



CTCP Traphaco (TRA VN)

Giá cổ phiếu: 80.000 VND

VHTT: 1.974 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 87.500 VND

GTGD bq: 0,2 tỷ VND

Dược phẩm

Giữ

Q1/15 tăng trưởng tốt

- KQKD Q1/15 tốt, DT tăng 59% & LNST gấp đôi cùng kỳ.
- Kỳ vọng tăng trưởng trở lại nhờ hiệu quả từ chính sách bán hàng mới và lợi thế dẫn đầu TT đông dược.
- PE 2015 11,4 lần, tương đương bình quân ngành.

Tin tức/sự kiện

TRA đã công bố KQKD hợp nhất Q1/15 rất tốt với doanh thu (DT) tăng 59% n/n, đạt 461,1 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 39,6 tỷ đồng, hơn gấp đôi mức lợi nhuận đạt được trong Q1/14.

Nhận định của MBKE

Nhắc lại, do áp lực cạnh tranh trong phân khúc đông dược tăng cao, cùng với việc TRA đã trải qua một giai đoạn tăng trưởng nhanh trước đó (2011-2013) với mức tăng doanh số bình quân khoảng 25%/năm, HĐKD của công ty đã phải đối mặt với khá nhiều khó khăn trong năm 2014. Đặc biệt là trong Q1/14, khi TRA mới bắt đầu thay đổi chính sách bán hàng, DT và LNST đã giảm lần lượt 33,1% và 43,8% n/n.

Không nằm ngoài kỳ vọng của chúng tôi, chính sách bán hàng mới đã giúp doanh số của TRA cải thiện, tăng nhẹ trở lại từ Q2/14. Mặc dù kết quả tốt đạt được trong Q1/15 không thật sự quá bất ngờ nhưng với kết quả này, có thể cho rằng phần lớn khó khăn đã đi qua, TRA đã có thể quay lại mức hoạt động bình. So với kết quả Q1/13, DT và LNST Q1/15 tăng gần 6% và 17%.

TRA chi nhiều cho các khoản chiết khấu thanh toán và chiết khấu bán hàng trong Q1/15 làm chi phí tài chính tăng và tỷ lệ CPBH&QL/DT cũng tăng từ 28,6% trong Q1/14 lên 30,5% trong Q1/15. Tuy nhiên, với chiến lược bán hàng mới tập trung vào khách hàng bán lẻ, điều này là khá hợp lý. Ngược lại, ở chiều tích cực hơn, biên LN gộp đã cải thiện trở lại một cách đáng kể, đạt 45,8% trong Q1/15, so với mức 38,7% của Q1/14. Nhờ đó, LNST Q1/15 tăng mạnh hơn rất nhiều so với DT. Kết thúc Q1/15, TRA đã hoàn thành 24,8% và 20,8% kế hoạch DT và LN 2015.

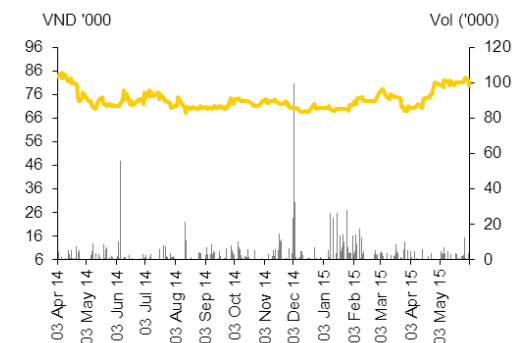
TRA đang giao dịch ở mức 11,4 lần PE 2015, xấp xỉ BQ ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	1.063	1.401	1.682	1.651	1.817
EBITDA	146	229	232	241	284
Lợi nhuận ròng	89	116	149	146	174
EPS	4.795	6.286	6.978	5.909	7.046
Tăng trưởng EPS (%)	32,7	31,1	11,0	-15,3	19,2
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	2.000	2.000	2.000	3.000
PER	16,7	12,7	11,5	13,5	11,4
EV/EBITDA (x)	10,9	7,0	7,9	7,1	6,2
Lợi tức (%)	2,5	2,5	2,5	2,5	3,8
P/BV(x)	3,7	3,3	2,9	2,5	2,2
Nợ ròng/VCSH (%)	28,8	27,7	-20,8	-32,7	-25,1
ROE (%)	23,8	27,3	26,3	19,8	20,7
ROA (%)	12,5	12,9	14,5	13,1	14,7

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	86.000 / 70.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	48,3
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	24,7
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.974
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	26,8
Vietnam Azaela Fund Limited	18,8
Vietnam Holding Limited	6,1

Biểu đồ giá



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

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	19,8
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	259,7
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	35.287
Khả năng trả lãi vay (x):	55,0

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 ext 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

2015 - Kỳ vọng tăng trưởng trở lại nhờ kênh OTC

ETC vẫn khó khăn. Tương tự các công ty sản xuất dược phẩm lớn khác trong nước, TRA phân phối hàng hoá thông qua 2 kênh chính, là hệ điều trị (ETC) thông qua hình thức đấu thầu và hệ thương mại (OTC) thông qua các nhà thuốc và các đại lý bán buôn khác. Tỷ lệ đóng góp doanh thu từ 2 kênh ETC và OTC trong năm 2014 là 23% và 77%. Là công ty lớn và đầu tư cho chất lượng sản phẩm, TRA không nhiều lợi thế cạnh tranh về giá bán khi tham gia đấu thầu vào kênh bệnh viện. Do vậy, một khi việc đấu thầu còn được thực hiện theo thông tư 36/2013/TTLT-BYT-BTC (sửa đổi bổ sung cho TT01/2012/TTLT-BYT-BTC) thì kênh ETC của TRA sẽ vẫn còn khó khăn. Công ty đặt kế hoạch duy trì mức doanh thu từ ETC trong 2015 ngang với năm 2014. Chúng tôi cho rằng khả năng doanh thu ETC sẽ giảm nhẹ khoảng 5% n/n trong 2015, so với mức giảm 11% của 2014.

Đẩy mạnh OTC nhờ hiệu quả từ chính sách bán hàng mới. Nhằm kiểm soát giá bán lẻ trên toàn quốc đồng thời tránh tình trạng tồn trữ hàng từ các nhà bán buôn làm ảnh hưởng đến khả năng tiêu thụ sản phẩm của TRA trên thị trường như giai đoạn vừa qua, chính sách bán hàng mới của TRA chuyển hướng tập trung từ khách bán buôn sang khách bán lẻ. Theo đó, trong năm 2014, TRA đã ký hợp đồng với gần 8.000 khách hàng mới, nâng tổng số lượng khách bán lẻ lên gần 18.000, so với tổng số khoảng 40.000 nhà thuốc trên cả nước. Trong 2015, với mục tiêu tiếp tục gia tăng số lượng khách hàng bán lẻ lên 20.000 để đẩy mạnh kênh thương mại (OTC), TRA kỳ vọng doanh số từ kênh này sẽ tăng khoảng 23% n/n. Mặc dù số lượng khách hàng tăng mạnh trong 2014, nhưng doanh thu OTC 2014 chỉ tăng 12% n/n. Do vậy, chúng tôi dự báo TRA có khả năng duy trì mức tăng trưởng này cho 2015.

Kế hoạch 2015 lạc quan với doanh thu tăng gần 13% n/n lên 1.860 tỷ đồng. Do kỳ vọng gia tăng tỷ trọng doanh thu từ OTC và tiến hành cơ cấu đôi chút danh mục sản phẩm, công ty kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện. Nhờ đó, lãi ròng dự kiến đạt 190 tỷ đồng, tăng 30% n/n, cao hơn mức tăng của doanh thu.

Dự báo 2015. Dù TRA đạt các mức tăng trưởng ấn tượng trong Q1/15, tuy nhiên cần lưu ý là do Q1/14 kết quả của công ty sụt giảm mạnh và bắt đầu hồi phục từ Q2/14. Do vậy, so với kế hoạch của công ty, dự báo của chúng tôi có phần thận trọng hơn với mức tăng trưởng doanh số khoảng 10% n/n, đạt 1.816 tỷ đồng. Lãi ròng theo đó ước tăng 19,2% n/n, đạt 173,9 tỷ đồng. Với mức lợi nhuận này, EPS 2015 ước đạt 7.046 đồng/cp, tương đương với mức 11,4 lần PE, xấp xỉ mức bình quân ngành. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** TRA với giá mục tiêu 87.500 đồng.

Dự án nhà máy mới Hưng Yên. Với mức công suất dự kiến 1.200 triệu sản phẩm/năm, gấp 5 lần so với nhà máy Hoàng Liệt hiện tại, nhà máy mới tại Hưng Yên đã được bắt đầu triển khai thi công từ Q1/15. Hiện công tác giải phóng mặt bằng đã hoàn thành khoảng 80%. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn tất và nghiệm thu trong Q4/2016.

Tổng vốn đầu tư cho nhà máy được ĐHCĐ thông qua là 420 tỷ, trong đó có 60 tỷ đã giải ngân trong 2013 và 2014. Trong năm 2015, TRA dự kiến giải ngân thêm 130 tỷ nguồn vốn của công ty.

Về tiêu chuẩn chất lượng, giống như hầu hết các công ty sản xuất dược phẩm lớn trong nước khác, các tiêu chuẩn chất lượng cao hơn như GMP-EU hoặc PIC/s đang là xu hướng lựa chọn cho các nhà máy mới. Là các công ty đi đầu với các tiêu chuẩn chất lượng này, TRA có khả năng gia tăng tỷ lệ trúng thầu vào bệnh viện, giúp doanh thu ở kênh ETC gia tăng trở lại. Đồng thời, cơ hội xuất khẩu có thể sẽ được mở rộng hơn.

Công ty cũng chia sẻ các thông tin liên quan đến hiệu quả của dự án này, bao gồm tỷ suất sinh lợi nội bộ (IRR) là 22% và thời gian hoàn vốn khoảng 7 năm 4 tháng. Dự kiến doanh thu và lợi nhuận của năm đầu khi đi vào hoạt động là 339 tỷ và 40,2 tỷ đồng.

Cho đến hiện tại, dự báo của chúng tôi vẫn chưa bao gồm các yếu tố thay đổi từ nhà máy mới Hưng Yên, vì sớm nhất phải đến 2017 nhà máy này mới có thể đi vào hoạt động. Tuy nhiên, với vai trò là công ty dẫn đầu mảng đông dược cả nước – phân khúc khá nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới nhờ xu hướng tiêu dùng ngày càng gia tăng, chúng tôi cho rằng dự án này sẽ có đóng góp tích cực cho triển vọng tăng trưởng dài hạn của TRA.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (x)	16,7	12,7	11,5	13,5	11,4
P/BV (x)	3,7	3,3	2,9	2,5	2,2
P/NTA(x)	3,4	2,9	2,6	2,3	2,1
Lợi tức (%)	2,5	2,5	2,5	2,5	3,8
FCF yield (%)	(6,1)	2,8	5,9	6,6	2,1
EV/EBITDA (x)	10,9	7,0	7,9	7,1	6,2
EV/EBIT (x)	10,9	7,7	8,7	8,0	7,0
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	1.063	1.401	1.682	1.651	1.817
Giá vốn hàng bán	(664)	(822)	(961)	(936)	(1.023)
Khấu hao	-	20	22	26	35
Lợi nhuận gộp	399	579	721	714	793
Chi phí bán hàng & QLDN	(255)	(377)	(478)	(460)	(508)
EBIT	146	209	210	215	249
Chi phí tài chính ròng	(19)	(33)	(17)	(40)	(42)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	(0)	1	1	1
Lãi/ (lỗ) khác	(1)	5	3	(4)	4
Thu nhập trước thuế	124	174	231	211	248
Thuế thu nhập	(34)	(46)	(60)	(48)	(54)
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	12	22	18	19
LNST của CĐ công ty mẹ	89	116	149	146	174
EBITDA	146	229	232	241	284
EPS	4.795	6.286	6.978	5.909	7.046
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	839	969	1.088	1.132	1.233
Tài sản ngắn hạn	623	719	776	803	775
Tiền và tương đương tiền	43	104	256	292	257
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	1	0	2	2
Hàng tồn kho	328	285	264	265	272
Phải thu khách hàng	239	307	241	223	218
Khác	12	21	15	21	25
Tài sản dài hạn	216	250	311	329	458
Đầu tư dài hạn	185	219	265	283	431
Tài sản cố định ròng	-	-	-	-	-
Khác	31	32	46	45	27
Nợ phải trả	404	456	335	261	283
Nợ ngắn hạn	371	455	335	261	283
Phải trả ngắn hạn	154	229	114	34	35
Vay ngắn hạn	144	151	117	126	138
Khác	72	75	104	100	110
Nợ dài hạn	33	1	0	0	0
Nợ dài hạn phải trả	4	-	-	-	-
Khác	29	1	0	0	0
Nguồn vốn	400	452	684	789	888
Vốn góp cổ đông	123	123	247	247	247
Các quỹ	276	328	437	542	642
Cổ đông thiểu số	35	61	69	82	61
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	9	96	185	175	224
Lợi nhuận ròng	89	116	149	146	174
Khấu hao	0	20	22	26	35
Thay đổi vốn hoạt động	-43	-25	88	17	15
Khác	-36	-15	-75	-13	0
Dòng tiền hữ đầu tư	-126	-55	-82	-45	-164
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-99	-54	-68	-44	-182
Thay đổi trong đầu tư	2	-2	-3	-2	0
Khác	-29	1	-10	1	18
Dòng tiền hữ tài chính	133	17	49	-94	-94
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	0	185	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	69	71	-115	-80	0
Khác	64	-5	7	13	-21
Cổ tức	0	-49	-27	-28	-74
Dòng tiền ròng	16	57	152	36	-35

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	23,6	31,8	20,1	-1,9	10,0
Thu nhập	37,3	35,0	34,1	-5,3	13,3
EBITDA	44,3	56,6	1,7	3,5	18,0
Lợi nhuận ròng	33,8	31,1	28,4	-2,4	19,2
EPS	32,7	31,1	11,0	-15,3	19,2
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37,6	41,3	42,9	43,3	43,7
Tỷ suất EBIT	13,7	14,9	12,5	13,0	13,7
Tỷ suất EBITDA	13,7	16,3	13,8	14,6	15,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,3	8,3	8,9	8,8	9,6
ROA	12,5	12,9	14,5	13,1	14,7
ROE	23,8	27,3	26,3	19,8	20,7
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	50,8	16,7	4,4	3,9	3,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	28,8	27,7	-20,8	-32,7	-25,1
Khả năng trả lãi vay (X)	6,7	6,0	10,2	55,0	136,8
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,7	0,7	1,7	5,5	6,8
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,7	1,7	7,4	9,2	-19,1
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	0,1	0,2	1,1	0,9	-1,0
Khả năng TT hiện hành (X)	1,7	1,6	2,3	3,1	2,7
Khả năng TT nhanh (X)	0,8	0,9	1,5	2,0	1,7
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-114,4	-124,0	142,3	259,7	224,6
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.795	6.286	6.978	5.909	7.046
CFPS	21.592	24.404	27.712	31.958	36.003
BVPS	858	3.099	6.150	1.462	-1.410
SPS	57.418	75.674	68.177	66.895	73.613
EBITDA/share	7.889	12.352	9.420	9.753	11.510
Cổ tức tiền mặt	2.000	2.000	2.000	2.000	3.000

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

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Điệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình

(84) 4 44 555 888 x 8087

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Phạm Nhật Bích

(84) 8 44 555 888 x 8083

bich.pham@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thép

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 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
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