



ĐẠM CÀ MAU (PVCFCo)

Tổng quan về công ty

- Đạm Cà Mau (PVCFC) chuyên sản xuất và kinh doanh phân bón ure có nhà máy nằm ở Cà Mau với vốn đầu tư là 5.294 tỷ đồng (tương đương 251 triệu USD). Nhà nước nắm giữ 100% vốn.
- Nhà máy bắt đầu hoạt động từ tháng 4/2012 với công suất 800.000 tấn/năm (tương đương Đạm Phú Mỹ - DPM). Đến nay đã đạt 98% công suất và chiếm 33% thị phần toàn quốc. DCM có hơn 800 nhân viên và 1 công ty con kinh doanh bao bì (sở hữu 51% cổ phần).
- Thời gian đầu, DCM tiêu thụ sản phẩm thông qua kênh phân phối của DPM. Hiện công ty đã phát triển mạng lưới phân phối riêng, bao gồm 15 tổng đại lý và hai văn phòng đại diện tại miền Bắc và miền Trung.
- DCM dự báo thị phần 2014 như sau: 55% ở khu vực phía Tây Nam, 25% thị phần ở Đông Nam và 20% thị phần tại Campuchia.
- Gần đây DCM đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược lâu dài với CTCP Bảo vệ thực vật An Giang, nhằm đẩy mạnh hợp tác trong lĩnh vực nông nghiệp.

Tổng quan ngành

- Khả năng dư thừa nguồn cung trong 2015 sẽ gây áp lực giảm giá lên phân urê do nhiều dự án về nhà máy sản xuất phân urê với công suất lên đến triệu tấn tại Trung Đông sẽ được xây dựng mới với chi phí sản xuất thấp.
- Sự bất cân đối cung cầu trong nước cũng làm giá phân ure chưa thể hồi phục trong ngắn hạn, khi máy đạm Hà Bắc nâng công suất thêm (150.000 tấn) và đạm Thanh Hóa sẽ hoạt động từ 2017 (560.000 tấn/năm).

Tiêu điểm đầu tư

- Được sự hỗ trợ của Tập Đoàn Dầu Khí VN, PVN đảm bảo giá khí đầu vào cho DCM từ 2015-2018 sao cho ROE trung bình là 12%/năm. Ưu đãi thuế TNDN ở mức 0% đến 2015, 5% vào 2016-2024 và 10% trong 2025- 2026.
- Lợi thế từ sản phẩm ure hạt đục chất lượng cao, có khả năng xuất khẩu sang những thị trường khó tính như EU, Thái Lan.

Rủi ro

- Giá phân ure chưa có dấu hiệu hồi phục sẽ tác động tiêu cực lên giá bán và làm ảnh hưởng doanh thu.
- Giá khí có khả năng tăng lên sau 2018, làm ảnh hưởng lợi nhuận.

Thông tin đợt chào bán (IPO)

Ngành	Sản xuất
Hình thức CP hoá	Bán vốn Nhà nước
Vốn điều lệ	5.294 tỷ đồng
Số lượng IPO	128.951.300 cp
Tỷ lệ	24,36%
Mệnh giá	10.000 đồng
Giá khởi điểm	12.000 đồng
Tổng giá trị IPO	1.289 tỷ đồng
SL đăng ký tối thiểu	100 cp
SL đăng ký tối đa	128.951.300 cp
Ngày đấu giá	11/12/2014
Tổ chức tư vấn	CTCP CK DẦU KHÍ (PSI)
Cơ cấu VDL:	Nhà Nước: 51%
	CBCNV: 0,28%
	Đấu giá công khai (IPO): 24,36%
	Cổ đông chiến lược: 24,36%

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

Doanh nghiệp sản xuất ure hạt đục duy nhất tại Việt Nam.

Nhà máy DCM bắt đầu xây dựng từ 2008 hầu hết các thiết bị quan trọng đều có xuất xứ từ EU/G7. Bao gồm công nghệ sản xuất Ammonia của Đan Mạch; công nghệ sản xuất Urê của Ý và công nghệ vê viên tạo hạt của Nhật Bản. Đầu 2012, dòng sản phẩm đạm urê hạt đục ra đời có kích thước hạt lớn, cứng và ít hấp thụ độ ẩm thích hợp cho cây lâu năm, và dễ pha trộn với phân bón tổng hợp (*ure của DPM là hạt trong mềm, dễ vỡ và dễ hấp thụ độ ẩm hơn nên phù hợp cho cây trồng ngắn hạn*).

Với những tính năng trên, sản phẩm ure của DCM đáp ứng được các tiêu chuẩn xuất khẩu. Do đó, DCM tham vọng sản phẩm ure hạt đục chất lượng cao này sang các nhà sản xuất khó tính như Thái Lan, Nhật Bản, Châu Âu. Đây là những thị trường mà chưa có DN sản xuất phân bón nào trong nước có thể xuất khẩu sang.

DCM đưa ra kế hoạch tỷ lệ tăng trưởng CARG của doanh thu trong giai đoạn 2015-2018 là 10% chủ yếu từ gia tăng sản lượng.

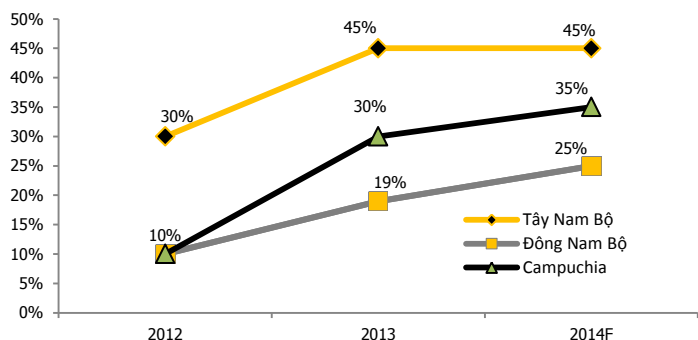
Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2015-2018 của DCM sau khi IPO:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	5.582	6.250	6.433	7.442
<i>Tăng trưởng</i>	<i>(4%)</i>	<i>12%</i>	<i>3%</i>	<i>16%</i>
Giá vốn hàng bán	4.084	4.720	4.945	5.909
Lãi gộp	1.498	1.530	1.488	1.533
<i>Biên LN gộp</i>	<i>27%</i>	<i>24%</i>	<i>23%</i>	<i>21%</i>
Chi phí bán hàng	298	374	398	495
Chi phí quản lý DN	120	121	123	125
Chi phí tài chính	444	359	282	220
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	636	677	685	693
Thuế TNDN	-	34	34	35
Lợi nhuận sau thuế	636	643	651	658
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-3%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
<i>Biên LNR</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>
<i>ROE trung bình</i>				<i>12%</i>

Nguồn: DCM, Maybank Kim Eng

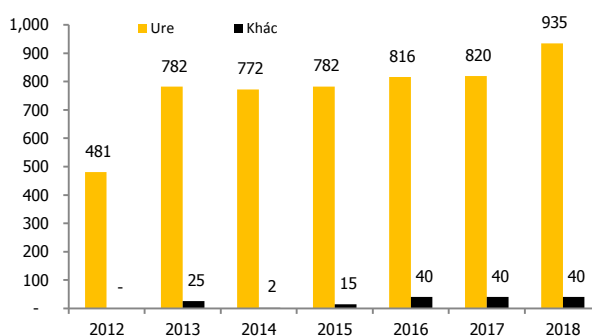
Mức tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ sản lượng. DCM kì vọng mở rộng thị phần tại các thị trường chính như Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ và Campuchia. Đây là các thị trường có quy mô diện tích trồng trọt rộng lớn, sức tiêu thụ ổn định. Với lợi thế về điều kiện địa lý (nằm trong khu vực ĐBSCL), DCM có thể giảm thiểu chi phí vận chuyển, duy trì giá bán hợp lý và tăng tính cạnh tranh. Tại Campuchia, thị phần DCM tăng liên tục qua các năm. Với chính sách ưu tiên phát triển nông nghiệp, mục tiêu xuất khẩu 1 triệu tấn gạo vào 2015, DCM kì vọng nhu cầu urê của Campuchia trong vòng 5 năm tới sẽ tăng từ 250.000-280.000 tấn/năm lên khoảng 400.000 - 450.000 tấn/năm. Tuy nhiên với tình trạng cung sẽ vượt cầu của thế giới như hiện nay, chúng tôi đánh giá khả năng tăng thị phần tại các nước xuất khẩu là không đơn giản.

Thị phần của DCM tại các tỉnh



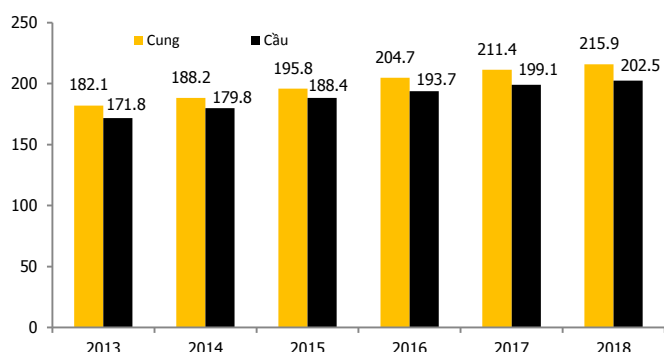
Nguồn: DCM, Maybank Kim Eng

Kế hoạch sản lượng (nghìn tấn) của DCM



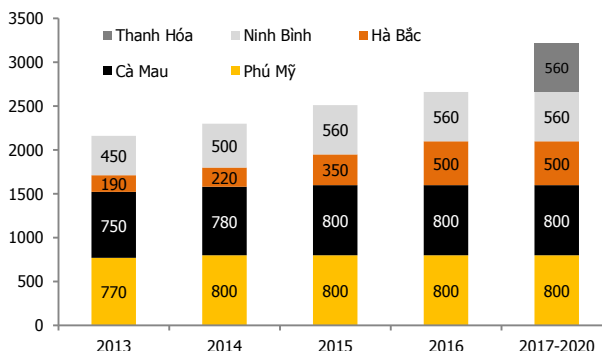
DCM cũng dự báo giá phân bón ure trong nước sẽ tiếp tục giảm, cùng xu thế với giá ure thế giới, trong thời gian tới trước khi có thể hồi phục vào 2017-2018 trở đi. Theo Hiệp Hội Phân Bón Thế Giới (IFA), nguồn cung ure tiếp tục tăng cho đến năm 2017 và đạt 199 triệu tấn, tăng 16% so với 2013. Việc tăng nguồn cung chủ yếu do thêm nhiều nhà máy mới đi vào hoạt động trong 2013-2020.

Cung - Cầu ure thế giới (triệu tấn)



Nguồn: DCM, Maybank Kim Eng

Sản lượng các DN sản xuất ure nội địa (nghìn tấn)



Sự cam kết hỗ trợ của PVN giúp lợi nhuận của DCM ổn định từ 2015 - 2018.

Chi phí giá khí đầu vào và chi phí khấu hao chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu giá vốn của DCM, với tỷ lệ lần lượt là 62% và 29%. Do đó, bất kỳ sự điều chỉnh nào trong chính sách giá khí sẽ ảnh hưởng lớn tới giá thành sản phẩm của PVCFC và tác động trực tiếp đến hiệu quả của DN.

Hiện nguyên liệu khí lấy từ nguồn tại mỏ PM3 do Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) làm đại diện cho PVN ký hợp đồng bán cho công ty. Trong 2014, giá khí đầu vào của DCM vào khoảng 4,5 USD/triệu BTU, giảm 31% n/n và thấp hơn so với mức trung bình 6,9 USD/triệu BTU mà DPM đang phải trả. Theo đó, LN 2014 ước đạt 655 tỷ, tăng 25% n/n và ROE 2014 ước đạt 23%. Đây là sự "ưu ái" của PVN cho doanh nghiệp mới thành lập. PVN cũng cho biết sẽ đảm bảo về giá khí cho DCM trong vòng bốn năm sau khi cổ phần hóa (2015 – 2018) để công ty đạt ROE trung bình là 12%/năm.

Xin nhắc lại trong 2013, ROE của DCM giảm xuống mức 15% từ mức 23% của 2012 là do giá bán urê giảm mạnh, các khoản vay dài hạn bằng ngoại tệ bắt đầu trả lãi và khoản lỗ chênh lệch tỷ giá phát sinh do khoản vay dài hạn này.

Hiện DCM đang gánh chịu khoản vay 403 triệu USD. Đây là khoản vay của PVN thực hiện ký hết Hợp đồng vay và ủy quyền cho DCM thực hiện toàn bộ quyền và nghĩa vụ các hợp đồng vay, bao gồm: 220 triệu USD từ ECA (Ngân hàng BNP Parisbas, Ngân hàng xuất nhập khẩu Trung Quốc và Ngân hàng Credit Agricole); 220 triệu USD từ Ngân hàng Công thương Việt Nam (Vietinbank) và 180 triệu USD từ Ngân hàng phát triển Việt Nam (VDB). Trong 2013, DCM đã ghi nhận 130 tỷ từ lỗ chênh lệch tỷ giá. Ước tính tỷ lệ lãi vay/LN gộp trung bình (2014-2017) khoảng 22%.

Dư nợ vay dài hạn của DCM (tỷ VNĐ)**Lãi vay dự báo phải trả (tỷ VNĐ)**

	ECA	CTG	VDB	Tổng		2014E	2015E	2016E	2017E	
@31/12/2013	4.172	2.592	1.805	8.569	ECA	108	94	81	67	LIBOR 6T + 2,6%.
@31/12/2014E	3.708	2.160	1.331	7.199	CTG	107	77	51	30	Lãi suất huy động USD kỳ hạn 3T của CTG +2,5%.
@31/12/2015E	3.245	1.728	857	5.829	VDB	80	51	23	-	Lãi suất vay là 6%/năm.
@31/12/2016E	2.781	1.296	383	4.460	Dài hạn	295	223	155	97	
@31/12/2017E	2.318	864	-	3.182	Ngắn hạn	135	143	132	126	
					Tổng	430	365	287	223	

Nguồn: DCM, Maybank Kim Eng

Định giá.

Trong bối cảnh mới ra đời và đi vào hoạt động chưa lâu, việc DCM đạt được những kết quả về thị phần và tăng trưởng trong doanh thu là điều đáng ghi nhận. Tuy nhiên dưới những áp lực mà tổng ngành đang phải đối mặt, chúng tôi e ngại một số rủi ro nhất định đối với khả năng tăng trưởng của DCM do:

- *Kế hoạch tăng trưởng sẽ gặp nhiều khó khăn do giá bán sẽ còn giảm thêm trong 2015 dưới áp lực nhà máy đạm Hà Bắc nâng công suất thêm và đạm Thanh Hóa sẽ hoạt động từ 2017.*
- *Tăng cường sử dụng các loại phân bón cao cấp hơn có thể thay thế phân bón như urê. Khả năng xuất khẩu đi các nước có yêu cầu cao hơn sẽ gặp khó khăn, trong khi xuất khẩu cũng là một giải pháp cho DCM tăng doanh số bán hàng trước bối cảnh cầu trong nước chưa thể tăng mạnh.*
- *Tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến chi phí tài chính và lợi nhuận của PVCFC. Doanh nghiệp hiện đang vay ngoại tệ để tài trợ cho dự án nhà máy Đạm Cà Mau, đến thời gian thanh toán tỷ giá có thể thay đổi và xảy ra rủi ro doanh nghiệp phải mua ngoại tệ với giá cao hơn giá lúc vay để trả nợ cho các ngân hàng. Mức độ biến động tỷ giá là khó dự báo.*
- *Sau 2018, DCM sẽ đối mặt với việc duy trì/tăng trưởng lợi nhuận khi không còn hỗ trợ từ PVN.*

Với mức giá khởi điểm cho đợt chào bán công khai ngày 12/12/2014 tới là 12.000 đồng và EPS dự phóng 2015 đạt 1.201 đồng/cp, DCM được định giá với P/E, P/B và EV/EBITDA ước tính cho 2015 lần lượt là 10 lần, 2 lần và 4,5 lần, cao hơn so với DPM.

	Vốn hóa (triệu USD)	T12M PER	PER 2015	PB	ROE	ROA	T12M Net margin	EV/EBITDA
DPM	531,9	9,3	9,3	1,2	12,4	14,0	14,0	2,3
DCM	251,0		10	2,0	12,0	6,0	11,0	4,5

Nguồn: Maybank Kim Eng

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyên

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 Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Phạm Nhật Bích

(84) 8 44 555 888 x 8083

bich.pham@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thép

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

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
Regional Head Sales Trading
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

Malaysia

Rommel Jacob
rommeljacob@maybank-ib.com
Tel: (603) 2717 5152

Indonesia

Hariato Liong
harianto.liong@maybank-ke.co.id
Tel: (62) 21 2557 1177

New York

Andrew Dacey
adacey@maybank-keusa.com
Tel: (212) 688 2956

Vietnam

Tien Nguyen
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
Tel: (84) 44 555 888 x8079

Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte
Ltd**
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
50 North Canal Road
Singapore 059304

Tel: (65) 6336 9090

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

Thailand

Tanasak Krishnasreni
Tanasak.K@maybank-ke.co.th
Tel: (66)2 658 6820

London

Simon Lovekin
simonl@maybank-ke.co.uk
Tel: (44)-207-626-2828

India

Manish Modi
manish@maybank-ke.co.in
Tel: (91)-22-6623-2601

Philippines

Keith Roy
keith_roy@maybank-atrke.com
Tel: (63) 2 848-5288

London

**Maybank Kim Eng Securities
(London) Ltd**
5th Floor, Aldermay House
10-15 Queen Street
London EC4N 1TX, UK

Tel: (44) 20 7332 0221
Fax: (44) 20 7332 0302

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