



## CTCP TBYT Việt Nhật (JVC VN)

Giá cổ phiếu: 15.800 VND

VHTT: 898 tỷ VND

Việt Nam

GTGD bq: 56,8 tỷ VND

Thiết bị y tế

# N/R

### LNST 6T/2014 ước tăng 196%

- **Kết quả kinh doanh 6T/2014 tốt**
- **Khả năng tăng trưởng 2014 phụ thuộc vào việc tái giải ngân của Chính phủ và các nguồn vốn quốc tế.**

#### Tin tức/sự kiện

JVC công bố KQKD ước tính cho 6T/14 với 300 tỷ đồng doanh thu (+24,4% n/n) và 40 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+195,6% n/n).

#### Nhận định của MBKE

DT 6T/14 tăng chủ yếu nhờ một số dự án cũ từ 2013 đã được hoàn tất và ghi nhận DT trong những tháng đầu năm 2014. Lưu ý là do ảnh hưởng bởi việc cắt giảm chi tiêu công và một số dự án quốc tế tạm ngưng giải ngân, DT 2013 của JVC đã giảm 22% n/n. Ngoài ra, đóng góp vào tăng trưởng DT 6T/14 còn có phần DT hợp nhất từ Kyoto Medial Science do JVC sở hữu 100% từ 2/5/2013.

Theo chúng tôi, LNST 6T/14 tăng mạnh có thể nhờ:

- (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện do giá bán tốt hơn khi công ty gia tăng đấu thầu trực tiếp và bán hàng qua dự án.
- (2) Chi phí tài chính giảm do giảm nợ vay. Năm 2013, tình hình kinh doanh khó khăn khiến hàng tồn kho tăng cao (96% n/n) đã tạo áp lực dòng tiền cho JVC. Với DT 6T/14 khả quan, khả năng JVC đã giải phóng một phần lượng tồn kho. Ngoài ra, JVC còn hưởng chính sách trả chậm từ Hitachi (JVC đang là nhà phân phối độc quyền về thiết bị y tế của Hitachi tại VN).

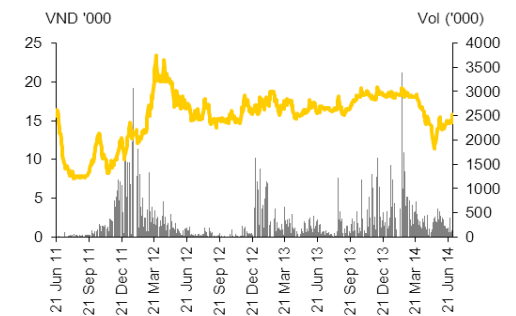
JVC đặt kế hoạch (KH) DT 2014 tăng 52% n/n. Các mảng kinh doanh khác trong 2014 đều khá lạc quan. Tuy nhiên, HĐKD chính là phân phối thiết bị y tế (chiếm ~60% tổng DT) hiện vẫn còn là ẩn số do khách hàng chủ yếu của JVC là các đối tượng chi tiêu từ nguồn ngân sách công, trong đó 75% (307 tỷ đồng) là từ các dự án tài trợ bằng trái phiếu Chính phủ. Lưu ý là trong 2013, JVC chỉ thực hiện chỉ khoảng 4% KH 300 tỷ đồng DT từ các dự án. Mặc dù không loại trừ khả năng JVC có thể hoàn thành KH đề ra, nhưng chúng tôi cũng lưu ý rằng rủi ro là không nhỏ. Do vậy nhà đầu tư có thể theo dõi thêm JVC. Nếu đạt KH, EPS 2014 của JVC sẽ đạt 2.464đ/cp, tương đương PE khá thấp, khoảng 6x.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	422	605	762	594
EBITDA	139	212	244	79
Lợi nhuận ròng	77	135	170	42
EPS	2.877	5.064	5.057	869
Tăng trưởng EPS (%)	-	76,0	(0,1)	(82,8)
Cổ tức/cổ phiếu	-	2.000	-	500
PER	5,2	3,0	3,0	17,4
EV/EBITDA (x)	3,4	2,4	3,9	15,9
Lợi tức (%)	-	13,2	-	3,3
P/BV(x)	1,4	1,1	0,8	0,9
Nợ ròng/VCSH (%)	0,3	0,3	0,6	0,4
ROE (%)	45,6	40,5	31,7	5,1
ROA (%)	17,6	22,0	16,3	2,8

#### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	19.700 / 11.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	44,8
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	56,8
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	898
Cổ đông lớn (%):	
- DI Asian Industrial Fund	31,1
- Lê Văn Hưởng	21,3
- Kyoto Medical Science	8,2

#### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	12,9	-5,4	-13,2	-5,9	-13,7
So với Index	6,0	-4,8	-25,6	-22,2	-26,1

#### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	5,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-403,8
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	16,746
Khả năng trả lãi vay (x):	0,2

Nguyễn Thị Sony Trà Mi  
(84) 8 44 555 888 ext 8084  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

## Kế hoạch kinh doanh 2014:

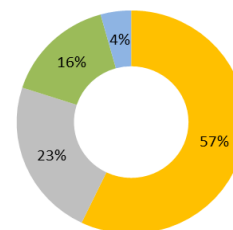
Đại hội cổ đông thường niên 2014 của JVC đã thông qua kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 905 và 180 tỷ đồng, tăng mạnh lần lượt 52% và 236% so với cùng kỳ.

Cụ thể doanh thu từng mảng kinh doanh như sau:

### Cơ cấu doanh thu của JVC

Mảng kinh doanh	Kế hoạch 2014 (tỷ đồng)	So với 2013	So với tổng DT
Bán hàng	724	52%	80%
Bán thiết bị y tế	517	62%	57%
Bán vật tư tiêu hao	207	34%	23%
Đầu tư LK TBYT	142	45%	16%
Khác	39	86%	4%
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>905</b>	<b>52%</b>	<b>100%</b>

Nguồn: Công ty, MBKE

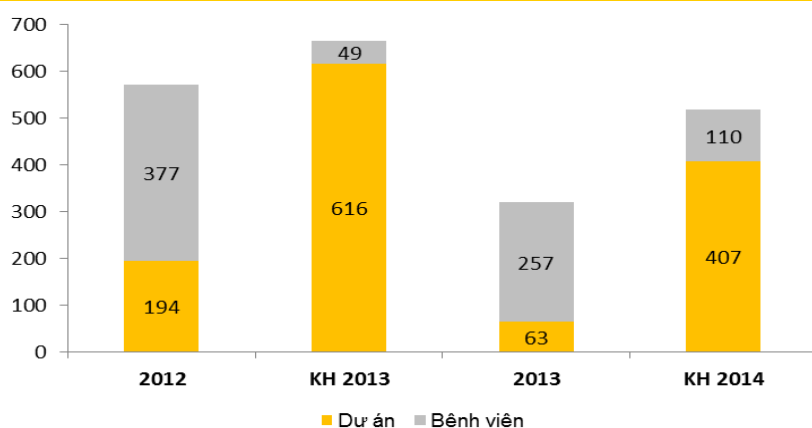


■ Bán TBYT ■ Bán vật tư tiêu hao ■ Đầu tư LK TBYT ■ Khác

- **Bán thiết bị y tế - kỳ vọng tăng trưởng trở lại.** Đây là mảng kinh doanh chính, hiện đóng góp hơn 50% tổng doanh thu cho JVC (tỷ lệ này trong 2012 là 75%). JVC thực hiện bán hàng cho 2 đối tượng chủ yếu là bệnh viện và dự án (bao gồm các dự án trong nước tài trợ từ nguồn ngân sách công và các dự án hợp tác của World Bank, Global Fund,...). Thông thường, bán hàng qua các dự án sẽ có biên lợi nhuận gộp cao hơn.

Trong 2013, do ảnh hưởng bởi chính sách thắt chặt chi tiêu công và các dự án quốc tế dời thời hạn giải ngân sang 2014, doanh thu bán thiết bị y tế qua bệnh viện công và dự án giảm mạnh 89% và 68% n/n. JVC cho biết, hiện công ty đang tồn đọng khoảng gần 80 hợp đồng với các bệnh viện đa khoa tỉnh trên toàn quốc, trong đó gần 12 hợp đồng là bệnh viện trung ương. Công ty cũng chỉ mới hoàn thành chỉ hơn 10% kế hoạch doanh thu dự án của 2013. Do vậy, với kỳ vọng Chính phủ và các nguồn tài trợ quốc tế tái giải ngân trong 2014, JVC đặt kế hoạch doanh thu từ dự án 2014 là 407 tỷ đồng, tăng mạnh 546% n/n, đóng góp hơn 75% doanh thu mảng bán thiết bị y tế. Lưu ý, trong đó dự án từ trái phiếu chính phủ chiếm hơn 75%. Chúng tôi nhận thấy do đặc thù kinh doanh phụ thuộc nhiều vào các nguồn ngân sách công, JVC khó có được thể chủ động trong việc hoàn thành kế hoạch đặt ra.

### Doanh thu bán thiết bị y tế (tỷ đồng)



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

- **Bán vật tư tiêu hao (chủ yếu là phim X-quang) – Tăng trưởng chủ yếu nhờ sáp nhập.** JVC hiện là nhà phân phối lớn nhất của Fujifilm và Kodak tại Việt Nam. Năm 2013, doanh thu mảng này của JVC đã tăng trưởng mạnh 76% n/n, chủ yếu nhờ doanh thu hợp nhất từ công ty con do JVC sở hữu 100% vốn là Kyoto Medial Science (KMS) - một công ty phân phối thiết bị y tế. Từ 2/5/2013, KMS chính thức sáp nhập vào JVC. Do vậy, khác với 2013, năm nay JVC sẽ hợp nhất toàn bộ doanh thu của KMS. Ngoài ra, để gia tăng lượng phim bán ra, JVC sẽ tiến hành chương trình cho mượn máy in tại các bệnh viện mới trong năm nay. Theo đó, chúng tôi cho rằng kế hoạch doanh thu 207 tỷ đồng (+34% n/n) cho mảng phân phối vật tư tiêu hao cho năm 2014 là khá khả thi.
- **Đầu tư liên kết thiết bị y tế - khá tiềm năng.** Hình thức của hoạt động này là JVC đầu tư máy móc thiết bị, các bệnh viện đầu tư địa điểm, hạ tầng, giường bệnh, với tỷ lệ phân phối lợi nhuận giữa JVC và các đối tác thường là 7:3, hoặc 6:4. Công ty hiện đã liên kết với hơn 100 bệnh viện trên cả nước. Đây là mảng kinh doanh khá tiềm năng do nhu cầu khám chữa bệnh kỹ thuật cao ngày càng gia tăng.

Trong năm 2013, với gần 149 tỷ đồng từ việc phát hành thêm cổ phiếu, công ty đã tiến hành đầu tư thiết bị chuẩn đoán và điều trị ung thư tại bệnh viện K và bệnh viện Bạch Mai (trước là hợp đồng với Việt Đức). Dự kiến dự án sẽ bắt đầu có doanh thu từ Q2/2014. Ngoài ra, công ty cũng định hướng nâng cao hiệu quả đầu tư bằng cách chuyển hướng tập trung sang đầu tư ít máy nhưng giá trị cao và tập trung tại các bệnh viện lớn.

- **Hoạt động khác:**

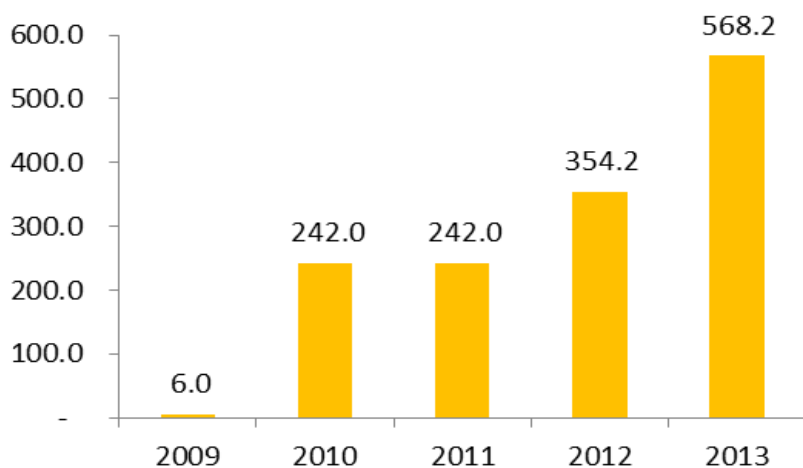
- Xe khám bệnh lưu động: Khách hàng chủ yếu của JVC là các doanh nghiệp FDI trong khu công nghiệp (KCN) với số lượng công nhân lớn và có nhu cầu khám sức khỏe bắt buộc hàng năm. Hiện 80% khách hàng của JVC là các công ty Nhật Bản và tập trung phần lớn ở miền Bắc. Năm 2014, JVC định hướng mở rộng vào các KCN lớn trong miền Nam như VSIP. Đội xe sẽ tăng thêm từ 31 lên 50 chiếc, đồng thời giảm chi phí đầu tư bằng cách tận dụng các mô hình xe từ container.
- Đẩy mạnh mảng kinh doanh xử lý chất thải cho bệnh viện bị trì hoãn trong 2013.

### Các nội dung đáng chú ý khác từ ĐHCĐ TN 2014:

- **Cổ tức 2013.** ĐHCĐ TN 2014 cũng đã thông qua mức cổ tức tiền mặt chi trả cho năm 2013 là 500 đồng/cp, tương đương với tỷ suất cổ tức hơn 3%. Ngoài ra JVC sẽ chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10%. Công ty vẫn chưa công bố ngày chốt quyền. Theo chúng tôi, khả năng JVC sẽ thực hiện chi trả trong Q3/2014.
- **Thay đổi niên độ tài chính.** Theo chu kỳ kinh doanh của công ty, doanh thu thường rơi vào các tháng cuối năm và tháng 1. Để thuận tiện hơn cho công tác quản trị, niên độ tài chính của JVC từ 2015 sẽ bắt đầu vào 01/04 và kết thúc vào 31/03 hàng năm. Riêng niên độ 2014 sẽ kéo dài từ 1/1/2014 đến 31/03/2015. Tuy nhiên, lưu ý là kế hoạch kinh doanh 2014 vẫn chỉ tính toán trên cơ sở 12 tháng (từ 01/04/2014 đến 30/03/2015).

- **Tăng tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài.** Tỷ lệ sở hữu của khối ngoại tại JVC hiện đang ở mức tối đa (49%) trong khi dự thảo điều chỉnh tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài ở các công ty niêm yết cũng đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trình lên Thủ Tướng Chính Phủ và chờ xem xét thông qua. Công ty đánh giá đây là cơ hội tốt để JVC tăng tính thanh khoản và cải thiện khả năng huy động vốn khi cần thiết. Do vậy, ĐHCĐ TN 2014 đã thông qua quyết định ủy quyền cho HĐQT công ty quyết định về thời gian và cũng như tiến hành thủ tục cần thiết để nâng trần sở hữu của khối ngoại tại JVC theo quy định mới khi dự thảo trên được thông qua.

#### **Vốn điều lệ của JVC qua các năm (tỷ đồng)**



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY10A</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	5,2	3,0	3,0	17,4
P/BV (x)	1,4	1,1	0,8	0,9
P/NTA(x)	1,4	1,1	0,8	0,9
Net dividend yield (%)	0,0	13,2	0,0	3,3
FCF yield (%)	129,0	125,6	183,6	25,4
EV/EBITDA (x)	3,4	2,4	3,9	15,9
EV/EBIT (x)	5,1	3,2	5,1	142,4
<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu</b>	<b>421,8</b>	<b>605,4</b>	<b>761,7</b>	<b>594,1</b>
Giá vốn hàng bán	(283,2)	(370,3)	(461,8)	(419,8)
khấu hao	45,0	54,4	56,7	70,4
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>138,5</b>	<b>235,0</b>	<b>300,0</b>	<b>174,3</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(29,9)	(27,8)	(33,8)	(38,4)
<b>EBIT</b>	<b>94,3</b>	<b>157,4</b>	<b>187,5</b>	<b>8,9</b>
Chi phí tài chính ròng	(7,6)	(33,4)	(41,0)	(52,0)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	1,1	5,9	1,6	(22,5)
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>102,2</b>	<b>179,8</b>	<b>226,9</b>	<b>61,3</b>
Thuế thu nhập	(25,6)	(45,0)	(56,8)	(19,7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>76,6</b>	<b>134,8</b>	<b>170,1</b>	<b>41,7</b>
EBITDA	139,3	211,9	244,2	79,3
EPS	2,877	5,064	5,057	869
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>465,9</b>	<b>758,9</b>	<b>1.332,1</b>	<b>1.630,2</b>
Tài sản ngắn hạn	<b>262,3</b>	<b>555,3</b>	<b>1.024,5</b>	<b>1.157,9</b>
Tiền và tương đương tiền	2,4	31,2	11,9	56,6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Hàng tồn kho	79,2	77,1	232,1	455,7
Phải thu khách hàng	177,9	434,5	745,8	621,3
Khác	2,7	12,5	34,8	24,3
Tài sản dài hạn	<b>203,6</b>	<b>203,6</b>	<b>307,6</b>	<b>472,3</b>
Đầu tư dài hạn	7,0	7,0	13,3	13,3
Tài sản cố định ròng	194,4	196,6	292,8	448,1
Khác	2,2	-	1,6	11,0
<b>Nợ phải trả</b>	<b>176,5</b>	<b>383,1</b>	<b>634,7</b>	<b>678,7</b>
Nợ ngắn hạn	<b>158,1</b>	<b>351,3</b>	<b>609,8</b>	<b>612,1</b>
Phải trả ngắn hạn	38,9	121,8	85,5	78,0
Vay ngắn hạn	71,0	99,6	410,0	394,7
Khác	48,3	129,8	114,3	139,5
Nợ dài hạn	<b>18,4</b>	<b>31,8</b>	<b>24,8</b>	<b>66,6</b>
Nợ dài hạn phải trả	8,0	31,8	24,8	65,7
Khác	10,4	-	-	0,9
<b>Nguồn vốn</b>	<b>289,4</b>	<b>375,8</b>	<b>697,4</b>	<b>951,5</b>
Vốn góp cổ đông	242,0	242,0	354,2	568,2
Các quỹ	-	1,9	8,6	17,1
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>				
<b>Dòng tiền hữ kinh doanh</b>	<b>-172,5</b>	<b>22,0</b>	<b>-266,0</b>	<b>118,8</b>
Lợi nhuận ròng	76,6	134,8	170,1	41,7
Khấu hao	45,0	54,4	56,7	70,4
Thay đổi vốn hoạt động	-328,6	-232,1	-591,6	-64,6
Khác	34,6	64,8	98,7	71,3
<b>Dòng tiền hữ đầu tư</b>	<b>-41,7</b>	<b>-45,8</b>	<b>-159,8</b>	<b>-160,7</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-34,9	-53,2	-160,5	-180,0
Thay đổi trong đầu tư	-7,0	7,4	0,7	0,0
Khác	0,2	0,0	0,0	19,3
<b>Dòng tiền hữ tài chính</b>	<b>207,2</b>	<b>52,5</b>	<b>406,6</b>	<b>86,7</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	173,0	0,0	151,6	148,1
Thay đổi khoản nợ vay	39,1	53,3	303,7	-61,4
Khác	-4,9	-0,7	-0,4	0,0
Cổ tức	0,0	0,0	-48,4	0,0
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>-7,0</b>	<b>28,8</b>	<b>-19,3</b>	<b>44,7</b>

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
<b>Các chỉ số chính</b>				
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	130,1	43,5	25,8	(22,0)
Thu nhập	130,6	43,5	25,8	(22,0)
EBITDA	65,0	69,6	27,6	(41,9)
Lợi nhuận ròng	104,6	52,1	15,3	(67,5)
EPS	130,0	76,0	26,2	(75,5)
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	32,9	38,8	39,4	29,3
Tỷ suất EBIT	22,4	26,0	24,6	1,5
Tỷ suất EBITDA	33,0	35,0	32,1	13,3
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18,2	22,3	22,3	7,0
ROA	17,6	22,0	16,3	2,8
ROE	45,6	40,5	31,7	5,1
<b>Tình hình tài chính</b>				
Nợ vay/VCSH (%)	35,0	62,4	48,4	45,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	26,4	26,7	60,6	42,4
Khả năng trả lãi vay (X)	12,0	7,1	4,8	0,2
K.năng trả lãi&vay NH (X)	1,3	1,5	0,5	0,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	(0,8)	2,4	(0,7)	1,6
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	(0,1)	0,4	(0,1)	0,2
Khả năng TT hiện hành (X)	1,7	1,6	1,7	1,9
Khả năng TT nhanh (X)	1,1	1,3	1,2	1,1
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(76,5)	(100,3)	(423,0)	(403,8)
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>				
EPS	2.877	5.064	5.057	869
CFPS	(245)	1.978	(743)	1.505
BVPS	10.870	14.116	19.691	16.746
SPS	15.844	22.742	21.506	10.455
EBITDA/share	5.232	7.959	6.894	1.395
Cổ tức tiền mặt		2.000		500

## 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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 để 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> 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