

PVDrilling (PVD VN)

Giá cổ phiếu: 94.000 VND VHTT: 26.175 tỷ VND Việt Nam
 Giá mục tiêu: 109.000 VND GTGD bq: 28,3 tỷ VND Dầu khí

MUA

Ước tính KQKD 6T/14 khả quan

- **Ước tính KQKD 6T/14 ấn tượng**
- **Khả năng vượt KHKD 2014 khá cao**

Tin tức/sự kiện

Chúng tôi ước tính doanh thu 6T14 tăng ước tính tăng 37,8%, đạt khoảng 9.000 tỷ đồng. LNST ước đạt hơn 1.200 tỷ đồng, tăng hơn 38,7%/n/n.

Các giàn khoan của PVD đã được cho thuê đến hết Q1/15 với giá cho thuê bình quân không thấp hơn với năm trước.

Nhận định của MBKE

Chúng tôi ước tính doanh thu 6T14 tăng ấn tượng chủ yếu là giá cho thuê giàn khoan bình quân trong kỳ tăng 15%/n/n. Ngoài ra, số giàn khoan thuê ngoài 6T14 đạt 6 giàn, tăng gấp đôi so với 6T13. LNST ước tăng hơn 38,7%/n/n, đạt hơn 1.200 tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến trong Q2/14, PVD sẽ ghi nhận hơn 100 tỷ đồng lợi nhuận 2013 từ Liên doanh PVD – Baker Hughes (PVD sở hữu 51%) trong khi 6T13 không ghi nhận LN từ liên doanh này.

PVD cho biết 5 giàn (bao gồm PVD I, II, III, IV, V) đã được cho thuê đến hết Q1/15 với giá cho thuê không thấp hơn năm trước (xem trang sau). Giàn khoan tự nâng thế hệ mới - PVD VI (thuộc công ty con PVDO) đang được đóng đúng tiến độ, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 2/2015. Với thị trường khoan đang sôi động, PVD tự tin sẽ có được hợp đồng khoan ngay khi được bàn giao.

Với KQKD ước tính 6T14, chúng tôi cho rằng gần như PVD sẽ vượt kế hoạch 2014 khá tốt. Hiện tại PVD ước đạt được 65,7% và 73% kế hoạch Doanh thu và Lợi nhuận 2014. PVD thận trọng đặt kế hoạch DT và LNST hợp nhất 2014 lần lượt giảm 7,9%/n/n và 12,4%/n/n còn 13.700 tỷ đồng và 1.650 tỷ đồng do PVD ước đơn giá cho thuê và số giàn khoan thuê ngoài sẽ không tăng so 2013. Ngoài ra, PVD mẹ không còn được hưởng ưu đãi thuế trong 2014.

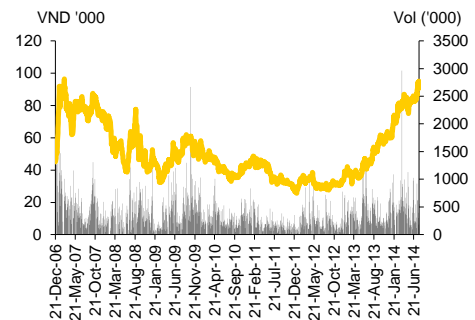
Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 109.000 đồng (+16% so với giá hiện tại) dựa trên P/E kỳ vọng 2014 là 12,5x, xấp xỉ trung bình ngành trong khu vực.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	16.996	19.308
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.186	4.904
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.883	2.406	2.932
EPS	3.904	4.803	7.209	8.719	10.654
Tăng trưởng EPS (%)	21,6	23,0	50,08	21,0	22,2
Cổ tức/cổ phiếu	1.146	1.000	1.000	2.000	2.000
PER	24,1	19,6	13,0	10,8	8,8
EV/EBITDA (x)	15,2	10,8	8,4	6,4	5,4
Lợi tức (%)	1,2	1,1	1,1	2,1	2,1
P/BV(x)	4,2	3,7	2,6	2,3	2,0
Nợ ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	10,0	6,0
ROE (%)	18,7	20,0	22,4	22,8	24,4
ROA (%)	8,0	8,6	10,4	12,6	14,3

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	95.000 /45.273
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	87,99
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	275,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	26.175
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,39
- Deutsche Bank AG	3,8
- Franklin Resource	3,7

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	15,2	11,8	31,9	106,9	55,7
So với Index	11,7	8,4	23,2	70,7	31,8

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	22,4
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	46.177
Khả năng trả lãi vay (x):	10,5

Trương Quang Bình
 (84) 8 44 555 88P8 ext 8087
 binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

Triển vọng tăng trưởng tốt

Nâng tỷ lệ sở hữu PVDO từ 50% lên 80%

PVD cho biết đã được cấp phép trong việc nâng tỷ lệ sở hữu của PV Drilling Overseas (PVDO) từ 50% lên 80% (tương đương 1.150 tỷ đồng). Như vậy, PVDO sẽ trở thành công ty con của PVD và KQKD của PVDO sẽ được hợp nhất kể từ năm 2014.

PVDO đã ký hợp đồng đóng giàn khoan tự nâng thế hệ mới với Keppel FELS. Dự kiến giàn khoan này đang được đóng theo đúng tiến độ và sẽ được bàn giao vào Q1/15 (khoảng tháng 2/15). Với việc thị trường khoan trong nước đang rất sôi động, PVD tự tin giàn khoan mới sẽ có được hợp đồng ngay khi được bàn giao.

Các giàn khoan tự có gần như được cho thuê hết Q1/15

PVD cho biết các giàn khoan của công ty đã được cho thuê cho đến hết Q1/15 với giá bình quân giao động từ 155.000 - 160.000 USD/ngày. Lợi thế của PVD là sở hữu các giàn khoan tương đối trẻ (khoảng 5 năm tuổi) trong khi bình quân số tuổi các giàn khác trong nước là 20 năm tuổi.

Giàn khoan	Khách hàng	Hợp đồng khai thác	Giá cho thuê
PVD I	Cửu Long JOC	Ký lại HĐ mới từ tháng 8, thời hạn 2 năm	150 – 160K USD/ ngày
PVD II	Lam Sơn JOC	Có HĐ đến Q1/2015 + option đến cuối năm	150 – 160K USD/ ngày
PVD III	Vietsopetro	Thỏa thuận cung cấp dài hạn	150 – 160K USD/ ngày
PVD 11	Algeria	Hết 2015	30.500 USD/ngày
PVD V	Biển Đông POC	Hết 2016	205.000 USD/ ngày

Nguồn: PVD, MBKE

Ngoài ra, các giàn khoan thuê ngoài của PVD gồm 6 giàn đang hoạt động ổn định từ Q3 đến Q4/14 với giá bình quân giao động từ 155.000 – 160.000 USD/ngày.

Mỗi năm, Việt Nam cần khoảng 14 giàn khoan mới để phục vụ nhu cầu thăm dò dầu khí và hiện nay nguồn cung giàn khoan trong nước chưa đáp ứng được nhu cầu này. Chúng tôi cho rằng, PVD sẽ có thể tiếp tục duy trì ít nhất 6 giàn khoan thuê ngoài để phục vụ nhu cầu này trong thời gian tới.

Chia cổ tức 2013 vào Q3/14

PVD cho biết sẽ chia cổ tức cho năm tài chính 2013 là 20% tiền mặt và 10% cổ phiếu trong Q3/14.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch chia 20% tiền mặt là khả thi do kết thúc Q1/14 tiền và tương đương tiền đạt 2.425 tỷ đồng, tương đương 8.800 đồng/cp. Ngoài ra, với 3.340 tỷ đồng lợi nhuận chưa phân phối (hết Q1/14), PVD hoàn toàn có khả năng chia thưởng 10% cổ phiếu.

Định giá

Giá cổ phiếu PVD đã tăng 13,3% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua vào tháng 4 vừa qua. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo 2014 (so với báo cáo trước) với doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ

ước đạt 16.995 tỷ đồng và 2405 tỷ đồng, lần lượt tăng 14,3%/n/n và 27,7%/n/n. EPS 2014 ước đạt 8.720 đồng, tăng 21%/n/n.

Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 109.000 đồng (+16% so với giá hiện tại) dựa trên P/E kỳ vọng 2014 là 12,5x, xấp xỉ trung bình ngành trong khu vực.

	Vốn hóa (Triệu usd)	P/E 14	P/E 15	P/B	P/Sales	ROA	ROE	EV/Vốn hóa	EV/EBITDA
SCHLUMBERGER LTD	142958.0	19,3	16,1	3,5	3,1	10,0	17,0	1,0	11,7
TRANSOCEAN LTD	15428.0	9,9	11,5	0,9	1,5	4,8	9,3	1,4	6,6
DIAMOND OFFSHORE	6441.7	14,8	11,5	1,4	2,3	5,4	9,2	1,1	7,3
NOBLE CORP PLC	8115.1	9,3	8,8	0,9	1,7	5,8	11,3	1,6	6,4
SEADRILL LTD	17811.8	11,9	10,3	1,7	3,5	21,8	66,5	1,7	10,9
CHINA OILFIELD-H	13449.2	9,9	9,2	1,9	2,6	8,7	19,3	1,2	N/A
ENSCO PLC-CL A	12176.1	9,4	9,0	1,1	2,5	-0,8	-1,2	1,3	12,7
ROWAN COMPANIE-A	3873.1	14,3	7,5	0,8	2,5	3,0	5,1	1,2	9,4
ATWOOD OCEANICS	3103.1	10,1	6,7	1,3	2,7	9,4	15,6	1,3	8,4
Trung bình	24817.4	12,5	10,3	1,5	2,5	6,4	14,1	1,3	9,2
PVD	1232.7	10,8	8,8	2,5	1,4	10,4	22,4	1,2	7,7

Nguồn: Bloomberg, MBKE

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	24,1	19,6	13,0	10,8	8,8
P/BV (x)	4,2	3,7	2,6	2,3	2,0
P/NTA(x)	4,3	3,8	2,7	2,3	2,0
Net dividend yield (%)	1,2	1,1	1,1	2,1	2,1
FCF yield (%)	N/A	40,0	34,6	24,4	47,6
EV/EBITDA (x)	15,2	10,8	8,4	6,4	5,4
EV/EBIT (x)	22,5	16,7	12,3	8,8	7,0
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	16.996	19.308
Giá vốn hàng bán	(6.443)	(8.224)	(10.430)	(11.837)	(13.252)
khấu hao	(710)	(1.023)	(1.103)	(1.103)	(1.103)
Lợi nhuận gộp	2.057	2.683	3.333	4.055	4.952
Chi phí bán hàng & QLDN	(589)	(790)	(991)	(972)	(1.152)
EBIT	1.469	1.893	2.342	3.083	3.801
Chi phí tài chính ròng	(294)	(366)	(248)	(145)	(125)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	72	61	222	159	83
Lãi/ (lỗ) khác	(17)	110	(25)	42	48
Thu nhập trước thuế	1.229	1.697	2.291	3.139	3.806
Thuế thu nhập	(157)	(250)	(298)	(600)	(723)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(126)	(9)	(134)	(151)
LNST của CĐ công ty mẹ	1.067	1.322	1.984	2.400	2.932
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.186	4.904
EPS	3.904	4.803	7.209	8.719	10.654
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	18.535	19.084	21.492	21.307	24.848
Tài sản ngắn hạn	3.915	5.079	7.967	8.336	9.499
Tiền và tương đương tiền	668	1.068	2.598	4.087	5.962
Đầu tư tài chính ngắn hạn			20	20	20
Hàng tồn kho	1.003	788	1.044	1.827	1.021
Phải thu khách hàng	2.008	3.053	4.047	2.270	2.363
Khác	235	170	259	133	133
Tài sản dài hạn	14.620	14.005	13.525	12.971	15.348
Đầu tư dài hạn	310	458	957	1.349	1.349
Tài sản cố định ròng	14.105	13.318	12.482	11.575	13.952
Khác	206	229	85	46	47
Nợ phải trả	12.314	12.066	11.625	10.014	12.088
Nợ ngắn hạn	5.087	5.691	6.765	5.506	5.968
Phải trả ngắn hạn	2.113	2.244	2.249	2.017	2.578
Vay ngắn hạn	2.050	1.941	1.829	1.240	1.141
Khác	924	1.506	2.686	2.249	2.249
Nợ dài hạn	7.227	6.376	4.860	4.508	6.120
Nợ dài hạn phải trả	5.852	4.868	3.783	3.990	5.602
Khác	1.376	1.508	1.076	518	518
Nguồn vốn	6.222	7.017	9.868	11.293	12.760
Vốn góp cổ đông	3.443	3.472	5.189	5.189	5.189
Các quỹ	2.759	3.520	4.649	6.074	7.540
Cổ đông thiểu số	20	25	30	30	31
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	2.342	2.046	2.383	3.284	4.148
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.984	2.400	2.932
Khấu hao	710	1.023	1.103	1.103	1.103
Thay đổi vốn hoạt động	(444)	(51)	(154)	451	1.273
Khác	1.009	(247)	(551)	(670)	(1.161)
Dòng tiền hđ đầu tư	(2.693)	(407)	(643)	(549)	(3.481)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(3.832)	(236)	(268)	(196)	(3.480)
Thay đổi trong đầu tư	(134)	(149)	(519)	(392)	
Khác	1.274	(23)	144	39	(1)
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(351)	1.639	1.740	2.735	666
Dòng tiền hđ tài chính	165	(1.240)	(210)	(1.246)	1.209
Thay đổi vốn góp cổ đông	(8)	29	1.718		
Thay đổi khoản nợ vay	1.182	(1.093)	(1.196)	(383)	1.512
Khác	(591)	138	(427)	(558)	1
Cổ tức	(419)	(314)	(305)	(305)	(305)
Dòng tiền ròng	(186)	400	1.530	1.489	1.875

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	21,6	29,5	24,6	14,3	13,6
Thu nhập	12,5	28,9	23,8	31,6	23,3
EBITDA	13,7	33,8	18,2	21,5	17,1
Lợi nhuận ròng	21,0	23,9	42,5	27,7	21,9
EPS	21,6	23,0	50,1	21,0	22,2
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,3	22,5	22,4	23,9	25,6
Tỷ suất EBIT	15,9	15,9	15,8	18,1	19,7
Tỷ suất EBITDA	23,7	24,4	23,2	24,6	25,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,6	11,1	13,3	14,1	15,2
ROA	8,0	8,6	10,4	12,6	14,3
ROE	18,7	20,0	22,4	22,8	24,4
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	127,4	97,4	57,1	46,4	53,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	10,0	6,0
Khả năng trả lãi vay (X)	5,5	6,3	10,5	10,4	10,4
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,7	0,8	1,1	1,7	2,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	8,8	6,8	10,7	11,1	11,3
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	1,2	0,9	1,1	1,8	2,7
Khả năng TT hiện hành (X)	0,8	0,9	1,2	1,5	1,6
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,7	1,0	1,2	1,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(7.233)	(5.741)	(2.995)	(1.123)	(760)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.904	4.803	7.209	8.719	10.654
CFPS	8.568	7.436	8.658	11.932	15.068
BVPS	22.607	25.409	35.743	40.920	46.247
SPS	33.698	43.351	54.011	61.746	70.146
EBITDA/share	7.971	10.594	12.518	15.209	17.816
Cổ tức tiền mặt	1.146	1.000	1.000	2.000	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

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