



CTCP Chương Dương (CDC VN)

Giá cổ phiếu: 9.000 VND

VHTT: 140.0 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: NA

GTGD bq: 0,8 tỷ VND

Xây dựng và BĐS

NA

2014 Bắt đầu sự hồi phục

- Kế hoạch LNTT năm 2014 từ 15-20 tỷ đồng, tăng mạnh hơn 5 lần so với năm 2013.
- Tiến độ bán hàng dự án Tân Hương Tower đang rất tốt và sẽ hoàn thành bán hàng dự án này trong năm nay.
- CDC sẽ khởi công dự án nhà ở xã hội Chương Dương Home trong quý 2/2014, trong đó CDC được giải ngân 120 tỷ với lãi suất 5% từ gói 30.000 tỷ đồng.
- Định giá CDC vẫn còn thấp với P/B chỉ ở mức 0,5 lần so với trung bình ngành là 1,1 lần.

Tin tức/sự kiện

Chúng tôi vừa có buổi trao đổi với CDC và đánh giá năm 2014 sẽ là năm bản lề đánh dấu sự hồi phục của công ty. Tiến độ bán hàng dự án Tân Hương Tower rất tốt và công ty sẽ hoàn thành bán hàng dự án này trong năm 2014. Dự án này sẽ được bàn giao cho khách hàng vào tháng 4/2015 và CDC sẽ bắt đầu ghi nhận DT và LN.

CDC cũng dự kiến khởi công dự án nhà ở xã hội Chương Dương Home vào quý 2/2014 tại P. Trường Thọ, Q. Thủ Đức. Trong đó CDC được vay 120 tỷ với lãi suất 5% từ gói 30.000 tỷ đồng. CDC dự kiến sẽ hoàn thành phần móng và mở bán ngay trong năm 2014.

Triển vọng thị trường BĐS sáng hơn trong năm 2014 nhờ kỳ vọng giải ngân từ gói 30.000 tỷ nhanh hơn. Ngoài ra, Thông tư 20/TTLN-BXD-BNV cho phép tái phân bổ bán nền từ 5/1/2014 sẽ giúp cải thiện tiến độ bán hàng các dự án khu dân cư của CDC.

Nhận định của MBKE

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu CDC vẫn còn tiềm năng đối với nhà đầu tư trung và dài hạn vì định giá cổ phiếu này vẫn còn thấp so với trung bình ngành và triển vọng hồi phục của công ty đang tốt hơn từ năm nay cho đến năm 2015.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	312	382	269	239	190
EBITDA	33	48	32	14	12
Lợi nhuận ròng	22	29	17	2	2
EPS	3.379	2.300	1.148	166	146
Tăng trưởng EPS (%)	28	-32	-50	-86	-12
Cổ tức/cổ phiếu	1,000	833	0	0	0
PER	2,7	3,9	7,8	54,1	61,7
EV/EBITDA (x)	6,8	4,7	7,0	16,1	19,3
Lợi tức (%)	11,1	9,3	0	0	0
P/BV(x)	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Nợ ròng/VCSH (%)	61	72	89	105	104
ROE (%)	14,6	11,7	6,8	1,0	0,9
ROA (%)	4,3	4,0	2,5	0,3	0,3

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	11.300 / 3.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	64,7
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	14,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	140,0
Cổ đông lớn (%):	
- CONSTRUCTION CORP NO	23,8
- TRINH DUY MINH	6,0
- MAI CUONG TRAN	5,5

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	49,2	67,9	124	95,8	70,9
So với Index	49,6	44,8	89,1	70,5	47,4

Nguyễn Trung Hòa
(84) 8 44 555 888 ext 8088
hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

Doanh thu cho thuê văn phòng ổn định

CDC hiện đang có gần 8.000m² diện tích văn phòng, trung tâm thương mại và dịch vụ cho thuê tại dự án Central Garden tại 225 Bến Chương Dương, Q.1, TP.HCM. Trong đó, diện tích sàn văn phòng cho thuê khoảng 3.049m². Tỷ lệ lấp đầy của phần diện tích cho thuê này hiện đạt khoảng 90%, trong đó có nhiều hợp đồng cho thuê dài hạn. Giá cho thuê hiện dao động khoảng 14-18 đô-la/m²/tháng. Doanh thu hàng năm riêng từ mảng cho thuê văn phòng này đạt từ 30-35 tỷ đồng với LN gộp biên khoảng 62-65%. Đây chính là nguồn thu quan trọng mang lại sự ổn định trong hoạt động kinh doanh của CDC.

Lĩnh vực xây lắp – kỳ vọng hồi phục cao

Đây là lĩnh vực quan trọng đóng góp khoảng 70-80% doanh thu và lợi nhuận hàng năm của CDC. Tuy nhiên những khó khăn của ngành bất động sản và xây dựng từ năm 2011-2013 đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động xây lắp của CDC. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá CDC vẫn có thế mạnh trong lĩnh vực xây lắp. Thứ nhất, công ty đã có gần 30 năm kinh nghiệm trong các lĩnh vực xây dựng như gia công, lắp dựng kết cấu nhà xưởng, xây dựng nhà xưởng nhà kho, xây dựng nhà máy xi măng các loại và xây dựng công trình thủy điện. Trong đó có nhiều công trình có quy mô và giá trị lớn như Thủy điện Đồng Nai 4 (520 tỷ), Thủy điện Thác Mơ (101 tỷ) hay nhà máy xi măng Holcim (110 tỷ). Thứ hai, CDC là một công ty thành viên và có quan hệ tốt với Tổng công ty Xây dựng số 1. Điều này cũng tạo lợi thế nhất định cho CDC trong việc tiếp cận các dự án xây dựng.

Ngoài ra, chúng tôi cũng đánh giá lĩnh vực xây dựng của CDC có thể có sự hồi phục cao khi thị trường bất động sản và xây dựng gần đây có dấu hiệu ấm trở lại nhờ những chính sách hỗ trợ của chính phủ như đã nêu trên. Vì vậy, CDC đặt mục tiêu doanh thu từ lĩnh vực xây dựng 250 tỷ đồng cho năm 2014, tăng mạnh so với năm vừa rồi. Hiện tại CDC vẫn đang thực hiện 5 dự án xây dựng với tổng giá trị hợp đồng lên đến trên 200 tỷ đồng.

Lĩnh vực kết cấu thép (cơ khí) – Thế mạnh của CDC

CDC hiện đang có nhà máy sản xuất kết cấu thép lên đến 21.000 m² tại khu công nghiệp Biên Hòa 1, Đồng Nai. Đến thời điểm hiện tại CDC đã có hơn 25 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực gia công kết cấu nhà xưởng với hàng chục dự án đã thực hiện cho các công ty trong và ngoài nước. Trong đó có nhiều công trình tiêu biểu như: công trường nhà máy lọc dầu Dung Quốc, công trình nhiệt điện Phú Mỹ, mái che sân bay Cam Ranh... Với những thế mạnh này, CDC đặt kế hoạch doanh thu 50 tỷ đồng cho lĩnh vực kết cấu thép trong năm 2014.

Các nhân tố có thể đột biến trong năm 2014

Dự án Chương Dương Golden Land tại P. Trường Thọ, Q. Thủ Đức, TP.HCM.
Dự án này tọa lạc tại khu đất có diện tích 14.852 m². Trước đây CDC dự

kiến phát triển dự án Chung cư cao cấp tại vị trí này. Tuy nhiên dự án này đã tạm hoãn và CDC đang xem xét chuyển nhượng lại khu đất này cho đối tác khác. Mức giá mà CDC kỳ vọng có thể bán được có thể khoảng 9-10 triệu đồng/m². Khu đất này hiện đã được san lấp mặt bằng xong. CDC cho biết hiện cũng đang tiến hành đàm phán với các đối tác và nếu việc chuyển nhượng hoàn thành trong năm nay thì DT và LN từ việc chuyển nhượng này sẽ là nhân tố đột biến đối với CDC trong năm 2014. CDC cho biết công ty đã tích lũy khu đất này từ trước đó nên giá vốn tương đối thấp, vì vậy LN từ việc chuyển nhượng này sẽ tương đối lớn.

Dự án phân lô bán nền tại P. Tân Đông Hiệp, TX. Dĩ An, Bình Dương. CDC cho biết đang xem xét khởi công dự án này ngay trong năm 2014 nếu điều kiện thuận lợi. Dự án đã có quyết định phê duyệt chủ trương và hiện đang thiết kế và duyệt quy hoạch chi tiết. Dự án có quy mô 162 nền 4x12m. Trong trường hợp dự án kịp thời khởi công và mở bán trong năm 2014 thì DT và LN từ dự án này có thể sẽ được ghi nhận một phần trong năm nay.

Dự án căn hộ Tân Hương Tower - Ấn số LN năm 2015

Dự án có vị trí tại 118 Tân Hương, P. Tân Quý, Q. Tân Phú, TP.HCM tọa lạc trên khu đất rộng 6.343m². Dự án có vị trí khá thuận tiện khi chỉ cách trung tâm TP 10 km và cách sân bay Tân Sơn Nhất 4 km. Mật độ xây dựng toàn dự án đạt khoảng 49,3%, bao gồm 2 tòa nhà cao 21 tầng với 360 căn hộ có diện tích từ 49-116 m² và 2 tầng trung tâm thương mại. CDC dự kiến hoàn thành dự án và bàn giao căn hộ cho khách hàng vào tháng 4/2015.

Tiến độ bán hàng của dự án này hiện nay đang rất tốt. CDC cho biết đã bán được trên 50% trong tổng số 360 căn hộ của dự án. Đáng lưu ý hơn là phần lớn số căn hộ này được bán từ đầu năm 2014 đến nay. Giá bán bình quân của dự án khoảng 13,5 triệu đồng/m² (đã bao gồm thuế VAT). CDC dự kiến sẽ bán hết toàn bộ 50% số căn hộ còn lại của dự án này ngay trong năm 2014.

Về tiến độ thu tiền thì CDC cho biết sẽ thu theo tiến độ đến 70% giá trị căn hộ và 30% còn lại sẽ được thu khi bàn giao căn hộ vào tháng 4/2015. Chúng tôi ước tính toàn bộ DT từ dự án này có thể đạt khoảng 390 tỷ đồng và CDC có thể bắt đầu ghi nhận DT và LN từ năm 2015. Vì vậy, dự án này được kỳ vọng góp phần làm thay đổi bức tranh DT và LN của CDC từ năm 2015 trở đi. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng điều quan trọng hơn là dòng tiền thu được từ dự án này sẽ giúp CDC giải quyết đáng kể những khó khăn về nguồn vốn.

Ngoài ra, trong dự án Tân Hương Tower vẫn còn 3.000 m² theo quy hoạch được dùng để xây trường học. CDC cho biết hiện đang tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng lại khu đất này hoặc hợp tác để phát triển trường học. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng đây cũng sẽ là nhân tố thúc đẩy lợi nhuận của CDC trong thời gian tới.

Dự án nhà ở xã hội Chương Dương Home

Bên cạnh dự án Tân Hương Tower, dự án nhà ở xã hội Chương Dương Home cũng là một dự án rất được kỳ vọng của CDC từ năm 2015. CDC dự kiến khởi công dự án này vào quý 2/2014 tới đây và sẽ hoàn thành phần móng ngay trong năm 2014. Đáng lưu ý đây là dự án nhà ở xã hội nên CDC đã được cấp hạn mức vay 120 tỷ đồng với lãi suất 5%/năm từ gói hỗ trợ bất động sản 30.000 tỷ đồng. Vì vậy dự án này được đánh giá rất khả thi.

Dự án có vị trí tại P. Trường Thọ, Q. Thủ Đức, TP.HCM và tọa lạc trên khu đất có diện tích 27.561 m². Mật độ xây dựng toàn dự án ở mức 44,55% với diện tích xây dựng đạt 11.847 m², bao gồm 3 tòa chung cư cao 18 tầng với 1.100 căn hộ có diện tích từ 40-50 m². Tổng diện tích sàn xây dựng của dự án đạt 205.756 m² với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng trên 1.000 tỷ đồng. Tương tự như dự án Tân Hương Tower, dự án Chương Dương Home chỉ có thể được ghi nhận DT từ năm 2015 trở đi nhưng dòng tiền từ dự án này sẽ góp phần giải quyết bài toán nguồn vốn của CDC trong bối cảnh hiện tại.

Cập nhật về Thông tư 20/TTLN-BXD-BNV

Ngày 21/11/2013 liên Bộ Xây dựng và Bộ Nội vụ ban hành Thông tư liên tịch số 20/2013/TTLT-BXD-BNV về quản lý đầu tư phát triển đô thị. Trong đó, Điều 11 nêu rõ "tùy theo nhu cầu phát triển đô thị, khả năng huy động các nguồn lực, đề xuất của chủ đầu tư, UBND cấp tỉnh quy định các khu vực được chuyển quyền sử dụng đất đã được xây dựng hạ tầng cho người dân tự xây nhà ở...". Điều này đồng nghĩa với việc các công ty phát triển bất động sản được phép tái phân lô bán nền tại các dự án KDC. Theo đó, các lô đất được thực hiện chuyển quyền sử dụng đất (hay gọi là phân lô bán nền) để người dân tự xây nhà **không** thuộc các vị trí sau:

- Nằm trong địa bàn các quận nội thành của các đô thị loại đặc biệt;
- Khu vực có yêu cầu cao về kiến trúc cảnh quan;
- Khu vực trung tâm và khu vực xung quanh các công trình là điểm nhấn kiến trúc đô thị;
- Nằm tại mặt tiền các tuyến đường cấp khu vực trở lên và các tuyến đường cảnh quan chính của đô thị.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	2,7	3,9	7,8	54,1	61,7
P/BV (x)	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
P/NTA(x)	1.9	4.0	5.5	7.4	8.9
Net dividend yield (%)	11,1	9,3	0	0	0
FCF yield (%)	-1	-2	0	0	0
EV/EBITDA (x)	5.8	4.2	6.1	12.3	14.0
EV/EBIT (x)	6.8	4.7	7.0	16.1	19.3
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	312	382	269	239	190
Giá vốn hàng bán	-270	-320	-227	-213	-168
Lợi nhuận gộp	42	63	43	26	22
Chi phí bán hàng & QLDN	-10	-15	-12	-11	-10
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/ (lỗ) khác	1	0	1	-1	0
EBIT	33	48	32	14	12
Chi phí tài chính ròng	-2	-9	-9	-10	-9
Thu nhập trước thuế	31	39	23	4	3
Thuế thu nhập	-9	-10	-6	-2	-1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST của CĐ công ty mẹ	22	29	17	2	2
EBITDA	38	54	37	18	16
EPS	3,379	2,300	1,148	166	146
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	513	723	682	786	767
Tài sản ngắn hạn	425	639	604	711	686
Tiền và tương đương tiền	39	25	10	17	22
Đầu tư tài chính ngắn hạn	13	24	8	6	7
Hàng tồn kho	141	310	346	385	460
Phải thu khách hàng	220	264	215	283	177
Khác	12	16	26	20	21
Tài sản dài hạn	89	84	78	75	81
Đầu tư dài hạn	5	5	5	5	1
Tài sản cố định ròng	30	28	25	18	15
Khác	53	51	48	52	65
Nợ phải trả	361	476	431	533	513
Nợ ngắn hạn	346	418	374	476	447
Phải trả ngắn hạn	67	154	60	68	64
Vay ngắn hạn	122	151	184	232	237
Khác	156	112	130	175	146
Nợ dài hạn	14	59	57	57	66
Nợ dài hạn phải trả	9	52	50	50	50
Khác	6	7	7	7	16
Nguồn vốn	153	246	251	252	253
Vốn góp cổ đông	65	125	150	150	150
Các quỹ	85	122	101	103	104
Cổ đông thiểu số	0	0	0	1	1
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	-78	-72	-52	-41	9
Lợi nhuận ròng	22	29	17	2	2
Khấu hao	6	6	5	4	4
Thay đổi vốn hoạt động	-104	-86	-70	-47	5
Khác	-1	-20	-3	0	-3
Dòng tiền hữ đầu tư	16	-147	18	-1	-5
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-3	-8	0	-4	-9
Thay đổi trong đầu tư	19	-139	18	3	3
Khác	-62	-219	-34	-42	4
Dòng tiền hữ tài chính	72	205	18	49	1
Thay đổi vốn góp cổ đông	1	209	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	75	9	31	49	1
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-4	-12	-12	0	0
Dòng tiền ròng	11	-14	-15	7	5

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	2,5	22,6	-29,5	-11,3	-20,6
Thu nhập	5,0	45,4	-33,2	-56,5	-16,6
Lợi nhuận ròng	3,1	29,4	-40,6	-85,5	-10,4
EPS	28,0	-31,9	-50,1	-85,5	-12,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,6	16,4	15,8	10,9	11,4
Tỷ suất EBIT	10,6	12,5	11,9	5,8	6,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,0	7,5	6,4	1,0	1,2
ROA	4,3	4,0	2,5	0,3	0,3
ROE	14,6	11,7	6,8	1,0	0,9
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	85,8	82,4	93,1	112,0	113,1
Nợ vay ròng/VCSH (%)	60,2	72,1	89,1	105,2	104,4
Khả năng trả lãi vay (X)	0,8	2,7	0,7	1,0	0,8
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Dòng tiền/lãi vay (X)	-41,2	-21,2	-4,5	-4,2	0,8
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	0,0
Khả năng TT hiện hành (X)	1,2	1,5	1,6	1,5	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,5
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-91,9	-177,6	-223,6	-265,2	-264,6
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.379	2.300	1.148	166	146
CFPS	-11.997	-5.789	-3.457	-2.747	589
BVPS	10.017	16.461	16.768	16.858	16.943
SPS	48.252	30.677	18.013	15.981	12.685
Cổ tức tiền mặt	598	1.000	833	0	0

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