

PVDrilling (PVD VN)

Giá cổ phiếu: 92.500 VND VHTT: 28.030 tỷ VND Việt Nam
 Giá mục tiêu: 106.600 VND GTGD bq: 52,68 tỷ VND Dầu khí

MUA

Ước tính KQKD 9T/14 ấn tượng

- LNST9T/14 ước tăng trên 36%/n/n, đạt 1.920 tỷ đồng
- Các giàn khoan đã có hợp đồng ít nhất hết 2015
- Duy trì khuyến nghị MUA

Tin tức/sự kiện

Doanh thu hợp nhất 9T14 ước tăng 44%/n/n, đạt khoảng 15.000 tỷ đồng. LNST ước tăng trên 36%/n/n đạt hơn 1.920 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

Lũy kế 9T14, doanh thu ước đạt hơn 15.000 tỷ đồng tăng khoảng 44%/n/n. Giá cho thuê giàn khoan 9T14 đã tăng khoảng 10%/n/n. Biên lãi gộp 9T14 ước tính có thể giảm nhẹ do số giàn khoan thuê ngoài (có biên lợi nhuận thấp) trung bình là 6 giàn, tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Ước tính trong 9T14, PVD ghi nhận hơn 225 tỷ đồng LN từ liên doanh liên kết (chủ yếu là từ PVD Baker Hughes), tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ 2013. LNST 9T14 tăng trên 36%/n/n, đạt hơn 1.920 tỷ đồng. Với ước tính trên, PVD đã vượt hơn 10% kế hoạch doanh thu và 16,4% kế hoạch lợi nhuận năm 2014.

Các giàn khoan do PVD sở hữu đang có hợp đồng thuê ổn định hết 2015. PVD vừa ký hợp đồng gia hạn cho thuê giàn khoan PVD I, II với các nhà thầu Cửu Long JOC và Lam Sơn JOC lần lượt đến tháng 8/2016 và hết 2015. Giàn PVD III có hợp đồng thuê dài hạn và thường được tái ký hàng năm. Giàn khoan đất liền (PVD 11) và giàn TAD (PVD V) lần lượt có hợp đồng thuê hết 2015 và 2016.

Giàn khoan tự nâng - PVD VI đang được đóng đúng tiến độ, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 3/2015 và sẽ là chất xúc tác chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty trong 2015. Với thị trường khoan dầu khí đang sôi động, PVD nhiều khả năng sẽ có hợp đồng khoan ngay khi giàn khoan được bàn giao.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ 2014 ước đạt khoảng 19.716 tỷ đồng và 2.421 tỷ đồng, lần lượt tăng khoảng 32,6%/n/n và 28,6%/n/n. (xem trang sau)

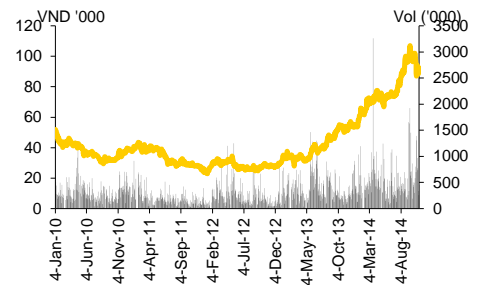
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 106.000 dựa trên P/E kỳ vọng 13,3 lần, xấp xỉ trung bình ngành trong khu vực.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	19.716	21.992
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.115	4.481
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.883	2.421	2.704
EPS	3.549	4.367	6.554	7.991	8.924
Tăng trưởng EPS (%)	21,6	23,0	50,08	21,9	11,7
Cổ tức/cổ phiếu	1.041	1.000	1.000	2.000	2.000
PER	26,5	21,5	14,3	11,8	10,5
EV/EBITDA (x)	16,3	11,7	9,1	7,4	6,7
Lợi tức (%)	1,1	1,1	1,1	2,1	2,1
P/BV(x)	4,6	4,1	2,9	2,5	2,3
Nợ ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	18,6	14,0
ROE (%)	18,7	20,0	22,4	23,0	22,8
ROA (%)	8,0	8,6	10,4	12,1	12,5

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	110.000/51.652
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	87,99
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	303,0
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	28.030
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,39
- Deutsche Bank AG	5,04
- PYN RAHASTOYHTIO	5,0

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-4.1	11.8	19.7	70.9	66.8
So với Index	-2.8	12.0	17.0	43.7	42.4

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

Các giàn khoan có hợp đồng cho thuê ổn định

PVD vừa ký hợp đồng gia hạn cho thuê giàn khoan PVD I, II với các nhà thầu Cửu Long JOC và Lam Sơn JOC lần lượt đến tháng 8/2016 và hết 2015 (có thể gia hạn đến Q1/16) với giá cho thuê tăng nhẹ so với giá cũ.

Các giàn khoan còn lại đã có hợp đồng dài hạn ổn định. Cụ thể, giàn khoan đất liền (PVD 11) đã có hợp đồng hết 2015. Vietsopetro thuê dài hạn PVD III và hợp đồng thuê thường được tái ký hàng năm. Giàn khoan đất liền (PVD 11) và PVD V được cho thuê lần lượt hết 2015 và 2016.

Trong tháng 3/2015, giàn khoan tự nâng – PVD VI dự kiến sẽ đi vào hoạt động và sẽ là chất xúc tác chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty trong năm 2015. Giàn khoan mới đi vào hoạt động sẽ giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện hơn trong năm 2015. Chúng tôi ước tính biên lãi gộp của PVD trong 2015 sẽ tăng lên mức 21,3% từ mức 20,9% trong 2014.

PVD đang có kế hoạch đầu tư vào một giàn khoan tự nâng khác trong năm 2015. Nếu được tập đoàn đầu khí chấp thuận thì giàn khoan này có thể được bàn giao cho PVD vào Q3/15. Chúng tôi sẽ tính toán đóng góp của giàn khoan này vào mô hình của PVD khi công ty có thông báo chính thức.

Các giàn khoan thuộc sở hữu PVD

Giàn khoan	Khách hàng	Hợp đồng khai thác	Giá cho thuê
PVD I	Cửu Long JOC	Đến Q3/16	155-160K USD/ ngày
PVD II	Lam Sơn JOC	Đến hết 2015 hoặc Q1/16	155-160K USD/ ngày
PVD III	Vietsopetro	Thỏa thuận cung cấp dài hạn	155-160K 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

Trong tháng 10/2014, PVD đã ký hợp đồng gia hạn giàn khoan Tucana đến hết 2014. Như vậy, trong Q4/14, PVD duy trì ổn định 5 giàn thuê ngoài (Naga 2, Naga 3, Naga 6, Key Gilbratar, Tucana) so với chỉ 3 giàn trong Q4/13, qua đó đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Các giàn thuê ngoài

Giàn khoan	Khách hàng	Hợp đồng khai thác
Naga 2	Hoàng Long JOC	Tháng 10/2015
Naga 3	Hoàng Long JOC	Tháng 10/2015
Key Gilbratar	PVEP	Tháng 3/2015
Naga 6	PC Vietnam Ltd & PETRONAS Carigali Overseas	Tháng 4/2015
Tucana	PVEP	Tháng 12/2014

Nguồn: PVD, MBKE

Dự báo 2014

Doanh thu 2014 ước tăng 32,6%/n, đạt khoảng 19.716 tỷ đồng. Giá cho thuê giàn khoan tăng trung bình 10%/n kể từ Q3/13. Ngoài ra, các giàn khoan thuê ngoài đạt trung bình khoảng 6 giàn so với khoảng 3-4 giàn trong năm 2013. Biên lợi nhuận gộp 2014 thu hẹp còn 20,9% so với 22,4% trong năm 2013 chủ yếu là do hoạt động các giàn khoan thuê ngoài tăng trong khi các giàn này có biên lợi nhuận thấp.

Trong năm 2014, chúng tôi thận trọng ước tính PVD có thể ghi nhận hơn 240 tỷ đồng từ lợi nhuận từ các liên doanh, tăng 8,1%/n. Chúng tôi được biết trong Q4/14 PVD không ghi nhận lợi nhuận đột biến từ liên doanh như trong Q2 & 3 do lợi nhuận từ Liên doanh PVD Baker Hughes cho năm 2013 đã

được ghi nhận trước đó. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ 2014 ước tính đạt khoảng 2.421 tỷ đồng, tăng khoảng 28,6%/n.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 106.000 đồng dựa trên P/E kỳ vọng 2014 là 13,3x, 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	124188	17,2	15,2	3,1	2,6	10,2	17,3	1,0	9,9
TRANSOCEAN LTD	10826	6,6	11,4	0,6	1,1	5,7	11,2	1,4	5,1
DIAMOND OFFSHORE	5331	12,3	11,6	1,2	1,9	5,0	8,3	1,1	5,8
SEADRILL LTD	11464	7,8	7,3	1,1	2,3	17,3	47,8	1,7	8,6
CHINA OILFIELD-H	12955	8,2	7,7	1,5	2,1	10,0	20,4	1,2	7,8
PRIDE INTL INC	N/A	16,1	12,2	N/A	N/A	2,7	4,0	1,2	N/A
ROWAN COMPANIE-A	2976	11,6	6,6	0,6	1,9	2,3	4,0	1,2	8,3
UMW OIL & GAS CO	2165	26,3	16,5	2,4	7,2	N/A	N/A	20,5	
Trung bình	24272	13,3	11,1	1,5	2,7	7,6	16,1	3,7	7,6
PETROVIETNAM DRI	1318	11,8	10,5	2,5	1,4	10,9	24,8	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)	26,5	21,5	14,3	11,8	10,5
P/BV (x)	4,6	4,1	2,9	2,5	2,3
P/NTA(x)	4,7	4,1	2,9	2,6	2,3
Net dividend yield (%)	1,1	1,1	1,1	2,1	2,1
FCF yield (%)	N/A	40,0	34,6	31,3	54,7
EV/EBITDA (x)	16,3	11,7	9,1	7,4	6,7
EV/EBIT (x)	24,2	18,1	13,4	10,1	8,9
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	19.716	21.992
Giá vốn hàng bán	(6.443)	(8.224)	(10.430)	(14.497)	(16.199)
khấu hao	(710)	(1.023)	(1.103)	(1.103)	(1.103)
Lợi nhuận gộp	2.057	2.683	3.333	4.116	4.690
Chi phí bán hàng & QLDN	(589)	(790)	(991)	(1.104)	(1.312)
EBIT	1.469	1.893	2.342	3.012	3.378
Chi phí tài chính ròng	(294)	(366)	(248)	(150)	(124)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	72	61	222	238	219
Lãi/ (lỗ) khác	(17)	110	(25)	34	55
Thu nhập trước thuế	1.229	1.697	2.291	3.134	3.528
Thuế thu nhập	(157)	(250)	(298)	(582)	(670)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(126)	(9)	(131)	(154)
LNST của CĐ công ty mẹ	1.067	1.322	1.984	2.421	2.704
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.115	4.481
EPS	3.549	4.367	6.554	7.991	8.924
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	18.535	19.084	21.492	22.573	26.608
Tài sản ngắn hạn	3.915	5.079	7.967	9.506	11.338
Tiền và tương đương tiền	668	1.068	2.598	3.133	4.966
Đầu tư tài chính ngắn hạn			20	20	20
Hàng tồn kho	1.003	788	1.044	1.145	433
Phải thu khách hàng	2.008	3.053	4.047	4.988	5.699
Khác	235	170	259	219	219
Tài sản dài hạn	14.620	14.005	13.525	13.067	15.271
Đầu tư dài hạn	310	458	957	1.378	1.378
Tài sản cố định ròng	14.105	13.318	12.482	11.645	13.848
Khác	206	229	85	44	45
Nợ phải trả	12.314	12.066	11.625	11.366	14.049
Nợ ngắn hạn	5.087	5.691	6.765	6.901	7.961
Phải trả ngắn hạn	2.113	2.244	2.249	2.977	4.160
Vay ngắn hạn	2.050	1.941	1.829	1.250	1.128
Khác	924	1.506	2.686	2.673	2.673
Nợ dài hạn	7.227	6.376	4.860	4.465	6.087
Nợ dài hạn phải trả	5.852	4.868	3.783	3.985	5.607
Khác	1.376	1.508	1.076	480	480
Nguồn vốn	6.222	7.017	9.868	11.207	12.560
Vốn góp cổ đông	3.443	3.472	5.189	5.189	5.189
Các quỹ	2.759	3.520	4.649	5.988	7.340
Cổ đông thiểu số	20	25	30	30	31
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	2.342	2.046	2.383	2.460	3.943
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.984	2.421	2.704
Khấu hao	710	1.023	1.103	1.103	1.103
Thay đổi vốn hoạt động	(444)	(51)	(154)	(287)	1.183
Khác	1.009	(247)	(551)	(778)	(1.047)
Dòng tiền hđ đầu tư	(2.693)	(407)	(643)	(645)	(3.307)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(3.832)	(236)	(268)	(266)	(3.306)
Thay đổi trong đầu tư	(134)	(149)	(519)	(421)	
Khác	1.274	(23)	144	42	(1)
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(351)	1.639	1.740	1.815	637
Dòng tiền hđ tài chính	165	(1.240)	(210)	(1.279)	1.197
Thay đổi vốn góp cổ đông	(8)	29	1.718		
Thay đổi khoản nợ vay	1.182	(1.093)	(1.196)	(378)	1.500
Khác	(591)	138	(427)	(596)	1
Cổ tức	(419)	(314)	(305)	(305)	(305)
Dòng tiền ròng	(186)	400	1.530	536	1.833

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	32,6	11,5
Thu nhập	12,5	28,9	23,8	28,6	12,1
EBITDA	13,7	33,8	18,2	19,4	8,9
Lợi nhuận ròng	21,0	23,9	42,5	28,6	11,7
EPS	21,6	23,0	50,1	21,9	11,7
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,3	22,5	22,4	20,9	21,3
Tỷ suất EBIT	15,9	15,9	15,8	15,3	15,4
Tỷ suất EBITDA	23,7	24,4	23,2	20,9	20,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,6	11,1	13,3	12,3	12,3
ROA	8,0	8,6	10,4	12,1	12,5
ROE	18,7	20,0	22,4	23,0	22,8
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	127,4	97,4	57,1	46,8	53,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	18,6	14,0
Khả năng trả lãi vay (X)	5,5	6,3	10,5	12,2	9,1
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,7	0,8	1,1	1,7	2,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	8,8	6,8	10,7	10,0	10,7
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	1,2	0,9	1,1	1,4	2,5
Khả năng TT hiện hành (X)	0,8	0,9	1,2	1,4	1,4
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,7	1,0	1,2	1,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(7.233)	(5.741)	(2.995)	(2.082)	(1.749)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.549	4.367	6.554	7.991	8.924
CFPS	7.789	6.760	7.871	8.119	13.014
BVPS	20.552	23.099	32.493	36.888	41.350
SPS	30.634	39.410	49.101	65.068	72.579
EBITDA/share	7.246	9.631	11.380	13.582	14.789
Cổ tức tiền mặt	1.041	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

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 đang nắm giữ 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 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