



Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ VN)

Giá cổ phiếu: 48.000 VND

VHTT: 3.764 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 56.000 VND

GTGD bq: 0,56 tỷ VND

Bán lẻ

MUA

HĐKD cốt lõi tăng tốt trong 2015.

- LNST 2014 tăng 49% n/n nhờ biên LNG cải thiện.
- LNST 2015 ước tăng 29% n/n.
- PE 2015 là 11 lần, thấp hơn trung bình ngành.

Tin tức/sự kiện

ĐHCD PNJ vừa thông qua KQKD 2014 và KH 2015. Theo đó, PNJ đặt mục tiêu tổng DT là 8.227 tỷ, giảm 12% n/n và LNST là 306 tỷ, tăng 26% so với 2014. Cổ tức dự kiến 2015 sẽ là 20%. Kế hoạch mở thêm 35 cửa hàng mới, tăng 17 cửa hàng so với 2014.

Nhận định của MBKE

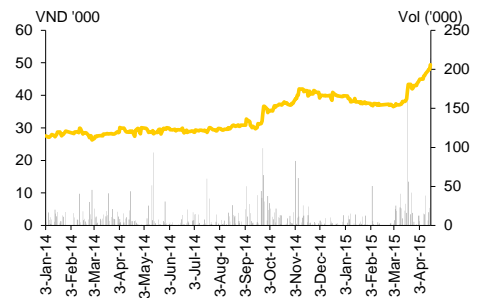
Tổng DT 2014 của PNJ đạt 9.298 tỷ, tăng 4% n/n. Mặc dù doanh thu từ vàng miếng giảm mạnh (-38% n/n) nhưng nhờ hoạt động KD nữ trang tăng trưởng tốt nên giúp cho tổng DT của PNJ có mức tăng trưởng dương. Cơ cấu DT 2014 cũng thay đổi, tỷ trọng vàng miếng giảm còn 22% trong khi tỷ trọng nữ trang tăng lên 57% (cùng kỳ là 48%). Thêm vào đó, nữ trang cũng là nhóm hàng chủ lực với biên LNG 2014 tăng lên mức 15%, cao hơn 1 điểm phần trăm (ppt) so với mức 14% của 2013, góp phần làm biên LNG chung 2014 của tập đoàn PNJ tăng 2 ppt từ mức 7,5% lên 9,6%. Thuế TNDN thấp hơn, LNST đạt 242 tỷ, tăng 49% n/n. 2014 là năm tái cấu trúc HĐKD của PNJ - tập trung phát triển mạnh KD trang sức cốt lõi, giảm tỷ trọng vàng miếng đồng thời thoái vốn khỏi KD ngoài ngành (SFC – CTCP Nhiên liệu Sài Gòn). Trong 2015, PNJ tiếp tục đầu tư mạnh HĐKD cốt lõi nhằm đạt tốc độ tăng trưởng nhanh và bền vững hơn nữa, đồng thời thu hẹp KD vàng miếng. Tuy nhiên trong năm nay do không còn sự đóng góp từ công ty con SFC nên DT hợp nhất 2015 của Tập đoàn ước sẽ sụt giảm. Với việc tăng tỷ trọng KD hàng nữ trang có biên LNG cao sẽ giúp LN 2015 lạc quan hơn.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	18.038	6.778	8.974	9.298	8.285
EBITDA	393	256	318	436	535
Lợi nhuận ròng	257	254	163	242	313
EPS	3.571	3.534	2.245	3.208	4.136
Tăng trưởng EPS (%)	21	(1)	(36)	43	29
Cổ tức/cổ phiếu	3.500	1.500	2.300	1.500	2.000
PER	13,4	13,6	21,4	15,0	11,6
EV/EBITDA (x)	9,5	16,3	14,2	10,6	7,8
Lợi tức (%)	7,3	3,1	4,8	3,1	4,2
P/BV(x)	3,1	2,8	2,8	2,8	2,5
Nợ ròng/VCSH (%)	77,9	57,2	59,6	76,9	37,0
ROE (%)	22,7	20,5	12,4	18,7	21,4
ROA (%)	8,8	10,0	5,5	8,6	11,2

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	50.000 / 27.700
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	63,22
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	75,6
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	3.764
Cổ đông lớn (%):	
CAO THI NGOC DUNG	16,2
VIETNAM AZALEA FUND	6,6
VIETNAM ENTERPRISE I	4,9

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	30,7	31,1	33,9	62,2	24,8
So với Index	33,5	32,5	38,2	63,8	19,8

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	18,7
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(996)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	23.136
Khả năng trả lãi vay (x):	5,2

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn

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

DT hợp nhất 2015 ước giảm 11% n/n...

Trong 2014, PNJ mở rộng mạng lưới tăng thêm 18 cửa hàng, tập trung tại các thành phố cấp 1 và cấp 2. Đến cuối 2014, toàn hệ thống có 169 cửa hàng bao gồm 78 cửa hàng vàng, 83 cửa hàng bạc và 8 cửa hàng Cao Fine Jewellery (cửa hàng trang sức cao cấp). Với vị thế dẫn đầu thị trường nữ trang Việt Nam, việc mở rộng mạng lưới kỳ vọng tạo lợi thế về quy mô và góp phần tăng trưởng cho công ty. Trong 2015, PNJ mục tiêu mở thêm 35 cửa hàng và trong Q1/2015 đã mở được 7 cửa hàng mới.

Chúng tôi kì vọng DT nữ trang vàng và bạc 2015 của PNJ tăng lần lượt 29% n/n và 15% n/n (tương đương CARG 2008-2014) và đạt 6.578 tỷ và 175 tỷ. Trong khi đó DT vàng miếng tiếp tục sụt giảm, ước giảm 25% n/n và đạt 1.531 tỷ. Không có đóng góp từ SFC, DT Tập đoàn PNJ 2015 ước đạt 8.248 tỷ, giảm 11% n/n.

Cơ cấu DT	2013	2014	2015E (*)
Trang sức	48%	57%	82%
Vàng miếng	37%	22%	18%
Xăng dầu (SFC)	15%	21%	

Nguồn: PNJ, MBKE dự báo

...LNST 2015 ước tăng 29% n/n.

Mặc dù vàng miếng ước sụt giảm tiếp trong 2015 nhưng biên LNG của vàng miếng rất thấp, chỉ đóng góp gần 2% tổng LNG, nên sự sụt giảm của HĐKD này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến tổng LNG của PNJ. DT 2015 của PNJ chủ yếu đến từ bán hàng trang sức, là mặt hàng có biên LNG cao nhất của Tập đoàn (ở mức 15%) nên biên LNG 2015 của PNJ ước tăng 2 ppt lên mức 12%. Chúng tôi giả định về tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT tăng 1 ppt lên mức 6% do chiến lược mở rộng thêm nhiều cửa hàng trong 2015. Lợi nhuận sau thuế 2015 ước đạt 312 tỷ đồng, tăng 29% n/n.

Cổ tức 2014 với tiền mặt 15% và cổ phiếu 30%.

ĐHCD đã phê duyệt 15% cổ tức tiền mặt và 30% cổ phiếu thưởng năm 2014. Trong tháng 10/2014, PNJ đã chi trả cổ tức đợt 1/2014 tỷ lệ 12%. Như vậy, mỗi cổ đông PNJ còn được nhận thêm 3% cổ tức cho 2014.

Tổng giá trị cổ phiếu thưởng phát hành theo mệnh giá là 227 tỷ. Với số vốn thặng dư và LNGL khoảng 308 tỷ, chúng tôi cho rằng PNJ hoàn toàn có khả năng thanh toán cho mức cổ tức trên. Bên cạnh đó, với chiến lược mở mới các cửa hàng bán lẻ nhằm tăng thị phần, dự kiến số lượng cửa hàng vàng PNJ ước tính sẽ đạt 176 và 300 cửa hàng trong 2017 và 2022, từ mức 78 cửa hàng vào cuối 2014, thì việc chia cổ phiếu thưởng là phù hợp để tái sử dụng vốn đầu tư.

Định giá.

PNJ hiện đang trở thành thương hiệu nữ trang hàng đầu Việt Nam với hệ thống cửa hàng rộng khắp. Kết quả KD Q1/2015 của PNJ cũng rất lạc quan với DT và LNNT tăng lần lượt đạt 2.161 tỷ, tăng 16% n/n và 142 tỷ, tăng 48% n/n. Theo đó, chúng tôi cho rằng PNJ hoàn toàn có khả năng hoàn thành KH đề ra tại ĐH. EPS 2015 ước 4.136 đồng/cp, tương đương PE 2015 là 11,6 lần, thấp hơn mức 15 lần trung bình ngành khu vực.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	13,4	13,6	21,4	15,0	11,6
P/BV (x)	3,1	2,8	2,8	2,8	2,5
P/NTA(x)	6,9	8,0	7,3	8,0	7,9
Net dividend yield (%)	7,3	3,1	4,8	3,1	4,2
FCF yield (%)	0,0	0,1	0,0	(0,0)	0,2
EV/EBITDA (x)	9,5	16,3	14,2	10,6	7,8
EV/EBIT (x)	10,6	17,3	15,3	11,4	8,2
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	18.038	6.778	8.974	9.298	8.285
Giá vốn hàng bán	17.226	6.118	8.244	8.310	7.190
khấu hao	(42)	(15)	(24)	(31)	(25)
Lợi nhuận gộp	738	599	670	889	1.007
Chi phí bán hàng & QLDN	388	358	376	485	497
EBIT	351	241	294	405	510
Chi phí tài chính ròng	(61)	29	(61)	(72)	(81)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	11	10	(1)	1	-
Lãi/ (lỗ) khác	18	30	1	1	-
Thu nhập trước thuế	318	310	233	335	429
Thuế thu nhập	61	55	64	79	103
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	-	6	13	13
LNST của CĐ công ty mẹ	257	254	163	242	313
EBITDA	393	256	318	436	535
EPS	3.571	3.534	2.245	3.208	4.136
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	2.928	2.543	2.957	2.829	2.781
Tài sản ngắn hạn	1.605	1.343	1.718	1.831	1.779
Tiền và tương đương tiền	454	469	508	272	577
Đầu tư tài chính ngắn hạn	70	-	-	-	-
Hàng tồn kho	969	791	1.087	1.437	1.092
Phải thu khách hàng	71	54	76	71	66
Khác	41	29	46	50	44
Tài sản dài hạn	1.323	1.200	1.239	998	1.002
Đầu tư dài hạn	712	761	590	532	532
Tài sản cố định ròng	420	432	498	452	458
Khác	191	7	14	13	12
Nợ phải trả	1.771	1.301	1.551	1.532	1.323
Nợ ngắn hạn	973	1.130	1.415	1.395	1.186
Phải trả ngắn hạn	124	52	111	140	99
Vay ngắn hạn	604	1.008	1.164	1.132	980
Khác	245	70	140	123	106
Nợ dài hạn	798	171	135	138	138
Nợ dài hạn phải trả	731	170	130	137	137
Khác	67	0	6	0	0
Nguồn vốn	1.130	1.242	1.318	1.297	1.458
Vốn góp cổ đông	600	720	756	756	756
Các quỹ	108	142	184	233	233
Cổ đông thiểu số	27	-	88	-	-
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hữ kinh doanh	154	195	(25)	(118)	639
Lợi nhuận ròng	257	254	163	242	313
Khấu hao	42	15	24	31	25
Thay đổi vốn hoạt động	(293)	(75)	(130)	(549)	301
Khác	148	1	(82)	157	-
Dòng tiền hữ đầu tư	(103)	127	119	(3)	(31)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(116)	(70)	(57)	(35)	(31)
Thay đổi trong đầu tư	13	197	176	32	-
Khác	1	12	8	1	-
Dòng tiền sau hữ đầu tư	51	322	94	(122)	608
Dòng tiền hữ tài chính	61	(307)	(55)	(114)	(303)
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	36	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	8.767	3.428	4.890	6.043	(152)
Khác	(3.840)	-	-	-	-
Cổ tức	(150)	(150)	(94)	(242)	(151)
Dòng tiền ròng	113	15	39	(236)	305

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	30,6	(62,6)	32,7	3,2	(10,9)
Thu nhập	21,3	(1,0)	(35,9)	48,6	28,9
EBITDA	49,2	(34,8)	24,1	37,2	22,9
Lợi nhuận ròng	21,3	(1,0)	(35,9)	48,6	28,9
EPS	21,3	(17,5)	(38,9)	48,6	28,9
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,1	8,9	7,5	9,7	12,3
Tỷ suất EBIT	2,0	3,6	3,3	4,4	6,2
Tỷ suất EBITDA	2,2	3,8	3,5	4,7	6,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,4	3,8	1,8	2,6	3,8
ROA	8,8	10,0	5,5	8,6	11,2
ROE	22,7	20,5	12,4	18,7	21,4
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	118,1	94,9	98,1	97,9	76,6
Nợ vay ròng/VCSH (%)	77,9	57,2	59,6	76,9	37,0
Khả năng trả lãi vay (X)	4,1	4,1	3,8	5,2	7,3
K,năng trả lãi&vay NH (X)	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	1,5	1,9	(0,3)	(1,5)	9,4
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4
Khả năng TT hiện hành (X)	1,6	1,2	1,2	1,3	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,7	0,5	0,4	0,3	0,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(880,9)	(709,9)	(785,7)	(996,5)	(539,7)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.571	3.534	2.245	3.208	4.136
CFPS	2.570	2.708	(337)	(1.567)	8.450
BVPS	15.701	17.247	17.437	17.150	19.287
SPS	299.402	93.292	117.917	121.688	108.430
EBITDA/share	6.550	3.556	4.202	5.763	7.084
Cổ tức tiền mặt	3.500	1.500	2.300	1.500	2.000

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