



## CTCP Cao su Đồng Phú (DPR VN)

Giá cổ phiếu: 37.500 VND

VHTT: 1.505 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 36.000 VND

GTGD bq: 0,69 tỷ VND

Cao Su

# GIỮ

### Cập nhật KQKD năm 2014

- Lợi nhuận 2014 tiếp tục bị ảnh hưởng bởi giá cao su
- Lợi tức cổ tức 2015 từ 5,3%-6,7%

#### Tin tức/sự kiện

Doanh thu thuần và LNST hợp nhất 2014 lần lượt giảm 5,7%/n và 41,9%/n còn 1.037 tỷ đồng và 214 tỷ đồng.

#### Nhận định của MBKE

DPR đã công bố KQKD 2014 với doanh thu thuần giảm 5,7% n/n còn 1.037 tỷ đồng. Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng 10,6% n/n đạt 20.145 tấn, giá bán mủ cao su bình quân trong năm 2014 giảm 27,6 %n/n chỉ còn 38,3 triệu đồng/tấn. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 38,6% trong 2013 xuống còn 25,2% trong 2014. Chi phí hoạt động giảm nhưng tốc độ giảm chậm hơn doanh thu thuần làm cho tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT tăng từ 6,7% trong 2013 lên 7,1% trong 2014. Thu nhập tài chính ròng giảm 5,8% xuống chỉ còn 47 tỷ đồng do lãi tiền gửi giảm. LNR giảm 41,9% n/n xuống còn 214 tỷ đồng.

HDQT đề xuất chi trả cổ tức 2015 với tỷ lệ 20%-25% mệnh giá, giảm từ mức 30% mệnh giá (3.000 đồng/cp) năm 2014. Nếu được ĐHCĐ thông qua, lợi tức cổ tức 2015 tương ứng là 5,3% - 6,7%. Tỷ lệ chi trả cổ tức tương ứng là 49%-61% tương đối hợp lý do nhu cầu đầu tư trong các năm tới không cao vì công ty đã hoàn thành dự án trồng 6.300 ha cao su Đồng Phú Kratie và hơn 75% dự án Đồng Phú – Đak Nông. Tính đến cuối 2014, tiền và tương đương tiền của DPR đạt 638,7 tỷ đồng, tương đương 13.800 đồng/cp.

Mặc dù giá cao su trong nước cũng như quốc tế đang trong xu hướng giảm, chúng tôi thấy rằng, giá cổ phiếu DPR hầu như ít có tương quan với giá cao su trong 1 năm trở lại đây với hệ số tương quan chỉ ở mức rất thấp là +0,18. Chúng tôi kỳ vọng đà giảm giá sẽ chứng lại cuối 2015 do nguồn cung giảm.

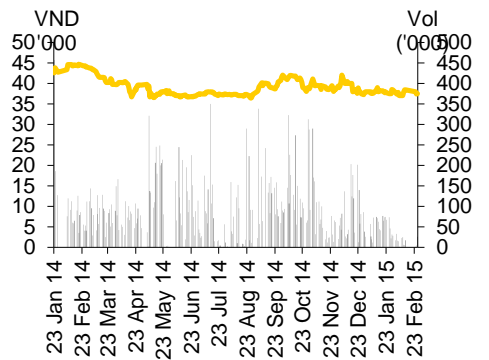
Chúng tôi duy trì khuyến nghị GIỮ với giá mục tiêu 36.000 đồng dựa trên P/E 2015 8,8 lần, xấp xỉ trung bình ngành. DPR là công ty có quy mô lớn thứ 2 và năng suất cao nhất (2,2 tấn/ha) trong số các công ty cao su niêm yết.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Doanh thu	1.377	1.100	1.037	838	873
EBITDA	539	394	269	186	216
Lợi nhuận ròng	540	369	214	163	179
EPS	12.518	9.436	6.597	4.074	4.465
Tăng trưởng EPS (%)	-33,0	-24,6	-30,1	-38,2	9,6
Cổ tức/cổ phiếu	5,086	4,500	4,500	2,500	2,500
PER	3,0	4,0	5,7	9,2	8,1
EV/EBITDA (x)	1,0	1,4	2,1	3,0	2,6
Lợi tức (%)	13,6	12,0	12,0	6,7	6,7
P/BV(x)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	-23,8	-21	-17	-11	-6
ROE (%)	24,8	16,1	9,8	7,0	7,7
ROA (%)	19,1	13,0	6,5	5,2	5,8

#### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	51.000 /36.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	25,6
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	42,1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.600
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Cao Su Việt Nam	59,8
- HALLEY SICAV-HALLEY	7,4
- PYN RAHASTOYHTIO	6,3

#### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	0,0	-5,1	-1,3	-23,5	-1,3
So với Index	-2,7	-8,4	4,0	-24,4	-9,8

#### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	9,8
Tiền mặt ròng ( tỷ VND):	418
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	61.500
Khả năng trả lãi vay (x):	21,2

#### PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

[RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn](mailto:RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn)

## Năm 2016, gần 50% diện tích Đồng Phú Kratie được đưa vào khai thác

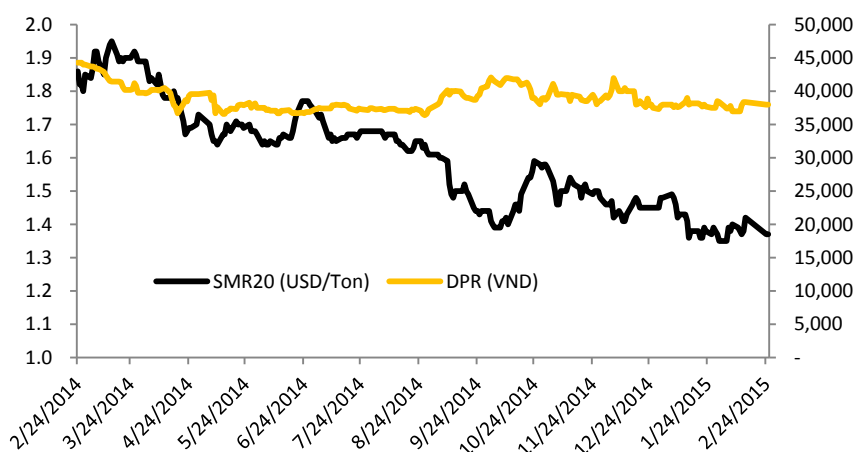
DPR cho biết về cơ bản đã trồng xong cao su tại dự án Đồng Phú Kratie, Campuchia. Dự án có tổng diện tích là 9.000ha, diện tích có thể trồng cao su là 6.300 ha. Hiện tại, DPR chỉ còn xây dựng hạ tầng (đường xá, nhà ở cho công nhân, trường học v.v...).

Trong năm 2015, 1.000 ha sẽ được vào khai thác. Năm 2016, gần 50% diện tích được đưa vào khai thác, tương đương 3.000ha.

## Giá cổ phiếu DPR ít tương quan với giá mủ cao su.

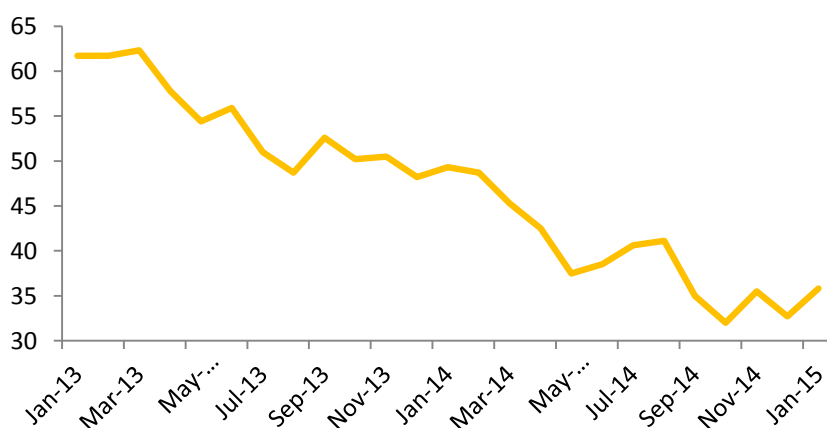
Hiện giá mủ SMR20 chỉ dao động quanh mức 1.400 USD/tấn, giảm khoảng 25% so với cùng kỳ 2014. Tuy nhiên chúng tôi thấy rằng, giá cổ phiếu DPR hầu như ít có tương quan với giá cao su trong 1 năm trở lại đây với hệ số tương quan chỉ ở mức rất thấp là +0,18.

### Giá giá mủ cao su SMR20 (USD/kg) và giá cổ phiếu DPR



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

### Giá giá mủ cao su bình quân của DPR (triệu đồng/tấn)



Nguồn: DPR, MBKE tổng hợp

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

Trong năm 2014, sản lượng hai nước sản xuất cao su lớn nhất là Thái Lan và Indonesia ước giảm 4,1% và 2,6%, xuống còn 4 triệu tấn và 3,15 triệu tấn

Nguyên nhân chủ yếu là do nông dân các nước tiếp tục giảm, thậm chí ngừng khai thác mủ cao su để chuyển sang cây trồng khác, phản ứng với sự sụt giảm liên tục của giá cao su.

Chúng tôi cho rằng cuối năm 2015 có thể là thời điểm đà giảm giá cao su chững lại do hiện tượng dư cung trên thế giới thu hẹp. Tổ chức nghiên cứu cao su thế giới (IRSG) đưa ra ước tính dư cung trên thế giới trong 2015 sẽ giảm 45,6% n/n, xuống chỉ còn 202.000 tấn. Đây là tín hiệu tốt với giá cao su cuối năm 2015, và 2016.

## **Dự báo 2015**

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần 2015 giảm 19,2% n/n xuống chỉ còn 838 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ 2015 ước đạt 20.400 tấn, tăng 1,3% n/n. Chúng tôi thận trọng ước tính giá bán mủ cao su bình quân cho năm 2015 giảm 16,4% n/n xuống còn 32 triệu đồng/tấn trước khi chững lại và tăng nhẹ trong năm 2016. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 25,2% 2014 xuống chỉ còn 22,9% trong 2015. Chúng tôi ước tính chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt, giảm 19% n/n xuống còn 59 tỷ đồng, tỷ lệ chi phí BH & QLDN duy trì ở mức 7,1%. Tuy nhiên, thu nhập tài chính ròng giảm 4,3% xuống còn 43 tỷ đồng do số dư tiền gửi và lãi suất giảm khiến thu nhập tiền gửi giảm. LNR giảm 23,7% n/n xuống còn 163 tỷ đồng.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15E	FY16E
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	3,0	4,0	5,7	9,2	8,1
P/BV (x)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
P/NTA(x)	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Net dividend yield (%)	13,6	12,0	12,0	6,7	6,9
FCF yield (%)	13,0	11,6	12,2	6,7	6,6
EV/EBITDA (x)	1,0	1,4	2,1	3,0	2,3
EV/EBIT (x)	1,2	1,6	3,0	4,3	3,4
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>1.377</b>	<b>1.100</b>	<b>1.037</b>	<b>838</b>	<b>873</b>
Giá vốn hàng bán	-824	-675	-776	-646	-663
khấu hao	43	36	75	51	64
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>553</b>	<b>425</b>	<b>262</b>	<b>192</b>	<b>210</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	-69	-74	-73	-59	-62
<b>EBIT</b>	<b>485</b>	<b>351</b>	<b>188</b>	<b>132</b>	<b>149</b>
Chi phí tài chính ròng	93	50	47	45	48
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	1	0	0	0
Lãi/ (lỗ) khác	12	7	7	3	3
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>589</b>	<b>409</b>	<b>242</b>	<b>181</b>	<b>200</b>
Thuế thu nhập	-50	-41	-42	-32	-35
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.5	-1.1	-14.5	-14.0	-14.0
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>540</b>	<b>369</b>	<b>214</b>	<b>163</b>	<b>179</b>
EBITDA	539	394	269	186	216
EPS	12.518	9.436	6.597	4.074	4.465
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.821</b>	<b>2.843</b>	<b>3.310</b>	<b>3.135</b>	<b>3.091</b>
Tài sản ngắn hạn	1.518	1.369	1.294	1.033	904
Tiền và tương đương tiền	646	612	639	482	341
Đầu tư tài chính ngắn hạn	394	404	275	275	275
Hàng tồn kho	226	247	261	157	161
Phải thu khách hàng	177	98	82	98	100
Khác	74	8	37	20	26
Tài sản dài hạn	1.303	1.474	2.016	2.102	2.187
Đầu tư dài hạn	448	566	171	160	160
Tài sản cố định ròng	803	850	1.776	1.876	1.964
Khác	52	57	68	66	64
<b>Nợ phải trả</b>	<b>557</b>	<b>506</b>	<b>664</b>	<b>644</b>	<b>664</b>
Nợ ngắn hạn	377	296	267	273	275
Phải trả ngắn hạn	2	2	7	16	16
Vay ngắn hạn	85	75	68	65	66
Khác	290	219	193	193	193
Nợ dài hạn	180	211	397	371	389
Nợ dài hạn phải trả	42	46	206	165	132
Khác	138	165	191	207	257
<b>Nguồn vốn</b>	<b>2.180</b>	<b>2.289</b>	<b>2.197</b>	<b>2.337</b>	<b>2.299</b>
Vốn góp cổ đông	430	430	430	430	430
Các quỹ	1.750	1.859	1.767	1.907	1.869
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>29</b>	<b>84</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hữ kinh doanh</b>	<b>383</b>	<b>351</b>	<b>249</b>	<b>305</b>	<b>217</b>
Lợi nhuận ròng	540	369	214	163	179
Khấu hao	43	36	75	51	64
Thay đổi vốn hoạt động	-297	-190	-20	97	-6
Khác	96	137	-20	-7	-21
<b>Dòng tiền hữ đầu tư</b>	<b>-366</b>	<b>-151</b>	<b>-212</b>	<b>-150</b>	<b>-152</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-147	-67	-212	-150	-152
Thay đổi trong đầu tư	-316	-143	0	0	0
Khác	97	59	0	0	0
Dòng tiền sau hữ đầu tư	17	200	37	155	65
<b>Dòng tiền hữ tài chính</b>	<b>-193</b>	<b>-350</b>	<b>13</b>	<b>-219</b>	<b>-206</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	0	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	26	-180	153	-44	-31
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-219	-170	-140	-175	-175
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>-176</b>	<b>-150</b>	<b>50</b>	<b>-65</b>	<b>-142</b>

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>	<b>FY14A</b>	<b>FY15E</b>	<b>FY16E</b>
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	-25,1	-20,1	-5,7	-19,2	4,2
Thu nhập	-35,8	-27,7	-45,6	-30,3	12,0
EBITDA	-32,7	-27,0	-31,6	-30,8	16,1
Lợi nhuận ròng	-32,7	-31,6	-41,9	-23,7	9,6
EPS	-33,0	-24,6	-30,1	-38,2	9,6
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40,2	38,6	25,2	22,9	24,1
Tỷ suất EBIT	36,0	32,6	18,8	16,2	17,4
Tỷ suất EBITDA	39,2	35,8	26,0	22,2	
Tỷ suất lợi nhuận ròng	39,1	33,4	19,3	17,8	18,9
ROA	19,1	13,0	6,5	5,2	4,9
ROE	24,8	16,1	9,8	7,0	6,6
<b>Tình hình tài chính</b>					
<b>Nợ vay/VCSH (%)</b>					
Nợ vay ròng/VCSH (%)	5,8	5,3	12,5	9,8	8,6
Khả năng trả lãi vay (X)	-23,8	-21,5	-16,6	-10,8	-6,2
K.năng trả lãi&vay NH (X)	158,4	28,6	21,2	11,6	11,9
Dòng tiền/lãi vay (X)	5,5	4,0	2,5	1,8	2,0
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	125,0	28,6	28,0	36,2	25,6
Khả năng TT hiện hành (X)	4,3	4,0	3,2	4,2	2,9
Khả năng TT nhanh (X)	4,0	4,6	4,8	3,8	3,3
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	914	896	641	529	418
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	12,518	9,436	6,597	4,074	3,767
CFPS	8,896	8,170	5,783	7,089	5,040
BVPS	50,697	53,244	51,088	54,360	53,454
SPS	32,022	25,584	24,120	19,484	20,301
EBITDA/share	12,546	9,163	6,267	4,335	5,030
Cổ tức tiền mặt	5,086	4,500	4,500	2,500	2,500

## 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 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