

PVDrilling (PVD VN)

Giá cổ phiếu: 82.500 VND

VHTT: 23.947 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 96.500 VND

GTGD bq: 38 tỷ VND

Dầu khí

MUA

Triển vọng tăng trưởng tốt

- Nhu cầu giàn khoan thế hệ mới tăng
- Giá cho thuê giàn khoan trong xu hướng tăng
- Hưởng lợi từ kế hoạch tăng vốn đầu tư của PVN 2014
- Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 96.500 đồng dựa trên P/E 2014 là 11x

Tin tức/sự kiện

Doanh thu (DT) hợp nhất và lợi nhuận ròng (LNR) 2013 lần lượt tăng 24,6%/n/n và 41,2%/n/n, đạt 14.866 tỷ đồng và 1.883 tỷ đồng.

Trong năm 2013, PVD đã phát hành thêm tổng cộng 65 triệu cổ phiếu, thu về khoảng 1.464 tỷ đồng.

Theo hãng tư vấn ODS PetroData, trong giai đoạn 2013-2015, thế giới sẽ có 93 giàn khoan mới trong khi đó, 289 giàn khoan cũ sẽ ngừng hoạt động. Điều này cho thấy nhu cầu giàn khoan trên thế giới sẽ không được đáp ứng đầy đủ.

Nhận định của MBKE

DT hợp nhất 2013 tăng chủ yếu là giá cho thuê bình quân trong năm đã tăng 15%/n/n. Ngoài ra, số giàn khoan thuê ngoài 2013 đạt 6 giàn, tăng gấp đôi so với 2012. LNR 2013 tăng mạnh là do CP tài chính ròng giảm 32,4%/n/n xuống còn 247,7 tỷ đồng. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt với tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT giảm nhẹ từ 6,7% còn 6,0%. Đáng chú ý, LN từ công ty liên doanh liên kết tăng 265,0%/n/n, đạt 221,8 tỷ đồng do trong 2013 PVD bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ công ty LD Baker Hughes là 160 tỷ đồng.

PVD cho biết số tiền thu được từ các đợt phát hành thêm trong 2013 sẽ được dùng để đầu tư vào giàn khoan tự nâng thế hệ mới tại LD PVDO. Giàn khoan này dự kiến được hoàn thành vào Q1/15.

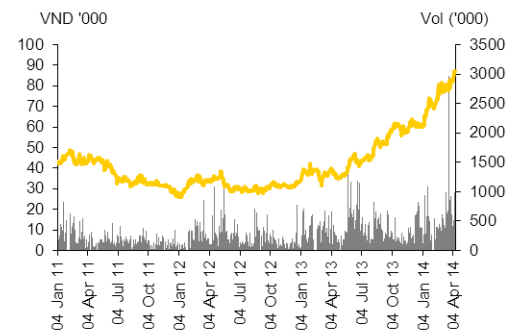
Chúng tôi dự báo doanh thu 2014 của PVD tăng 13,4%/n/n, đạt 16.858 tỷ đồng. LNR 2014 tăng 27,6%/n/n, đạt 2.404 tỷ đồng. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 96.500 đồng dựa trên P/E kỳ vọng 2014 là 11x, tương đương trung bình ngành trong khu vực.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	16.858	19.308
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.111	4.904
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.883	2.404	3.078
EPS	3.904	4.803	6.842	8.733	11.181
Tăng trưởng EPS (%)	21,6	23,0	42,45	21,1	28,0
Cổ tức/cổ phiếu	1.146	1.000	1.000	2.000	2.000
PER	21,3	17,3	12,1	9,4	7,4
EV/EBITDA (x)	13,8	9,8	7,5	5,8	4,8
Lợi tức (%)	1,4	1,2	1,2	2,4	2,4
P/BV(x)	3,7	3,3	2,3	2,0	1,8
Nợ ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	11,8	6,7
ROE (%)	18,7	20,0	22,4	22,8	25,6
ROA (%)	8,0	8,6	10,4	12,8	14,8

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	88.500 / 35.273
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	50,2
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	275,3
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	23.947
Cổ đông lớn (%):	
- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	42,3
- Deutsche Bank AG	3,8
- Franklin Resource	3,7

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	8,8	34,9	43,9	130,6	42,6
So với Index	8,1	17,3	18,3	89,8	19,8

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

Triển vọng tăng trưởng tốt

Hưởng lợi từ kế hoạch tăng vốn đầu tư của PVN 2014

PVN đã công bố kế hoạch 2014, theo đó PVN sẽ đầu tư 100,4 nghìn tỷ đồng, tăng 31,2% so với thực hiện năm 2013. Chúng tôi cho rằng đây là chất xúc tác rất lớn đối với tăng trưởng của PVD, công ty đang nắm giữ 50% thị phần dịch vụ khoan và 50-70% thị phần dịch vụ liên quan đến khoan.

Nhìn xa hơn trong khu vực, theo dự báo của hãng tư vấn Douglas Westwood, tổng số tiền đầu tư cho các hoạt động thăm dò và khai thác ngoài khơi Châu Á – Thái Bình Dương trong giai đoạn 2013-2017 lên đến 162 tỷ USD. Tỷ lệ tăng trưởng bình quân hàng năm vào khoảng 4%.

Nhu cầu giàn khoan mới không ngừng tăng lên

Theo hãng tư vấn ODS PetroData, trong giai đoạn 2013-2015, thế giới sẽ có 93 giàn khoan mới trong khi đó, 289 giàn khoan cũ sẽ phải ngừng hoạt động. Điều này cho thấy nhu cầu giàn khoan trên thế giới sẽ không được đáp ứng đầy đủ trong trung hạn.

Riêng đối với thị trường trong nước, nhu cầu năng lượng ngày càng tăng trong khi sản lượng khai thác các mỏ dầu khí gần bờ đang giảm dần đã thúc đẩy nhu cầu thăm dò và khai thác các mỏ dầu khí mới. Hiện tại, trong nước cần khoảng 14 giàn khoan mỗi năm để phục vụ cho nhu cầu này.

Triển vọng từ liên doanh PVD drilling-Overseas (PVDO)

PVD đã thành lập công ty liên doanh PV Drilling Overseas với tập đoàn FEG với vốn đầu tư lên tới 227 triệu USD, trong đó vốn vay chiếm 70%. PVD nắm 55% cổ phần, phần còn lại thuộc về FEG (45%). PVD đã chuyển khoảng gần 396 tỷ đồng (gần 19 triệu USD) để góp vào PVDO vào Q3/13. Trong tháng 7/2013 PVDO đã ký hợp đồng đóng một giàn khoan tự nâng thế hệ mới trị giá khoảng 210 triệu USD với Công ty Keppel FELS Limited. Dự kiến giàn khoan này sẽ đi vào hoạt động vào Q1/15 và sẽ góp phần giúp doanh thu và lợi nhuận 2015 của PVD lần lượt đạt tăng trưởng khoảng 14,5%/n và 28%/n, đạt 19.308 tỷ đồng và 3.078 tỷ đồng.

Dự án mở ra cơ hội kinh doanh ra thị trường thế giới của PVD, đặc biệt là thị trường Đông Nam Á, nơi dự kiến có nhu cầu giàn khoan tự nâng tăng mạnh trong giai đoạn 2013-2017.

Giá cho thuê giàn khoan đang xu hướng tăng

Giá cho thuê các giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á hiện đang trong xu hướng tăng. Thống kê cho thấy tỷ lệ sử dụng (utilisation rate) các giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á hiện nay đạt 77%. Khi tỷ lệ này chạm ngưỡng 80%, giá cho thuê các giàn khoan có xu hướng được điều chỉnh tăng.

Giá cho thuê giàn khoan của PVD đã được tăng 15%/n từ Q3/13 và hiện dao động từ 155.000 USD/ngày đến 160.000 USD/ngày.

Chiến lược phát triển của công ty

PVD sở hữu và điều hành 3 giàn khoan biển tự nâng (PVD I, II, III), 1 giàn khoan đất liền, 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD), cung ứng các dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan. PVDrilling là nhà thầu khoan duy nhất cung ứng dịch vụ khoan trọn gói tại Việt Nam.

Lợi thế từ việc sở hữu giàn khoan thế hệ mới

PVD có lợi thế là đang sở hữu các giàn khoan thế hệ mới trong khi khoảng 40% số giàn khoan tại Việt Nam hiện nay đã hơn 20 năm tuổi và sẽ dần được thay thế.

Trong khi đó, hiện nay số tuổi trung bình các giàn khoan của PVD khoảng 5 tuổi. Dự kiến đến Q1/15, PVD sẽ có thêm 1 giàn khoan tự nâng thế hệ mới.

Sức khỏe tài chính cải thiện đáng kể

Đến cuối năm 2013, nợ ròng của PVD đã giảm 47,8%/n xuống còn 2.995 tỷ đồng do trong năm 2013, PVD đã phát hành thêm tổng cộng 65 triệu cổ phiếu, thu về 1.463,9 tỷ đồng. Do đó, tỷ lệ nợ ròng trên vốn CSH cũng giảm 82,1% xuống còn 30,1%. Khả năng trả lãi vay tăng từ 6,3x lên 10,5x.

PVD cho biết sẽ sử dụng số tiền từ đợt phát hành vừa qua để đầu tư vào các dự án đóng giàn khoan. Cụ thể là giàn khoan tự nâng thế hệ mới với tổng vốn đầu tư 227 triệu USD tại liên doanh PVDO.

Dự báo 2014

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2014 của PVD tăng 13,4%/n, đạt 16.858 tỷ đồng. Chúng tôi thận trọng dự báo giá cho thuê giàn khoan (I, II, III) tăng trung bình 10%/n (Q3 2013, giá cho thuê tăng trung bình 15%/n), các giàn khoan khác của PVD không tăng giá do hợp đồng cho thuê trong quá khứ vẫn còn hiệu lực (PVD V) hoặc tăng không đáng kể (giàn khoan đất liền). Chúng tôi cho rằng PVD vẫn sẽ duy trì trung bình 6 giàn khoan thuê ngoài trong năm 2014 do nhu cầu giàn khoan trong khu vực vẫn duy trì ở mức cao. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 22,4% năm 2013 lên 23,8% năm 2014.

Trong năm 2014, chi phí tài chính ròng giảm khoảng 58%/n xuống còn 104 tỷ đồng do kỳ vọng lãi suất sẽ tiếp tục giảm và tỷ lệ đòn bẩy tài chính giảm đáng kể. Ngoài ra, trong năm 2013, PVD ghi nhận lợi nhuận đột biến từ công ty liên doanh liên kết (tăng 2,7 lần n/n). Trong năm 2014, chúng tôi thận trọng cho rằng PVD có thể sẽ không còn ghi nhận lợi nhuận ở mức đột biến này. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng 2014 ước tăng 27,6%/n, đạt 2.403 tỷ đồng.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 96.500 đồng dựa trên P/E kỳ vọng 2014 là 11x, tương đương trung bình ngành trong khu vực.

	Vốn hóa (usd)	P/E 13	P/E 14	P/E 15	P/B	P/S	ROA	ROE	EV/Vốn hóa	EV/EBITDA
SCHLUMBERGER LTD	128.658	20,3	17,4	14,6	3,3	2,9	10,5	18,1	1,0	11,1
TRANSOCEAN LTD	14.859	10,1	9,4	9,3	0,9	1,6	4,2	8,6	1,4	6,6
DIAMOND OFFSHORE	6.516	11,2	12,8	9,3	1,4	2,3	7,0	11,9	1,1	5,8
NOBLE CORP PLC	7.746	10,2	9,1	7,3	0,9	1,8	5,1	9,7	1,6	7,0
SEADRILL LTD	15.500	5,8	9,9	8,5	2,1	3,2	11,6	40,8	1,7	10,7
CHINA OILFIELD-H	13.400	10,7	10,2	9,4	1,9	2,6	8,7	19,3	1,2	7,3
ENSCO PLC-CL A	11.784	8,4	8,3	7,5	0,9	2,4	7,5	11,5	1,3	7,0
ROWAN COMPANIE-A	3.833	16,5	12,4	7,1	0,8	2,4	3,2	5,4	1,2	8,1
ATWOOD OCEANICS	3.027	8,6	8,5	6,3	1,3	2,8	9,8	16,7	1,3	8,0
Average	22.814	11,3	11,0	9,1	1,5	2,4	6,4	13,2	1,3	8,0
PVD VN EQUITY	1.115	10,4	9,4	7,1	2,4	1,3	9,2	22,2	1,2	7,6

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	21,3	17,3	12,1	9,4	7,4
P/BV (x)	3,7	3,3	2,3	2,0	1,8
P/NTA(x)	3,8	3,3	2,4	2,0	1,8
Net dividend yield (%)	1,4	1,2	1,2	2,4	2,4
FCF yield (%)	N/A	35,3	30,5	24,8	38,7
EV/EBITDA (x)	13,8	9,8	7,5	5,8	4,8
EV/EBIT (x)	20,4	15,1	11,0	8,0	6,2
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	9.211	11.929	14.867	16.858	19.308
Giá vốn hàng bán	(6.443)	(8.224)	(10.430)	(11.741)	(13.252)
khấu hao	(710)	(1.023)	(1.103)	(1.103)	(1.103)
Lợi nhuận gộp	2.057	2.683	3.333	4.014	4.952
Chi phí bán hàng & QLDN	(589)	(790)	(991)	(1.006)	(1.152)
EBIT	1.469	1.893	2.342	3.008	3.801
Chi phí tài chính ròng	(294)	(366)	(248)	(104)	(101)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	72	61	222	72	83
Lãi/ (lỗ) khác	(17)	110	(25)	42	48
Thu nhập trước thuế	1.229	1.697	2.291	3.018	3.830
Thuế thu nhập	(157)	(250)	(298)	(474)	(601)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(126)	(110)	(140)	(151)
LNST của CĐ công ty mẹ	1.067	1.322	1.883	2.404	3.078
EBITDA	2.179	2.915	3.446	4.111	4.904
EPS	3.904	4.803	6.842	8.733	11.181
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	18.535	19.084	21.492	21.472	25.085
Tài sản ngắn hạn	3.915	5.079	7.967	8.919	10.184
Tiền và tương đương tiền	668	1.068	2.598	3.882	5.859
Đầu tư tài chính ngắn hạn			20	20	20
Hàng tồn kho	1.003	788	1.044	1.012	206
Phải thu khách hàng	2.008	3.053	4.047	3.885	3.978
Khác	235	170	259	120	120
Tài sản dài hạn	14.620	14.005	13.525	12.553	14.901
Đầu tư dài hạn	310	458	957	948	948
Tài sản cố định ròng	14.105	13.318	12.482	11.519	13.866
Khác	206	229	85	86	87
Nợ phải trả	12.314	12.066	11.625	10.180	12.254
Nợ ngắn hạn	5.087	5.691	6.765	5.672	6.134
Phải trả ngắn hạn	2.113	2.244	2.249	2.183	2.744
Vay ngắn hạn	2.050	1.941	1.829	1.240	1.141
Khác	924	1.506	2.686	2.249	2.249
Nợ dài hạn	7.227	6.376	4.860	4.508	6.120
Nợ dài hạn phải trả	5.852	4.868	3.783	3.990	5.602
Khác	1.376	1.508	1.076	518	518
Nguồn vốn	6.222	7.017	9.868	11.292	12.832
Vốn góp cổ đông	3.443	3.472	5.189	5.189	5.189
Các quỹ	2.759	3.520	4.649	6.073	7.612
Cổ đông thiểu số	20	25	30	30	31
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	2.342	2.046	2.383	2.662	4.220
Lợi nhuận ròng	1.067	1.322	1.883	2.531	3.212
Khấu hao	710	1.023	1.103	1.103	1.103
Thay đổi vốn hoạt động	(444)	(51)	(154)	(170)	1.273
Khác	1.009	(247)	(450)	(802)	(1.369)
Dòng tiền hđ đầu tư	(2.693)	(407)	(643)	(132)	(3.451)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(3.832)	(236)	(268)	(140)	(3.450)
Thay đổi trong đầu tư	(134)	(149)	(519)	9	
Khác	1.274	(23)	144	(1)	(1)
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(351)	1.639	1.740	2.530	769
Dòng tiền hđ tài chính	165	(1.240)	(210)	(1.246)	1.209
Thay đổi vốn góp cổ đông	(8)	29	1.718		
Thay đổi khoản nợ vay	1.182	(1.093)	(1.196)	(383)	1.512
Khác	(591)	138	(427)	(558)	1
Cổ tức	(419)	(314)	(305)	(305)	(305)
Dòng tiền ròng	(186)	400	1.530	1.284	1.977

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	13,4	14,5
Thu nhập	12,5	28,9	23,8	28,4	26,4
EBITDA	13,7	33,8	18,2	19,3	19,3
Lợi nhuận ròng	21,0	23,9	42,5	27,6	28,0
EPS	21,6	23,0	42,5	21,1	28,0
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,3	22,5	22,4	23,8	25,6
Tỷ suất EBIT	15,9	15,9	15,8	17,8	19,7
Tỷ suất EBITDA	23,7	24,4	23,2	24,4	25,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,6	11,1	12,7	15,0	16,6
ROA	8,0	8,6	10,4	12,8	14,8
ROE	18,7	20,0	22,4	22,8	25,6
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	127,4	97,4	57,1	46,4	52,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	116,6	82,1	30,4	11,8	6,7
Khả năng trả lãi vay (X)	5,5	6,3	10,5	8,5	10,4
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,7	0,8	1,1	1,6	2,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	8,8	6,8	10,7	7,5	11,5
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	1,2	0,9	1,1	1,4	2,7
Khả năng TT hiện hành (X)	0,8	0,9	1,2	1,6	1,7
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,7	1,0	1,4	1,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(7.233)	(5.741)	(2.996)	(1.328)	(863)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.904	4.803	6.842	8.733	11.181
CFPS	8.568	7.436	8.658	9.671	15.332
BVPS	22.607	25.409	35.743	40.916	46.507
SPS	33.698	43.351	54.011	61.245	70.146
EBITDA/share	7.971	10.594	12.518	14.936	17.816
Cổ tức tiền mặt	1.146	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

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Ví mô
- Thép
- Bất động sản

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 những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo này được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua trái phiếu sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

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