Maybank Kim Eng

18/04/2014

Dệt May Thành Công (TCM VN)

Giá cổ phiếu: 28.500 VND
Giá mục tiêu:

VHTT: 1.433 tỷ VND
GTGD bq: 24,9 tỷ VND

Việt Nam
Dệt May

N/R

Kỳ vọng cho trung dài hạn

- **Kết quả kinh doanh 2013 thuận lợi, Q1/2014 tiếp tục tăng tốc.**
- **Kỳ vọng hưởng lợi lớn từ TPP cho....trung dài hạn.**
- **Rủi ro giá bông trong ngắn hạn.**
- **Đầu tư xây dựng cụm nhà máy mới**
- **Cơ hội từ khả năng nới room cho khối ngoại**

Tin tức/sự kiện

Đại hội cổ đông thường niên 2014 của TCM vừa được diễn ra vào đầu tháng 4/2014 với những thông tin cập nhật khá khả quan về tình hình hoạt động của công ty.

Những thông tin được cung cấp trong kỳ đại hội bao gồm: kết quả kinh doanh cả năm 2013, ước kết quả Q1/2014; Thông tin về việc đầu tư xây dựng cụm nhà máy mới tại Vĩnh Long; Việc cân nhắc của Eland trong vấn đề tăng sở hữu tại TCM nếu dự thảo nới room cho khối ngoại chính thức được thông qua và quyết định chi trả cổ tức tiền mặt 2013 ở mức 12%.

Nhận định của MBKE

KQKD cả năm 2013 của TCM khá tích cực với lợi nhuận sau thuế đạt 123,8 tỷ đồng so với mức lỗ 22,8 tỷ đồng của 2012. Kết quả này có được do sự ổn định của giá bông nguyên liệu ở mức thấp giúp công ty đạt được lợi nhuận tốt từ việc sản xuất và kinh doanh sản phẩm sợi (vốn là nguyên nhân chính gây nên lỗ ở năm trước)

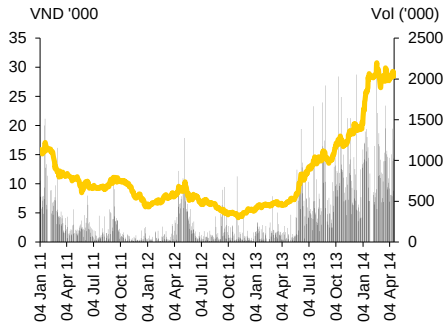
TCM đặt mục tiêu 2014 khá tham vọng với doanh thu dự kiến đạt 2.823 tỷ đồng (+11% n/n) và LNST đạt 164,4 tỷ đồng (+33% n/n). Chúng tôi có những lo ngại nhất định cho kế hoạch nêu trên về mặt tăng trưởng lợi nhuận vì một số lý do liên quan đến diễn biến giá bông và lộ trình hoàn tất TPP.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	1.896	2.204	2.289	2.554	2.769
EBITDA	312,5	271,7	78,9	237,3	332,1
Lợi nhuận ròng	119,0	113,0	-19,1	123,5	158,0
EPS	4.096	2.283	-410,6	2.517	3.539
Tăng trưởng EPS (%)	250,6	-44,2	-	-	31,1
Cổ tức (VND)	1.364	727,3	-	1.200	1.500
PER	5,2	3,4	-	7,3	5,6
EV/EBITDA (x)	5,3	4,7	14,6	6,2	5,5
Lợi tức (%)	6,4	9,5	-	4,3	7,6
P/BV(x)	1,6	0,5	0,4	1,3	1,2
ROE (%)	33,6	16,0	-3,0	18,4	21,9
ROA (%)	11,0	5,65	-1,0	6,3	7,3

Thông tin cổ phiếu

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	31.200 /6.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	47,8
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	49,1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.399
Cổ đông lớn (%):	
- E-LAND ASIA HOLDING	43,3
- Lâm Quang Thái	4,8
- VIETNAM NATIONAL TEX	4,0

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	3,3	10,9	56,6	329,5	38,3
So với Index	9,1	6,2	38,1	257,9	22,9

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	18,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	118,8
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	25.448
Khả năng trả lãi vay (x):	5,4

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 88P8 ext 8086
thanhlam,nguyen@maybank-kimeng,com,vn

XEM TRANG 6 VỀ NHỮNG KHUYẾN CÁO QUAN TRỌNG KHI SỬ DỤNG BÁO CÁO

Kết quả kinh doanh 2013 tích cực

Doanh thu thuần của TCM trong 2013 đạt 2,554 tỷ đồng tăng 12% so với kết quả 2012. Lợi nhuận sau thuế đạt 123,8 tỷ đồng so với mức lỗ 22,8 tỷ đồng của năm trước. Kết quả này có được do sự ổn định của giá bông nguyên liệu ở mức thấp giúp công ty đạt được lợi nhuận tốt từ việc sản xuất và kinh doanh sản phẩm sợi (vốn là nguyên nhân chính gây ra mức lỗ ở năm trước). Doanh thu công ty mở rộng nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế tại Hoa Kỳ và khu vực Châu Âu đã giúp công ty khôi phục số lượng đơn hàng tại những thị trường trọng điểm này. So với mức đề ra vào đầu năm, TCM vượt 7% kế hoạch doanh thu và 37% kế hoạch về lợi nhuận.

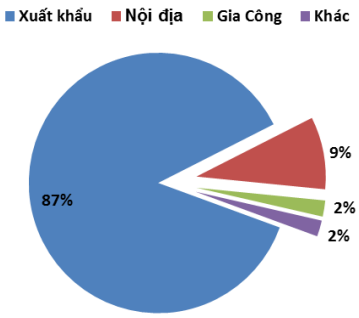
Kế hoạch 2014; Ước kết quả thực hiện Quý I

TCM đặt mua tiêu 2014 khá tham vọng với doanh thu dự kiến đạt 2,823 tỷ đồng (+11% n/n) và LNST đạt 164,4 tỷ đồng (+33% n/n), Chúng tôi có những lo ngại nhất định cho kế hoạch nêu trên về mặt tăng trưởng lợi nhuận vì một số lý do liên quan đến diễn biến giá bông và lộ trình hoàn tất TPP (sẽ trình bày rõ hơn ở phần dưới). Theo thông tin do lãnh đạo công ty cung cấp tại ĐHCĐ vừa tổ chức vào cuối tháng 3, dự kiến trong Q1/2014 TCM ước đạt 636 tỷ đồng doanh thu và 36,5 tỷ đồng lợi nhuận, cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái lần lượt 16% và 61%.

Doanh thu chủ yếu từ xuất khẩu

TCM định hướng sản xuất các sản phẩm dệt may phục vụ cho nhu cầu xuất khẩu nhiều hơn tiêu thụ trong nước. Doanh thu nội địa của công ty trong năm 2013 chỉ chiếm 9% tổng doanh. Do sở hữu quy trình sản xuất gần như khép kín, sản phẩm dệt may của TCM khá đa dạng, bao gồm sợi các loại (40% doanh thu), vải các loại (10% doanh thu) và các sản phẩm may mặc hoàn chỉnh (50% doanh thu). Hầu hết các sản phẩm này đều đạt tiêu chuẩn chất lượng xuất khẩu sang các thị trường chủ lực của TCM.

Cơ cấu doanh thu của TCM



Nguồn: TCM

Kỳ vọng vào TPP...

Thị trường xuất khẩu chính của TCM đồng nhất với các thị trường chủ lực của ngành dệt may Việt Nam là Hoa Kỳ (35%), Châu Âu (30%), Nhật Bản (25%) và Hàn Quốc (10%). 2/4 thị trường xuất khẩu chính của TCM là các nước hiện đang tham gia đàm phán hiệp định TPP (Hoa Kỳ, Nhật Bản) và do đó khả năng mở rộng hơn thị trường tại các quốc gia này trong thời gian tới khi TPP được ký kết là khá dễ dàng với TCM, đặc biệt khi công ty được đánh giá là một trong số ít các doanh nghiệp niêm yết đã đáp ứng đầy đủ nguyên tắc "xuất xứ hàng hóa từ sợi trở đi" để có thể hưởng trọn vọn các lợi ích về thuế do hiệp định TPP mang lại.

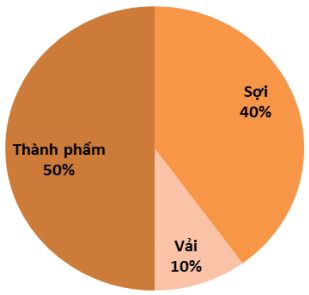
...nhưng cho trung dài hạn

Lợi ích đến từ TPP dành cho TCM là điều rõ ràng nhưng việc thụ hưởng các lợi ích này khó có thể đến nhanh chóng ngay trong năm 2014. Ngay trong kịch bản tốt nhất là TPP kết thúc đàm phán thành công theo lộ trình vào giữa năm nay, vẫn sẽ cần thêm ít nhất một năm nữa để chính phủ các quốc gia thành viên chính thức chấp thuận và triển khai. Chúng tôi vì vậy không kỳ vọng lợi ích trực tiếp từ việc cắt giảm thuế suất có thể sẽ chưa phản ánh rõ ràng và đầy đủ trong năm 2014. Dù vậy tiềm năng mở rộng thị trường, thị phần dành cho TCM là điều hoàn toàn có thể thực hiện được ngay giai đoạn hiện tại để đón đầu TPP trong tương lai gần.

Năng lực sản xuất sợi,

Công ty hiện đang sở hữu bốn nhà máy sợi với tổng công suất lên đến 21,000 tấn/năm. Công ty hiện chỉ mới sử dụng 30% lượng sợi này để phục vụ cho các công đoạn kế tiếp (vải, sản phẩm hoàn chỉnh), 70% lượng sợi còn lại được bán trực tiếp ra thị trường. Điều này cho thấy TCM hoàn toàn chủ động và không có nỗi lo về thiếu hụt nguyên liệu sợi trong trường hợp cần gia tăng thêm công suất để đáp ứng lượng đơn hàng may mặt tăng lên. Ngoài ra, khi TPP chính thức có hiệu lực, nhu cầu về sợi ở thị trường nội địa sẽ tăng do yêu cầu về nguyên tắc xuất sức hàng hóa, đây cũng là một điểm cộng cho TCM.

Năng lực SX & tỷ trọng doanh thu các sản phẩm chủ lực của TCM



Ngành hàng	Sản lượng/năm
Sợi	21,000 tấn
Dệt	7 triệu mét
Đan	7,000 tấn
Nhuộm & Hoàn tất	10 triệu mét vải dệt
	8,000 tấn vải đan
May	15 triệu sản phẩm

Nguồn: TCM

Đầu tư nhà máy mới,

Hiện tại các dây chuyền của TCM đều đã chạy 100% công suất. TCM sẽ khởi công xây dựng cụm nhà máy mới trong bốn năm tới tại Vĩnh Long. Cụ thể trong năm 2014 công ty sẽ xây dựng nhà máy may với công suất 10 triệu sản phẩm/năm, dự kiến đưa vào hoạt động ở quý IV. trong năm 2015 tiếp tục đầu tư nâng công suất nhà máy may lên gấp đôi. Sang năm 2016, công ty sẽ đầu tư nhà máy đan kim với công suất 6,000/tấn năm. 2017 tiếp tục thiết lập thêm một nhà máy đan kim với công suất 12,000 tấn/năm. Nhu cầu vốn đầu tư trong năm 2014 khoảng 7 triệu USD. TCM dự kiến sẽ dùng phần lợi nhuận giữ lại của 2014 để đầu tư và vay thêm một phần nhỏ từ ngân hàng. Với vốn đầu tư cho các năm sau, công ty dự kiến sẽ phát hành thêm để huy động vốn cho những dự án này.

Cơ hội từ nới room khối ngoại,

Cổ đông nước ngoài của TCM hiện chiếm tỷ lệ 46,67% với cổ đông lớn nhất là E-land Asia Holdings Pte,, Ltd Singapore chiếm 43,32% vốn chủ sở hữu của công ty. Với lượng room dành cho khối ngoại gần "full" như hiện tại,

nếu dự thảo nới room được thông qua, TCM với ngành nghề kinh doanh không nhạy cảm rất có thể sẽ được gia tăng tỷ trọng đầu tư dành cho khối ngoại. Khả năng NĐTNN cảm thấy hấp dẫn với TCM là rất cao vì dệt may được đánh giá là nhóm ngành hưởng lợi nhiều nhất từ hiệp định TPP và TCM đang là doanh nghiệp dệt may niêm yết lớn nhất tính đến thời điểm hiện tại.

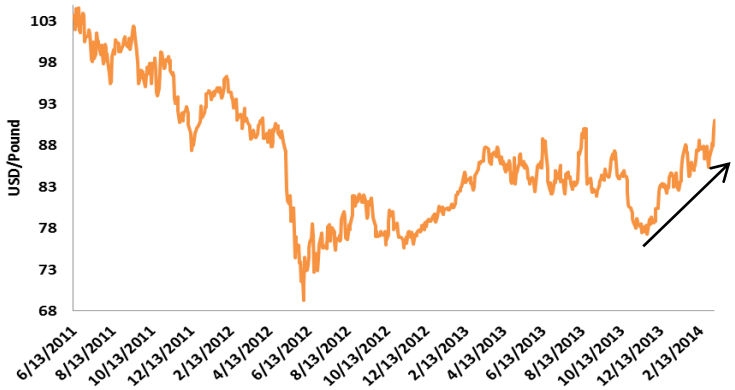
Hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất thấp,

TCM có cơ cấu vốn thâm dụng nợ với tỷ lệ nợ ở mức 65%. Do sử dụng nợ ở mức cao, mặt bằng lãi suất có ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của TCM. Số liệu năm 2013 cho thấy chi phí lãi vay của công ty đã giảm đáng kể từ mức 57,8 tỷ đồng ở năm 2012 chỉ còn 44,3 tỷ đồng (giảm 23,3% n/n), góp phần vào kết quả kinh doanh thuận lợi của TCM trong năm 2013. Với các tính toán của MBKE về kinh tế vĩ mô, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất 2014 nhiều khả năng sẽ tiếp tục ổn định ở mức thấp như năm 2013 và do đó TCM được kỳ vọng tiếp tục hưởng lời từ mức lãi suất thấp này.

Rủi ro về giá bông

Một trong những rủi ro lớn nhất của TCM là biến động giá bông đầu vào. Bông chiếm đến 60-70% tổng chi phí sản xuất ra sợi và do đó những biến động liên quan đến mặt hàng này có tác động đáng kể đến kết quả kinh doanh của TCM. Năm 2012, TCM đã phải ghi nhận mức lợi nhuận âm (-18,9 tỷ đồng) nguyên nhân do biến động tăng cao đột biến của giá bông lên mức 110 USD/pound. Từ giữa năm 2012, giá bông tương đối bình ổn trong vùng giá 70-80 USD/pound, tạo điều kiện cho mảng kinh doanh sợi của TCM đạt kết quả tốt trong năm 2013. Dù vậy trong 3 tháng gần đây, giá bông đã tăng hơn 17%, hiện đang đứng tại mức 91 USD/pound, mức cao nhất trong 10 tháng qua, Rủi ro về giá bông vì vậy có thể quay trở lại với TCM.

Diễn biến giá bông trên thị trường thế giới



Nguồn: Bloomberg

Cổ tức; Dự báo và định giá

TCM đã thông qua nghị quyết chia cổ tức 2013 bằng tiền mặt ở mức 12%, tương đương lợi suất cổ tức 4,3%. Hiện TCM đang giao dịch tại mức PE dự phóng cho năm 2014 khoảng 8x so với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận hơn 50% và ROE đạt 22%.

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

Anh (UK)

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

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

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

Tuyên bố lợi ích

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

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

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua 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 tích 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 đế 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

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

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

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

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

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)

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

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

South Asia Sales Trading

Kevin FOY
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

North Asia Sales Trading

Alex TSUN
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635