



Đường Biên Hòa (BHS VN)

Giá cổ phiếu: 11.700 VND

VHTT: 743.3 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 12.200 VND

GTGD bq: 1,32 tỷ VND

Hàng sản xuất

GIỮ

Được hưởng lợi từ M&A

- Tăng hiệu quả hoạt động và hiệu quả tài chính từ M&A.
- LNST Q1/2014 hoàn thành 51% kế hoạch 6T/2014.
- LNST 6T/2014 (1/1/2014 – 30/6/2014) và 2015 (1/7/2014 - 30/6/2015) tăng +7,1x và +2,4x n/n.
- Cổ phiếu BHS dự phóng giao dịch 8,2x.

Tin tức/sự kiện

BHS sẽ tổ chức ĐHCĐ 27/6 tới. Vấn đề nổi bật tại đại hội là phương án sát nhập với CTCP đường Ninh Hòa (NHS). Theo đó, BHS sẽ phát hành thêm 60,75 triệu cổ phiếu để hoán đổi toàn bộ cổ phiếu NHS. Mô hình hoạt động dự kiến của BHS và NHS là công ty mẹ - công ty con.

BHS cho biết sẽ thay đổi niên độ kế toán. Theo đó, năm tài khóa sẽ bắt đầu từ ngày 1/7 và kết thúc vào 30/6 năm liền kề. Như vậy, năm tài khóa đầu tiên áp dụng niên độ mới sẽ bắt đầu từ ngày 1/1/2014 và kết thúc vào 30/6/2014.

BHS cũng dự kiến các chỉ tiêu sản xuất 6T/2014 của công ty như sản lượng đường tiêu thụ đạt 73.893 tấn, doanh thu là 1.206 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 51 tỷ đồng. Mức cổ tức dự chia 2014 là 5% cho niên độ 1/1/2014 – 30/6/2014.

Nhận định của MBKE

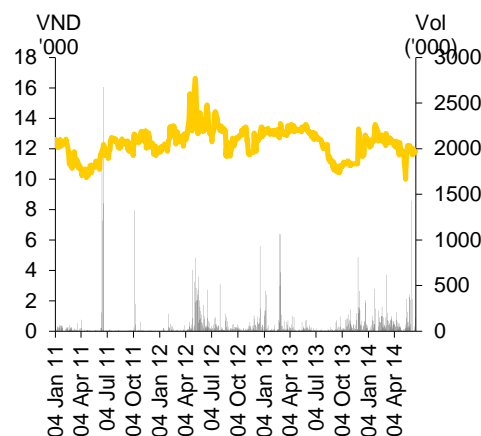
NHS là doanh nghiệp đường có hệ thống phân phối mạnh tại khu vực duyên hải miền Trung, nơi mà thị phần của BHS còn rất khiêm tốn. Việc sát nhập với NHS, BHS có thể mở rộng thị phần, tăng doanh số đi cùng với tiết kiệm chi phí nhờ lợi thế về quy mô. Tuy nhiên thương vụ sát nhập có thể mất nhiều thời gian và việc tăng vốn điều lệ cũng sẽ tạo áp lực chi trả cổ tức trong ngắn hạn và rủi ro pha loãng cổ phiếu.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013 6T/2014	2015	
Doanh thu	2.566	3.046	2.930	1.310	3.473
EBITDA	225	260	193	102	340
Lợi nhuận ròng	147	119	39	40	176
EPS	1.963	1.892	1.277	631	1.435
Tăng trưởng EPS (%)	1	(4)	(33)	-	-
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	3.000	2.000	500	1.000
PER	2,4	3,1	19,1	-	8,2
EV/EBITDA (x)	2,9	5,2	7,8	-	7,1
Lợi tức (%)	16,9	25,4	16,9	4,2	8,5
P/BV(x)	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9
Nợ ròng/VCSH (%)	52	175	90	119	102
ROE (%)	26,8	20,8	4,6	-	10,5
ROA (%)	11,5	5,7	1,8	-	4,4

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	13.800 / 9.600
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	51,48
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	63
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	743,3
Cổ đông lớn (%):	
THANH THANH CONG TAY	21,6
THANH THANH CONG JSC	14,6
VINASUGAR 2	12,3

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	0,9	-5,6	1,7	-12,4	-4,8
So với Index	-6,6	-0,9	-10,0	-23,7	-16,0

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	4,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(764)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	13.435
Khả năng trả lãi vay (x):	1,5

Phạm Nhật Bích
(84) 8 44 555 888 ext 8083
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn

Được hưởng lợi từ M&A

Lợi ích sát nhập.

BHS sẽ phát hành thêm 60,75 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu của NHS để hoán đổi lấy 100% tổng số cổ phần của NHS. Do tại thời điểm hoán đổi, BHS đang sở hữu 0,66% của NHS nên số lượng cổ phần thực tế hoán đổi là 60,35 triệu cổ, tương ứng tỷ lệ 1:1. Sau khi hoàn tất, vốn điều lệ của BHS sẽ tăng lên 1.233 tỷ đồng, +96%. Mô hình hoạt động dự kiến của BHS và NHS là công ty mẹ - công ty con.

Về hiệu quả hoạt động: BHS có thể mạnh là đơn vị duy nhất có nhà máy luyện đường chuyên biệt tại Đồng Nai, có khả năng sản xuất đường luyện quanh năm và không phụ thuộc vào mùa vụ. Tuy nhiên, do diện tích mía quản lý khá khiêm tốn, chỉ đáp ứng được khoảng 40% nhu cầu mía nguyên liệu, nên BHS phải nhập thêm đường thô từ các doanh nghiệp đường khác để đáp ứng nhu cầu sản xuất. Sau sát nhập NHS sẽ hỗ trợ nguồn nguyên liệu cho BHS trong công tác luyện đường, nâng tỷ lệ nguyên liệu tự chủ lên 68%. Ngoài ra, sau sát nhập BHS sẽ kế thừa thị phần cũng như hệ thống phân phối của NHS.

Về hiệu quả tài chính: Do sát nhập dựa trên việc hoán đổi cổ phiếu, không mua lại tài sản nên BHS không gặp áp lực về tài chính để tài trợ cho thương vụ này. Thêm vào đó, công ty sẽ có thể tận dụng lợi thế quy mô vốn lớn tăng cường hiệu quả trong việc huy động vốn, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn. Tỷ lệ Nợ/VCSH của BHS trong Q1/2014 là 158%, sau sát nhập, ước tính tỷ lệ này giảm còn 102% do tỷ lệ nợ/VSCH của NHS thấp, ở mức 89%.

Về lợi ích cho các cổ đông:

Thành Thành Công (TTC): Hiện Tập đoàn này đang nắm cổ phần tại BHS và NHS với tỷ lệ sở hữu (trực tiếp và gián tiếp) lần lượt là 61% và 73%. Ngoài việc hỗ trợ kinh doanh của 2 công ty, thì việc sát nhập sẽ nâng tỷ lệ sở hữu của TTC cũng như quyền kiểm soát tại BHS lên 67%.

Tổng công ty mía đường II: Tổng công ty đang nắm giữ 12,15% cổ phần của BHS. Giả sử kế hoạch được đại hội thông qua thì việc hoán đổi cổ phiếu sẽ làm tỷ lệ sở hữu của tổng công ty giảm xuống còn 6%. Điều này sẽ làm giảm quyền kiểm soát/quyền lợi của tổng công ty tại BHS. Ngoài ra, EPS có khả năng bị pha loãng 5%.

Các cổ đông khác: Chúng tôi cũng tiến hành dự phóng giá trị sổ sách trên 1 cổ phiếu 2014 cho BHS và NHS, kết quả lần lượt là 13.673 đồng/cp và 14.398 đồng/cp. Dựa trên tỷ lệ chuyển đổi 1:1, có thể thấy cổ đông hiện hữu của BHS đang được lợi.

LNST Q1/2014 hoàn thành 51% kế hoạch 6 tháng đầu năm.

Doanh thu trong Q1/2014 đạt 612 tỷ đồng, giảm 19% n/n chủ yếu do sản lượng đường bán ra đã giảm 14% n/n và giá bán đường giảm 6% n/n. Nhờ kiểm soát giá thành tốt nên giá vốn đường trung bình giảm 16% n/n, giảm mạnh hơn giá bán kéo theo biên LNG cải thiện 7 điểm phần trăm ở mức 15% và lợi nhuận gộp tăng 49% n/n. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT

tăng 5 điểm phần trăm do thay đổi cách hạch toán chi phí và lỗ từ HĐ tài chính là 13,7 tỷ, tăng 88% n/n nên LNST Q1/2014 đạt 20,4 tỷ, -5% n/n và hoàn thành 51% kế hoạch 6 tháng đầu năm.

Ước LNST 6T/2014 (1/1/2014-30/6/2014) và 2015 (1/7/2014-30/6/2015) tăng lần lượt 7,1x và 2,4x n/n.

Do BHS sẽ thay đổi niên độ kế toán, dự báo của chúng tôi cũng theo niên độ mới cho 2014 là từ 1/1/2014 và kết thúc vào 30/6/2014; 2015 là từ 1/7/2014 và kết thúc vào 30/6/2015. Thời điểm thực hiện việc sát nhập dự kiến trong vòng 90 ngày nên kì vọng từ 2015, NHS sẽ bắt đầu hợp nhất doanh thu vào BHS.

6T/2014: Dựa trên kết quả kinh doanh Q1/2014, chúng tôi ước doanh thu lũy kế cho 6 tháng 2014 là 1.309 tỷ, vượt khoảng 8% kế hoạch và tăng 6 % n/n chủ yếu do doanh thu Q2/2014 tăng mạnh 45% n/n. Nhắc lại, trong Q2/2013 doanh thu giảm mạnh 65% n/n do sản lượng và giá bán giảm còn lợi nhuận đã ghi nhận lỗ 16 tỷ do chi phí lãi vay tăng đột biến, +2,7x n/n. Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước biên lợi nhuận gộp cả năm ở mức 11% và tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT cả năm là 5%, lợi nhuận từ hoạt động 2014 ước 81,2 tỷ, +73% n/n. Thuế TNDN giảm còn 22%, LNST 6T/2014 đạt 39,9 tỷ, tăng 7,1x n/n.

2015: Kì vọng ngành đường sẽ cải thiện trong năm sau, chúng tôi ước doanh thu 2015 của BHS là 3.473 tỷ, +16% n/n với trong đó NHS đóng góp 13% (đã loại trừ giao dịch nội bộ). Nhờ sáp nhập, BHS sẽ chủ động 68% nhu cầu mía nguyên liệu và giúp công ty tiếp tục kiểm soát tốt giá thành sản xuất. Theo đó, lợi nhuận gộp ước đạt 460 tỷ, tăng 55% n/n với biên lợi nhuận gộp ở mức 13%. Chúng tôi cũng kì vọng thông qua chiến lược sát nhập, ngoài tăng doanh thu, BHS cũng hiệu quả trong việc kiểm soát chi phí hoạt động và giảm tỷ lệ đòn bẩy tài chính. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT ước duy trì ở mức 5% và tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu giảm từ 158% xuống 102%. LNST 2015 ước đạt 176 tỷ, tăng 2,4x n/n. Ngoài ra, tại thời điểm hoán đổi, nếu giá trị tài sản cố định ròng/cổ phiếu của BHS thấp hơn của NHS thì BHS sẽ được hạch toán thêm 1 khoản lợi nhuận bất thường, ước khoảng 114 tỷ và trong trường hợp này thì LNST 2015 ước khoảng 265 tỷ, +3,6x n/n.

Đánh giá.

NHS là doanh nghiệp đường có hệ thống phân phối mạnh tại khu vực duyên hải miền Trung, nơi mà thị phần của BHS còn rất khiêm tốn. Việc sát nhập với NHS, BHS có thể mở rộng thị phần, tăng doanh số đi cùng với tiết kiệm chi phí nhờ lợi thế về quy mô. Tuy nhiên do ngành đường hiện nay vẫn còn khó khăn, thương vụ sát nhập có thể mất nhiều thời gian và việc tăng vốn điều lệ cũng sẽ tạo áp lực chi trả cổ tức cho BHS trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị GIỮ với BHS. EPS 2015 ước đạt 1.435 đồng/cp, PE dự phóng 8,2x, tương đương trung bình ngành 8,9x.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	1,8	21,5	0,9	(3,6)	(32,5)
P/BV (x)	0,5	2,4	2,9	5,2	7,8
P/NTA(x)	0,5	0,4	0,6	0,6	0,9
Net dividend yield (%)	21,2	1,5	2,4	3,1	19,1
FCF yield (%)	-5,4	2,0	6,0	-0,6	126,3
EV/EBITDA (x)	3,6	2,4	2,9	5,2	7,8
EV/EBIT (x)	4,4	2,6	3,3	8,6	13,8
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.191	2.008	2.566	3.046	2.930
Giá vốn hàng bán	1.028	1.756	2.295	2.764	2.686
Khấu hao	-	-	-	(53)	(37)
Lợi nhuận gộp	162	249	270	280	242
Chi phí bán hàng & QLDN	44	55	75	122	134
EBIT	144	205	225	207	156
Chi phí tài chính ròng	10	(29)	(45)	6	(57)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-	(0)
Lãi/ (lỗ) khác	0	0	11	2	1
Thu nhập trước thuế	128	166	160	166	52
Thuế thu nhập	8	20	13	47	13
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST của CĐ công ty mẹ	120	146	147	119	39
EBITDA	144	205	225	260	193
EPS	6.480	7.871	4.908	3.785	617
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	885	1.015	1.282	2.108	2.197
Tài sản ngắn hạn	533	618	753	1.454	1.387
Tiền và tương đương tiền	86	59	179	99	273
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	17	9
Hàng tồn kho	201	299	333	820	349
Phải thu khách hàng	241	255	235	285	690
Khác	4	5	6	234	66
Tài sản dài hạn	352	397	529	654	810
Đầu tư dài hạn	34	29	31	43	64
Tài sản cố định ròng	264	277	407	522	639
Khác	1	4	15	19	7
Nợ phải trả	459	519	733	1.535	1.351
Nợ ngắn hạn	335	403	628	1.428	1.254
Phải trả ngắn hạn	25	37	81	123	55
Vay ngắn hạn	256	225	362	995	943
Khác	54	142	185	309	256
Nợ dài hạn	124	115	105	107	97
Nợ dài hạn phải trả	124	115	104	107	95
Khác	0	1	1	-	2
Nguồn vốn	425	497	548	573	846
Vốn góp cổ đông	185	185	300	315	630
Các quỹ	35	53	83	113	136
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	(15)	147	165	(453)	(5)
Lợi nhuận ròng	120	146	147	119	39
Khấu hao	-	-	-	53	37
Thay đổi vốn hoạt động	(149)	(16)	63	(167)	104
Khác	14	17	(45)	(458)	-
Dòng tiền hữ đầu tư	(26)	(40)	(106)	(170)	11
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(5)	(7)	(96)	(164)	117
Thay đổi trong đầu tư	(20)	(37)	(11)	(6)	(13)
Khác	0	5	2	0	1
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(41)	107	59	(623)	6
Dòng tiền hữ tài chính	107	(134)	61	543	168
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	-	-	315
Thay đổi khoản nợ vay	625	974	1.440	2.141	3.874
Khác	(499)	(1.045)	(1.317)	(1.504)	(3.958)
Cổ tức	(18)	(63)	(63)	(94)	(63)
Dòng tiền ròng	67	(27)	120	(80)	174

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	50,5	68,5	27,9	18,7	(3,8)
Thu nhập	(377,5)	21,5	0,9	(19,0)	(67,4)
EBITDA	(395,5)	42,2	9,8	15,8	(25,8)
Lợi nhuận ròng	(377,5)	21,5	0,9	(19,0)	(67,4)
EPS	(377,5)	21,5	(37,6)	(22,9)	(83,7)
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,6	12,4	10,5	9,2	8,3
Tỷ suất EBIT	9,9	9,7	7,6	5,2	3,7
Tỷ suất EBITDA	12,1	10,2	8,8	8,5	6,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
ROA	13,6	14,4	11,5	5,7	1,8
ROE	28,2	29,4	26,8	20,8	4,6
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	89,4	68,3	85,0	192,6	122,6
Nợ vay ròng/VCSH (%)	69,1	56,5	52,4	175,4	90,3
Khả năng trả lãi vay (X)	8,2	4,9	3,2	4,3	1,5
K,năng trả lãi&vay NH (X)	1,6	0,7	0,8	0,5	0,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	(0,9)	3,5	2,3	(8,9)	(0,0)
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	1,6	0,7	0,8	0,5	0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,6	1,5	1,2	1,0	1,1
Khả năng TT nhanh (X)	1,0	0,8	0,7	0,4	0,8
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(294,0)	(280,6)	(287,3)	(1,004,4)	(764,5)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	1.601	1.945	1.963	1.892	1.277
CFPS	(827)	7.921	5.490	(14.375)	(82)
BVPS	5.673	6.623	7.314	9.092	13.435
SPS	64.185	108.168	85.494	96.650	46.481
EBITDA/share	7.768	11.045	7.489	8.260	3.064
Cổ tức tiền mặt	2.500	2.500	2.000	3.000	2.000

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

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
- Thép

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 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