3.000	3.000	3.000
PER	2,2	3,3	5,0	5,7	4,5
EV/EBITDA (x)	1,7	2,5	3,7	3,4	2,6
Lợi tức (%)	7,8	11,6	7,9	7,9	7,9
P/BV(x)	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5
Nợ ròng/VCSH (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	45,7	26,6	16,3	10,9	12,9
ROA (%)	35,0	23,5	11,8	9,6	11,4

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	52.200 / 37.600
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	27,7
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	29,1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.141
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Cao Su Việt Nam	61,8
- Franklin Resources	6,9
- Korea Investment Trust	3,7

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-12,5	-8,1	-6,5	-22,8	-8,1
So với Index	-13,2	-21,6	-22,2	-35,9	-21,6

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

Triển vọng tăng trưởng thuận lợi

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

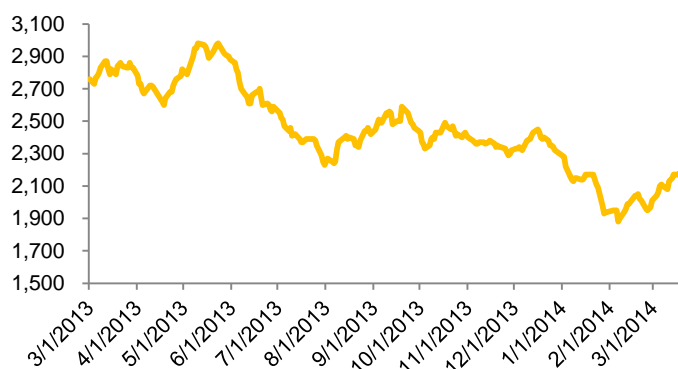
Giá cao su thế giới đã tăng đáng kể sau hơn 2 năm giảm giá liên tục. Cụ thể, giá cao su RSS3 đã tăng 14% từ đáy 1.900 USD/tấn vào đầu tháng 2/2014 hiện đang được giao dịch gần 2.200 USD/tấn.

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%/năm, đạt 88 triệu chiếc trong năm 2014 sẽ kéo theo nhu cầu cao su để sản xuất xăm lốp (60% cao su thiên nhiên được dùng để sản xuất xăm 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 xăm lốp cũng được dự báo tăng 2%/năm, 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.

Chúng tôi cho rằng việc giá cao su tăng trong thời gian gần đây sẽ được thể hiện trong báo cáo kết quả kinh doanh kể từ Q2/2014 trở đi vì các công ty cao su thường lấy giá trước 1 tháng để chốt hợp đồng.

Giá cao su đang có dấu hiệu tăng trở lại (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Tiềm năng dài hạn từ dự án tại Campuchia

TRC đang triển khai đầu tư vào dự án mở rộng diện tích cao su tại tỉnh Oddar Meanchey, Campuchia với tổng vốn đầu tư gần 65 triệu USD trong đó vốn tự có/vốn vay là 70%/30%. Tổng diện tích của dự án là 7.600 ha trong đó diện tích có thể trồng cao su là 6.157 ha, nâng tổng diện tích vườn cây của TRC lên 123%, tương đương 11.157 ha.

Hiện TRC đã trồng được 2.186 ha. Trong năm 2014, công ty dự kiến sẽ trồng mới 1.500ha. Dự án này sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của TRC từ năm 2018 khi lứa cây đầu tiên đi vào khai thác.

Chiến lược phát triển của công ty

Đầu ra tương đối ổn định.

Khoảng 70% sản lượng cao su của TRC được tiêu thụ trong nước (70%) với cơ sở khách hàng uy tín và có tính ổn định cao như Nệm Kymdan, Vạn Thành, CTCP VRG Khải Hoàn (sản xuất găng tay y tế).

Khoảng 30% sản lượng đầu ra còn lại được xuất khẩu đi thị trường truyền thống có tính ổn định cao là Indonesia. Điểm mạnh của TRC đó là không phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc như các công ty khác trong ngành cao su. Trung Quốc tuy là thị trường tiêu thụ cao su lớn nhưng không ổn định và biên lợi nhuận thấp do giá xuất khẩu đi thị trường này thấp.

Vườn cây trẻ, năng suất cao

Về mặt tổng thể, tổng diện tích của TRC 2013 khoảng 7.300 ha trong đó diện tích khai thác khoảng 5.010 ha và diện tích kiến thiết cơ bản là 1.820 ha.

Lợi thế của TRC đó là công ty đang sở hữu vườn cây trẻ nhất trong các công ty cao su niêm yết trên thị trường chứng khoán với độ tuổi trung bình là 18,5 (DPR 19,5 tuổi, PHR 23,5 tuổi). Vườn cây của TRC phân bố gần như theo tỷ lệ vàng cho năng suất cao nhất với nhóm I (8-16 tuổi), II (17-23), III (trên 24 tuổi) là 32%, 45%, 27%. Năng suất hiện tại của TRC là 2.14 tấn/ha, cao nhất so với các công ty trong tập đoàn Cao Su Việt Nam.

Dự báo 2014

Chúng tôi dự báo doanh thu 2014 của TRC sẽ tăng nhẹ 2,5%/n, đạt 687,9 tỷ đồng. Trong đó sản lượng tăng 7,4%/n đạt 13.000 tấn (gần bằng kế hoạch của TRC) do chúng tôi kỳ vọng kinh tế trong nước sẽ tiếp tục hồi phục kéo theo nhu cầu tiêu thụ cao su tăng. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng dự báo giá bán cao su bình quân cho 2014 là 50 triệu đồng tấn, giảm 5,5% so với 2013 (TRC đặt kế hoạch giá bán bình quân là 50,1 triệu đồng/tấn). Do đó, biên lợi nhuận gộp 2014 sẽ tiếp tục giảm từ mức 29,1% 2013 xuống còn 27,9% trong 2014.

Trong năm 2014, chúng tôi ước TRC sẽ thanh lý khoảng 300 ha cây cao su đóng góp khoảng 36 tỷ đồng lợi nhuận, giảm khoảng 15,6%/n. Lợi nhuận ròng 2014 ước giảm 11,9%/n xuống còn 201 tỷ đồng.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	2,2	3,3	5,0	4,5	4,7
P/BV (x)	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5
P/NTA(x)	3,8	4,4	4,7	4,9	5,3
Net dividend yield (%)	7,8	11,6	7,9	7,9	7,9
FCF yield (%)	14,4	8,8	n/a	2,9	7,6
EV/EBITDA (x)	1,7	2,5	3,7	2,6	2,7
EV/EBIT (x)	2,0	3,4	5,3	5,5	3,7
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.195	908	671	688	877
Giá vốn hàng bán	-701	-611	-476	-497	-596
khấu hao	13	7	4	61	77
Lợi nhuận gộp	495	297	196	191	281
Chi phí bán hàng & QLDN	-56	-41	-32	-34	-44
EBIT	439	256	164	157	237
Chi phí tài chính ròng	75	56	41	31	31
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	5	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	55	79	54	36	16
Thu nhập trước thuế	568	390	264	224	284
Thuế thu nhập	-53	-42	-36	-22	-28
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LNST của CĐ công ty mẹ	515	348	228	201	255
EBITDA	506,5	341,0	235,8	254,1	329,5
EPS	17.169	11.610	7.613	6.707	8.512
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	10.773	15.583	19.698	22.875	28.121
Tài sản ngắn hạn	5.920	9.468	11.111	13.019	19.972
Tiền và tương đương tiền	613	3.157	1.252	2.746	8.433
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.742	736	3.909	4.167	4.167
Hàng tồn kho	2.351	3.272	3.473	3.217	4.806
Phải thu khách hàng	941	1.936	1.843	2.311	2.406
Khác	272	366	634	577	160
Tài sản dài hạn	4.853	6.115	8.587	9.856	8.150
Đầu tư dài hạn	1.142	847	284	318	318
Tài sản cố định ròng	3.429	5.045	8.042	8.918	7.185
Khác	283	224	261	620	647
Nợ phải trả	2.809	3.105	4.205	5.307	6.167
Nợ ngắn hạn	2.645	2.947	4.145	4.956	5.817
Phải trả ngắn hạn	1.120	1.948	2.269	1.989	2.849
Vay ngắn hạn	568	-	-	179	179
Khác	957	999	1.876	2.788	2.788
Nợ dài hạn	164	159	60	351	351
Nợ dài hạn phải trả	-	-	-	184	184
Khác	164	159	60	167	167
Nguồn vốn	7.964	12.477	15.493	17.568	21.954
Vốn góp cổ đông	3.530	6.836	9.612	9.611	9.611
Các quỹ	4.434	5.642	5.881	7.934	12.320
Cổ đông thiểu số	-	-	-	23	23
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	265	-102	-143	340	306
Lợi nhuận ròng	515	348	228	201	255
Khấu hao	13	7	4	61	77
Thay đổi vốn hoạt động	-263	-458	-376	78	-26
Khác	0	0	1	2	3
Dòng tiền hđ đầu tư	74	141	-2	-291	-263
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	46	68	-28	-319	-301
Thay đổi trong đầu tư	-33	25	-7	-5	4
Khác	61	49	33	33	33
Dòng tiền sau hđ đầu tư	339	39	-144	49	42
Dòng tiền hđ tài chính	-110	-156	73	-21	-87
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	-20	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	-22	-4	151	81	15
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-89	-132	-78	-102	-102
Dòng tiền ròng	229	-117	-72	28	-45

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	57,7	-24,1	-26,0	2,5	27,5
Thu nhập	79,5	-32,3	-33,3	-13,5	31,3
EBITDA	76,0	-32,7	-30,8	7,8	29,6
Lợi nhuận ròng	87,6	-32,4	-34,4	-11,9	26,9
EPS	87,6	-32,4	-34,4	-11,9	26,9
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,4	32,7	29,1	27,8	32,0
Tỷ suất EBIT	41,3	36,8	33,2	28,0	28,9
Tỷ suất EBITDA	42,4	37,6	35,1	36,9	37,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	43,1	38,4	34,0	29,3	29,1
ROA	35,0	23,5	11,8	9,6	11,4
ROE	45,7	26,6	16,3	10,9	12,9
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	1,2	0,7	26,8	24,7	23,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-61,6	-58,1	-36,2	-19,1	-14,9
Khả năng trả lãi vay (X)	206,3	172,4	231,4	439,2	282,0
K.năng trả lãi&vay NH (X)	66,9	49,3	0,4	0,4	0,8
Dòng tiền/lãi vay (X)	124,8	-69,1	-201,7	954,0	363,7
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	40,5	-19,8	-0,4	1,0	1,0
Khả năng TT hiện hành (X)	2,7	5,6	2,1	2,0	2,1
Khả năng TT nhanh (X)	2,4	5,2	2,0	1,9	1,9
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	694,8	760,2	507,4	353,2	294,6
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	17.169	11.610	7.613	6.707	8.512
CFPS	8.846	-3.413	-4.754	11.341	10.190
BVPS	37.569	43.633	46.762	61.608	65.853
SPS	39.843	30.257	22.377	22.929	29.226
EBITDA/share	1.688	1.137	786	847	1.098
Cổ tức tiền mặt	2.960	4.395	2.611	3.416	3.416

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 Điệp

(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

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

- Ví 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 phòng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo này được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua trái phiếu sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

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