



## CTCP Cao su Phước Hòa (PHR VN)

Giá cổ phiếu: 33.900 VND

VHTT: 2.496 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 33.900 VND

GTGD bq: 0.27 tỷ VND

Cao Su

# GIỮ

### Báo cáo thăm doanh nghiệp

- Kết quả SXKD sơ bộ 7T14
- Thoái vốn công ty Gỗ Thuận An (GTA) mang về 20 tỷ LN
- Có thể chia cổ tức 25% cho 2014

#### Tin tức/sự kiện

DT kinh doanh cao su 7T14 công ty mẹ giảm 12,5% n/n, còn 701 tỷ đồng. LNTT 7T14 ước giảm 22%, còn 148 tỷ đồng.

PHR vừa hoàn thành thoái vốn tại GTA với LN ước đạt 20 tỷ đồng.

#### Nhận định của MBKE

PHR cho biết DT kinh doanh cao su sơ bộ của công ty mẹ 7T14 giảm 12,5% n/n còn 701 tỷ đồng. Công ty mẹ tiêu thụ được 15.704 tấn mủ cao su, tăng 14,2% n/n, tuy nhiên giá cao su bình quân 7T14 giảm 23,8% n/n, còn 44,4 triệu đồng/tấn. Lợi nhuận sau thuế 7T14 của công ty mẹ ước giảm khoảng 22% n/n xuống còn khoảng 122,8 tỷ đồng. LN hợp nhất của PHR thường khả quan hơn do có đóng góp tích cực từ các công ty con (gỗ Trường Phát) và LN từ công ty liên kết. PHR chưa công bố KQKD 7T14 các công ty này.

PHR cho biết vừa thoái vốn xong 18,86% cổ phần tại CTCP Chế Biến gỗ Thuận An (GTA) với lợi nhuận ước tính đạt 20 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận khoản LN này trong Q3/14. Ngoài ra, PHR sẽ tiếp tục thoái vốn 19,85% cổ phần tại CTCP Đầu Tư Sài Gòn VRG và 4% CTCP Công nghiệp & XNK Cao su trong năm 2014. Hoạt động thoái vốn sẽ giúp PHR tập trung vào cải thiện hiệu quả mảng sản xuất kinh doanh chính, đồng thời sẽ giúp PHR giữ lợi nhuận không giảm sâu trong lúc giá cao su còn duy trì ở mức thấp.

PHR cho biết có thể chia cổ tức với tỷ lệ 25% mệnh giá (2.500 đồng/cp) (kế hoạch cổ tức 2014 là 20%-30%), tương ứng với lợi tức cổ tức 7,3%, tương đối cao hơn so với mặt bằng lãi suất ngân hàng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch cổ tức PHR hoàn toàn khả thi do PHR vẫn nắm giữ lượng tiền mặt tương đối cao (xem trang sau).

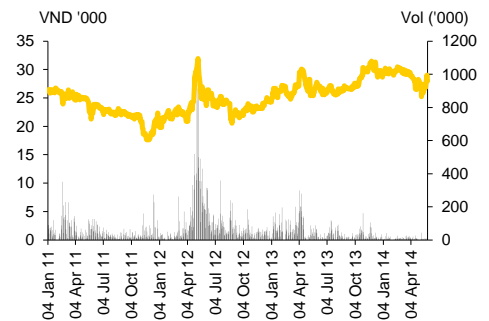
Với mức giá hiện tại, PHR đang được định giá hợp lý tại PE 2014 là 7,9 lần, xấp xỉ trung bình ngành. Chúng tôi tiếp tục duy trì KN **GIỮ**.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	2.583	2.214	1.896	1.650	1.509
EBITDA	1.009	732	449	465	448
Lợi nhuận ròng	823	602	372	309	276
EPS	11.319	8.449	5.238	4.313	3.855
Tăng trưởng EPS (%)	71	-25	-38	-18	-11
Cổ tức/cổ phiếu	4.552	2.179	4.412	3.000	3.000
PER	3,0	4,0	6,5	7,9	8,8
EV/EBITDA (x)	1,9	2,6	4,3	4,1	4,3
Lợi tức (%)	13,4	6,4	13,0	8,8	8,8
P/BV(x)	1,9	1,4	1,1	1,1	1,1
Nợ ròng/VCSH (%)	-28,8	-15,9	1,1	-1,6	-1,1
ROE (%)	46,7	29,7	17,2	13,8	12,1
ROA (%)	26,6	19,4	10,9	9,5	8,3

#### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	33.900/26.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	21,2
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	78,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	2.496
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Cao Su Việt Nam	69,0
- Asia Value Invest LT	6,2
- Halley Sicav-Halley Asian Property	6,1

#### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-6.0	-11.7	-13.8	-7.0	-7.3
So với Index	-3.0	-6.7	-21.2	-13.5	-15.7

#### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	17,2
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	n/a
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	30.465
Khả năng trả lãi vay (x):	31,6

Trương Quang Bình  
 (84) 8 44 555 8888 ext 8087  
 binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

## Đẩy mạnh thanh lý vườn cây cao su

Doanh thu thanh lý vườn cây cao su 6T14 đã tăng 23,3% đạt 53,3 tỷ đồng. PHR cho biết đã thanh lý khoảng 450ha vườn cây cao su (khoảng 50% kế hoạch năm) vườn cây cao su với giá thanh lý xấp xỉ 120 triệu đồng/ha.

PHR dự kiến sẽ tiếp tục thanh lý tiếp khoảng 450ha cây cao su trong nửa cuối năm 2014. Hoạt động thanh lý vườn cây cao su giúp lợi nhuận 2014 của PHR không giảm sâu so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.

## Kỳ vọng đà giảm giá cao su chứng lại trong 2015

PHR kỳ vọng giá cao su sẽ hồi phục vào cuối năm 2015 khi nguồn cung thế giới bắt đầu giảm. Chúng tôi cũng cho rằng 2015 có thể là thời điểm đà giảm giá cao su sẽ chứng lại do dư cung thu hẹp. Tổ chức nghiên cứu cao su thế giới (IRSG) vừa đưa ra ước tính dư cung trên thế giới trong 2015 sẽ giảm 45,6%, xuống chỉ còn 202.000 tấn. Nguyên nhân chủ yếu là do nông dân các nước đang giảm thậm chí ngừng khai thác mủ, phản ứng với sự sụt giảm liên tục của giá cao su. Đây là tín hiệu tốt với giá cao su trong năm 2015.

## Hoàn thành trồng mới tại Phước Hòa Kampong Thom

PHR đã tiến hành đầu tư vào dự án mở rộng diện tích vườn cây - Phước Hòa Kampong Thom, Campuchia kể từ 2009 với diện tích có thể trồng cao su lên đến 7.600 ha. Tính đến thời điểm hiện tại, PHR đã hoàn thành xong công tác trồng cây và đang tiến hành xây dựng cơ sở hạ tầng (đường xá, nhà ở cho công nhân, trường học v.v...)

Chúng tôi ước tính khoảng 500 ha đầu tiên từ dự án này sẽ cho mủ vào năm 2015 và khoảng 30% (khoảng 2.500 ha) diện tích sẽ được khai thác từ 2016. Toàn bộ 7.600 ha sẽ được đưa vào khai thác trong năm 2019.

## Không phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc

Cơ cấu tiêu thụ nội địa/xuất khẩu đạt trung bình 5/5. Thị trường xuất khẩu chính của PHR bao gồm các nước như Singapore (40% sản lượng xuất khẩu), 60% sản lượng xuất khẩu còn lại xuất đi các nước như Đức, Thổ Nhĩ Kỳ và các thị trường khác.

PHR cho biết công ty không xuất khẩu trực tiếp cao su đi thị trường Trung Quốc, thị trường vốn có nhiều biến động. Việc không phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc sẽ giúp việc tiêu thụ sản phẩm của công ty ổn định hơn.

## Cổ tức tương đối cao

PHR cho biết có thể chia cổ tức với tỷ lệ 25% mệnh giá, tương đương 2.500 đồng/cp (kế hoạch chia cổ tức 2014 là 20%-30% mệnh giá), tương ứng với lợi tức cổ tức gần 7,3%, tương đối cao hơn so với mặt bằng lãi suất ngân hàng.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch cổ tức 25% là khả thi do tỷ lệ chi trả cổ tức/EPS (payout ratio) ước tính khoảng 58% là tương đối hợp lý do PHR không phải đầu tư nhiều vào các dự án nữa, đặc biệt là dự án mở rộng diện

tích Phước Hòa Kampong Thom (đã hoàn thành 99%). Ngoài ra, đến cuối Q2/14, lượng tiền và tương đương tiền của PHR khá cao 397 tỷ đồng, tương đương 4.900 VND/cp (chưa kể các khoản đầu tư ngắn hạn 142 tỷ đồng).

#### **Dự phóng 2014.**

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2014 của PHR giảm 13%/n/n, đạt 1.650 tỷ đồng. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ 2014 chỉ đạt 30.000 tấn, tăng nhẹ 1,4%/n/n (6T14 sản lượng tiêu thụ đã tăng 16,5%/n/n). Ngoài ra, chúng tôi dự báo giá bán mủ cao su bình quân sẽ giảm 16,3% so với 2013 do dư cung cao su thế giới được dự báo tiếp tục đứng ở mức cao 714.000 tấn gây áp lực lên giá bán mủ. Biên lợi nhuận gộp ước tính giảm từ 26,2% năm 2013 xuống chỉ còn 18,5% năm 2014. Lợi nhuận gộp ước giảm khoảng 38,4%/n/n, còn 306 tỷ đồng.

PHR cho biết sẽ đẩy mạnh công tác thanh lý vườn cây già. Diện tích cao su thanh lý sẽ vào khoảng 1.000 ha, tương ứng với lợi nhuận 137 tỷ đồng, tăng 42,1%/n/n. Ngoài ra, PHR sẽ ghi nhận thêm 20 tỷ đồng LN từ việc thoái vốn tại CTCP Chế biến Gõ Thuận An (GTA). Lợi nhuận khác ước tính đạt 157 tỷ đồng.

Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp bình quân giảm xuống còn 22% (từ 23,3% năm 2013). Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng 2014 ước giảm 16,9%/n/n, đạt 309 tỷ đồng.

#### **Định giá hợp lý.**

Với mức giá đóng cửa tại ngày 20/08/2014, PHR đang giao dịch tại P/E là 7,9 lần, xấp xỉ trung bình ngành. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **GIỮ**.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	3,0	4,0	6,5	7,9	8,8
P/BV (x)	1,9	1,4	1,1	1,1	1,1
P/NTA(x)	1,4	1,2	1,1	1,3	1,6
Net dividend yield (%)	13,4	6,4	13,0	8,8	8,8
FCF yield (%)	14,1	26,4	15,5	13,1	3,5
EV/EBITDA (x)	1,9	2,6	4,3	4,1	4,3
EV/EBIT (x)	2,1	3,4	5,1	9,2	10,4
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>2.583</b>	<b>2.214</b>	<b>1.896</b>	<b>1.650</b>	<b>1.509</b>
Giá vốn hàng bán	-1.561	-1.560	-1.398	-1.344	-1.235
khấu hao	34	13	13	-22	24
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.022</b>	<b>654</b>	<b>497</b>	<b>306</b>	<b>274</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	-100	-96	-121	-99	-91
<b>EBIT</b>	<b>922</b>	<b>558</b>	<b>377</b>	<b>207</b>	<b>183</b>
Chi phí tài chính ròng	29	34	35	28	21
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	9	8	9	9	9
Lãi/ (lỗ) khác	43	153	69	157	145
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>1.003</b>	<b>753</b>	<b>489</b>	<b>401</b>	<b>359</b>
Thuế thu nhập	-177	-148	-114	-88	-79
Lợi ích cổ đông thiểu số	-4.0	-3.7	-3.6	-3.6	-3.6
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>823</b>	<b>602</b>	<b>372</b>	<b>309</b>	<b>276</b>
EBITDA	1009	732	449	465	448
EPS	11.319	8.449	5.238	4.313	3.855
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.088</b>	<b>3.099</b>	<b>3.398</b>	<b>3.237</b>	<b>3.331</b>
Tài sản ngắn hạn	1.444	1.234	1.319	1.124	1.008
Tiền và tương đương tiền	637	446	486	363	289
Đầu tư tài chính ngắn hạn	147	119	233	233	233
Hàng tồn kho	346	317	322	276	254
Phải thu khách hàng	297	330	235	182	175
Khác	16	22	44	70	58
Tài sản dài hạn	1.644	1.865	2.079	2.113	2.322
Đầu tư dài hạn	442	451	448	448	448
Tài sản cố định ròng	1.147	1.400	1.620	1.654	1.863
Khác	55	14	11	11	11
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.307</b>	<b>1.053</b>	<b>1.180</b>	<b>851</b>	<b>786</b>
Nợ ngắn hạn	1.256	971	981	693	660
Phải trả ngắn hạn	13	11	14	4	3
Vay ngắn hạn	272	204	544	403	371
Khác	971	756	424	286	286
Nợ dài hạn	51	82	198	158	126
Nợ dài hạn phải trả	3	40	197	158	126
Khác	47	42	1	0	0
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1.762</b>	<b>2.024</b>	<b>2.155</b>	<b>2.241</b>	<b>2.275</b>
Vốn góp cổ đông	730	716	716	716	716
Các quỹ	1.031	1.308	1.439	1.525	1.558
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>369</b>	<b>55</b>	<b>103</b>	<b>256</b>	<b>319</b>
Lợi nhuận ròng	823	602	372	324	325
Khấu hao	34	13	13	92	110
Thay đổi vốn hoạt động	-26	-219	-240	-49	29
Khác	-462	-340	-42	-111	-145
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>105</b>	<b>-95</b>	<b>-240</b>	<b>77</b>	<b>-114</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	32	-163	-178	65	-120
Thay đổi trong đầu tư	-8	24	-103	-29	-36
Khác	80	44	41	41	41
Dòng tiền sau hđ đầu tư	473	-39	-137	333	205
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>-263</b>	<b>-202</b>	<b>182</b>	<b>-395</b>	<b>-279</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	-31	-14	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	100	-32	498	-180	-64
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-332	-156	-316	-215	-215
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>210</b>	<b>-242</b>	<b>44</b>	<b>-62</b>	<b>-75</b>

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>	<b>FY14E</b>	<b>FY15E</b>
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	27,2	-14,3	-14,4	-13,0	-8,5
Thu nhập	49,0	-26,2	-36,8	-17,9	-9,5
EBITDA	52,1	-27,4	-38,6	3,4	-3,6
Lợi nhuận ròng	63,8	-26,9	-38,2	-16,9	-10,6
EPS	71,3	-25,4	-38,0	-17,7	-10,6
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,6	29,5	26,2	18,5	18,1
Tỷ suất EBIT	37,7	32,5	24,0	22,6	22,4
Tỷ suất EBITDA	39,0	33,1	23,7	28,2	29,7
Tỷ suất lợi nhuận ròng	32,0	27,3	19,8	18,9	18,5
ROA	26,6	19,4	10,9	9,5	8,3
ROE	46,7	29,7	17,2	13,8	12,1
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	15,7	12,0	34,4	25,0	21,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-20,5	-10,0	11,9	8,8	9,1
Khả năng trả lãi vay (X)	39,7	52,0	31,6	139,0	33,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	3,1	2,6	0,7	0,5	0,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	-19,9	-31,7	-3,5	1,6	-10,8
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	-0,2
Khả năng TT hiện hành (X)	1,1	1,3	1,3	1,6	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,9	0,9	1,0	1,2	1,1
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	508	322	-23	35	24
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	11.319	8.449	5.238	4.313	3.855
CFPS	4.533	679	1.264	3.148	3.924
BVPS	24.592	28.258	30.084	31.287	31.756
SPS	31.774	27.229	23.318	20.295	18.561
EBITDA/share	12.405	9.001	5.528	5.715	5.509
Cổ tức tiền mặt	4.552	2.179	4.412	3.000	3.000

## 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](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
- Thực phẩm và đồ uống

### **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 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

<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