



Thép Nam Kim (NKG VN)

Giá cổ phiếu: 14.800 VND

VHTT: 595 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 16.500 VND (+10%)

GTGD bq: 1,8 tỷ VND

Thép

GIỮ

Kế hoạch 2015 tăng mạnh

- Kế hoạch DT và LNST 2015 tăng 34% và ít nhất 57%.
- Dự báo DT và LNST 2015 tăng 12,5% và 46,8% n/n.
- PE 2015 (đã điều chỉnh pha loãng) ở mức 6,7 lần.

Tin tức/sự kiện

ĐHCD TN 2015 vừa được tổ chức ngày 4/4/2015 đã thông qua:

- (1) KHKD 2015 với 7.800 tỷ doanh thu và 120-150 tỷ đồng LNST.
- (2) KH tăng 60% VDL trong 2015 thông qua 3 đợt phát hành, trong đó có phát hành riêng lẻ cho CĐ chiến lược 20 triệu cp.

Nhận định của MBKE

Vấn lạc quan về thị trường nội địa lẫn khả năng đẩy mạnh xuất khẩu, NKG đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ 2015 tăng khoảng 30% n/n lên 403 ngàn tấn. Theo đó, NKG kỳ vọng các mức tăng trưởng cao cho doanh thu và LNST 2015, lần lượt là 34% và ít nhất 57% n/n. Lợi nhuận tăng trưởng cao hơn doanh thu chủ yếu nhờ kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 2015 khi dây chuyền cán nguội mới (200 ngàn tấn/năm) đã đi vào hoạt động trong tháng 3/2015, giúp tăng gấp đôi năng lực cán nguội của NKG, khép kín và chủ động nhu cầu nguyên liệu thép cán nguội (CRC) đầu vào. Chênh lệch giá CRC sản xuất trong nước và nhập khẩu là 5-7%.

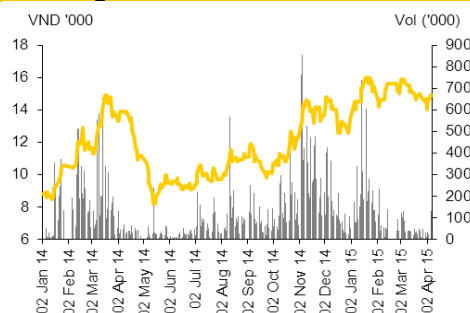
NKG ước tính doanh thu và LNST Q1/15 đạt 1.158 tỷ đồng (-21% n/n) và 25 tỷ đồng (+147% n/n), hoàn thành 15% và 21% KH 2015. Mặc dù do đặc tính mùa vụ (Q1 thường là mùa thấp điểm) nhưng theo chúng tôi, tỷ lệ hoàn thành KH doanh thu vẫn đang ở mức thấp. Ngoài ảnh hưởng bởi cơ cấu sản phẩm thay đổi thì nguyên nhân chính khiến doanh thu tăng trưởng âm so với cùng kỳ là do giá bán bình quân mặt hàng tôn giảm khoảng 5-10%. Đây là sự điều chỉnh hợp lý khi giá HRC thế giới (nguyên liệu đầu vào chính) đã giảm khoảng 12% tính từ đầu năm đến nay. Do giá HRC vẫn đang trong xu hướng giảm, chúng tôi cho rằng kế hoạch doanh thu 7.800 tỷ đang là thử thách đối với NKG. Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá tính khả thi của kế hoạch lợi nhuận cao hơn.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	2.575	2.927	4.663	5.835	6.565
EBITDA	127	55	209	193	379
Lợi nhuận ròng	12	-105	52	76	112
EPS	386	-3.516	1.734	2.195	2.342
Tăng trưởng EPS (%)	-92	-	-	27	7
Cổ tức/cổ phiếu	-	-	-	-	-
PER	38,6	-4,2	8,6	6,8	6,4
EV/EBITDA (x)	12,0	33,8	7,6	8,3	5,5
Lợi tức (%)	-	-	-	-	-
P/BV(x)	1,2	1,6	1,4	1,2	1,1
Nợ ròng/VCSH (%)	286,0	516,9	347,4	199,2	144,2
ROE (%)	3,0	-	17,1	18,3	16,8
ROA (%)	0,6	-	2,3	2,9	3,5

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	16.200 / 7.900
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	29,6
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	39,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	594,5
Cổ đông lớn (%):	
Cty TNHH TMDV Đầu tư P&Q	25,1
Hồ Minh Quang	17,9
Trần Uyên Nhân	16,1

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-5,1	6,4	40,6	7,2	11,2
So với Index	2,9	7,2	57,5	17,5	10,7

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	18,3
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(1.008)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	12.689
Khả năng trả lãi vay (x):	1,8

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi

72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam

(84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

Kế hoạch 2015	Kết quả 2014		% tăng/giảm
Sản lượng (tấn)	403,000	309,680	30%
Doanh thu (tỷ VND)	7,800	5,835	34%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	120-150	76	57% - 96%

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

ĐHCD cũng đã thông qua KQKD 2014 đã kiểm toán với doanh thu và lãi ròng tăng 25,1% n/n và 47,5% n/n, đạt lần lượt 5.835 và 76,5 tỷ đồng, vượt 19% và 29% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2014. NKG đã chính thức thoát lỗ lũy kể từ Q3/2014. Nhờ đó, ngày 20/03/2015 vừa qua, cổ phiếu NKG chính thức được đưa ra khỏi diện cảnh báo. Hoạt động xuất khẩu vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt trong 2014, với doanh thu tăng 36% n/n (cao hơn mức 20% n/n của doanh thu nội địa), đóng góp 41% tổng doanh thu thuần của NKG, so với mức 37% của 2013. Thị trường xuất khẩu chủ lực của NKG trong năm 2014 vẫn là Đông Nam Á, đứng đầu là Indonesia với khoảng 60% doanh thu xuất khẩu.

Dự án Nam Kim 3. ĐHCĐ đã thông qua chủ trương đầu tư thực hiện dự án Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim 3 tại KCN Đồng An 2, Bình Dương. Định hướng sản xuất của dự án này là: (i) các sản phẩm có chất lượng cao hơn để hướng tới đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường Châu Âu, Châu Úc,...; và (ii) các sản phẩm phục vụ ngành công nghiệp ô tô, điện tử, thay vì công nghiệp dân dụng như truyền thống trước đây.

Dự án Nam Kim 3	Công suất NK 3 (tấn/năm)	Tổng công suất 2015 (tấn/năm)
Dây chuyền tẩy rửa	450.000	300.000
Cán nguội	450.000	400.000
Mạ kẽm dày	350.000	150.000
Xả băng	150.000	60.000
Mạ màu	120.000	150.000
Mạ hợp kim nhôm kẽm	150.000	270.000

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Với quy mô sản xuất lớn, vốn đầu tư ước tính cho cả dự án này là khoảng 2.330 tỷ đồng, 80% được tài trợ từ vốn vay. Tỷ lệ nợ/VCSH của NKG đã giảm đáng kể từ mức 5,2 lần của năm 2012 xuống 3,5 và 2,1 lần trong 2013 và 2014. Tuy nhiên, nếu tiếp tục sử dụng vốn vay để tài trợ cho dự án mới, chúng tôi e rằng hệ số đòn bẩy tài chính của NKG sẽ tăng cao trở lại và áp lực tài chính sẽ lớn hơn đáng kể.

Dự án được chia làm 3 giai đoạn, trong đó, giai đoạn 1 dự kiến triển khai lắp đặt máy móc trong tháng 5/2015 và đi vào hoạt động trong tháng 5/2016, với mức vốn đầu tư khoảng 730 tỷ đồng.

Kế hoạch tăng VĐL năm 2015

Đợt phát hành	Số lượng CP phát hành	Giá phát hành dự kiến (VND/cp)	Ghi chú
1. Trả cổ tức 2014 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 8%	3.192.000		
2. Phát hành ESOP, tỷ lệ 2%	798.000	10.000	Hạn chế chuyển nhượng 6 tháng
3. Phát hành huy động vốn từ CĐ chiến lược	20.000.000	Không thấp hơn 15.000	Hạn chế chuyển nhượng 1 năm
Tổng lượng CP phát hành thêm	23.990.000		
VĐL tại 31/12/2014 (tỷ VND)	399,0		
VĐL sau KH phát hành 2015 (tỷ VND)	638,9	(+60%)	

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Do nhu cầu tài trợ cho giai đoạn 1 của dự án mới, NKG dự kiến phát hành riêng lẻ 20 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược. Thời gian dự kiến thực hiện là cuối Q2/15.

Điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống GIỮ. Mặc dù NKG vẫn đang phát triển các thị trường xuất khẩu mới nhưng chúng tôi cho rằng Indonesia vẫn sẽ là thị trường xuất khẩu chính của công ty ít nhất là trong vòng 2 năm tới. Trong khi đó, rủi ro tại thị trường này đang ngày càng gia tăng do ảnh hưởng của các biện pháp bảo hộ thương mại của nước này như đánh thuế chống bán phá giá,... Ngoài ra, như đã đề cập ở trên, xu hướng giảm giá của nguyên liệu HRC thế giới khả năng sẽ vẫn tạo áp lực điều chỉnh giá bán cũng như rủi ro giảm giá hàng tồn kho. E ngại về các rủi ro trên, so với kế hoạch của công ty, dự báo của chúng tôi có phần thận trọng hơn với doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt 6.565 tỷ đồng (+12,5% n/n) và 112 tỷ đồng (+46,8% n/n). Theo đó EPS ước tính cho 2015 của NKG đang ở mức 2.780 đồng/cp, tương đương với mức PE khoảng 5,4 lần. Tuy nhiên, nếu việc phát hành riêng lẻ 20 triệu cp được thực hiện như kế hoạch thì khả năng EPS 2015 sẽ bị pha loãng 25%, xuống còn 2.225 đồng/cp, tương đương với mức 6,7 lần PE, xấp xỉ mức PE của HSG – doanh nghiệp dẫn đầu thị trường tôn mạ. Theo đó, một cách tương quan, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của NKG đã không còn hấp dẫn như trước. Giá cổ phiếu NKG cũng đã tăng gần 20% so với khuyến nghị MUA trước đây của chúng tôi. Chuyển sang khuyến nghị Giữ với giá mục tiêu 16.500 đồng/cp, cao hơn 10% so với giá hiện tại.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (x)	5,8	5,1	3,2	2,6	2,3
P/BV (x)	38,6	(4,2)	8,6	6,8	6,4
P/NTA(x)	1,2	1,6	1,4	1,2	1,1
Net dividend yield (%)	1,2	1,6	1,4	1,2	1,1
FCF yield (%)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	(45,0)	(77,4)	64,1	5,0	(43,2)
EV/EBIT (x)	12,0	33,8	7,6	8,3	5,5
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	2.575	2.927	4.663	5.835	6.565
Giá vốn hàng bán	(2.370)	(2.809)	(4.361)	(5.518)	(6.178)
Khấu hao	18	39	78	95	115
Lợi nhuận gộp	206	118	302	317	387
Chi phí bán hàng & QLDN	(47)	(71)	(110)	(129)	(145)
EBIT	127	55	209	193	251
Chi phí tài chính ròng	(144)	(151)	(146)	(127)	(119)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	0	(0)	6	23	2
Thu nhập trước thuế	14	(105)	52	84	126
Thuế thu nhập	(2)	(0)	(0)	(7)	(14)
Lợi nhuận sau thuế	12	(105)	52	77	112
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lãi ròng	12	(105)	52	77	112
EBITDA	145	95	288	288	366
EPS	386	-	1.732	2.202	2.345
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	1.933	2.276	2.323	2.937	3.435
Tài sản ngắn hạn	1.247	1.232	1.292	1.799	2.110
Tiền và tương đương tiền	15	4	19	32	39
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12	11	8	0	0
Hàng tồn kho	803	856	825	972	1.182
Phải thu khách hàng	372	287	377	604	680
Khác	45	73	63	190	209
Tài sản dài hạn	686	1.043	1.031	1.138	1.325
Đầu tư dài hạn	670	1.031	1.020	1.127	1.312
Tài sản cố định ròng	-	-	-	-	-
Khác	16	13	11	11	13
Nợ phải trả	1.549	1.998	1.994	2.430	2.607
Nợ ngắn hạn	1.361	1.377	1.414	1.825	1.990
Phải trả ngắn hạn	923	821	586	436	436
Vay ngắn hạn	394	452	736	1.337	1.497
Khác	44	105	92	52	57
Nợ dài hạn	188	620	579	605	618
Nợ dài hạn phải trả	188	620	579	605	617
Khác	0	0	0	0	0
Nguồn vốn	383	278	330	506	827
Vốn góp của cổ đông	299	299	299	399	607
Thặng dư vốn cổ phần	62	62	62	62	62
Lợi nhuận giữ lại	14	(91)	(39)	37	150
Khác	8	8	8	8	8
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	139	74	458	228	89
Lợi nhuận ròng	12	(105)	52	77	112
Khấu hao	18	39	78	95	115
Thay đổi vốn hoạt động	81	173	304	131	(139)
Khác	28	(33)	24	(74)	(0)
Dòng tiền hđ đầu tư	(287)	(414)	(158)	(191)	(302)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(270)	(404)	(166)	(199)	(300)
Thay đổi trong đầu tư	(23)	(11)	6	6	-
Khác	6	1	2	1	(2)
Dòng tiền hđ tài chính	100	330	(284)	(24)	232
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	-	100	208
Thay đổi khoản nợ vay	109	330	(276)	(124)	12
Khác	-	-	-	-	12
Cổ tức	(9)	-	(8)	-	-
Dòng tiền ròng	(49)	(10)	16	13	19

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	0,3	13,7	59,3	25,1	12,5
Thu nhập từ HĐKD	(89,5)	-	-	34,9	101,7
EBITDA	(25,3)	(34,5)	203,2	0,1	27,2
Lợi nhuận ròng	(89,0)	-	-	48,1	46,5
EPS	(91,9)	-	-	27,2	6,5
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,0	4,0	6,5	5,4	5,9
Tỷ suất EBIT	4,9	1,9	4,5	3,3	3,8
Tỷ suất EBITDA	5,6	3,2	6,2	4,9	5,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,4	-	1,1	1,3	1,7
ROA	0,6	-	2,3	2,9	3,5
ROE	3,0	-	17,0	18,3	16,9
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	518,5	353,2	205,6	127,4	109,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	286,0	516,9	347,4	199,2	122,6
Khả năng trả lãi vay (X)	1,1	0,3	1,3	1,8	2,0
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,0	(0,1)	0,1	0,2	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	(0,4)	(0,1)	0,1	0,1	0,2
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0
Khả năng TT hiện hành (X)	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Khả năng TT nhanh (X)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(1.084)	(1.426)	(1.138)	(1.008)	(1.014)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	386	-	1.732	2.202	2.345
CFPS	12.822	9.297	11.031	12.689	13.619
BVPS	(1.625)	(343)	524	317	312
SPS	86.128	97.899	155.968	146.251	108.156
EBITDA/share	4.842	3.172	9.616	7.215	6.034
Cổ tức tiền mặt	-	-	-	-	-

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 phóng" 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 tư vấn 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 mà 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 thể là rui 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 phụ 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 phái 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 quan 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