Maybank Kim Eng

Báo cáo đặc biệt

Việt Nam

# Báo cáo đặc biệt

# Kết quả kinh doanh Q1/16 các công ty niêm yết

## TT155-Rút ngắn thời hạn công bố thông tin BCTC

Thông tư 155/2015/TT-BTC thay thế cho thông tư 52/2015/TT-BTC (về hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán) có hiệu lực từ ngày 01/01/2016. Riêng về thời hạn công bố BCTC của các công ty niêm yết được thay đổi theo hướng ngắn hơn, cụ thể BCTC quý (kể cả hợp nhất) phải được công bố trong vòng 20 ngày kể từ ngày kết thúc quý (trước đây là 45 ngày đối với báo cáo hợp nhất). Tuy nhiên, UBCK cũng sẽ xem xét gia hạn thời gian công bố BCTC của công ty khi có yêu cầu bằng văn bản nhưng thời hạn không được vượt quá 30 ngày kể từ ngày kết thúc quý.

## 12,5% số cty niêm yết có KQKD lỗ trong Q1/16

Tính đến hết ngày 23/5/2016, cả hai sàn có 16 công ty chưa công bố báo cáo tài chính Q1/2016. Trong số các công ty đã công bố BCTC Q1/16, có 86 công ty có lợi nhuận âm, chiếm khoảng 12,5% số lượng công ty niêm yết ở hai sàn. 128 công ty có lợi nhuận chưa tới 1 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là ở sàn HNX (83%).

## Doanh thu tăng 10,6%, lợi nhuận chỉ tăng 0,6%

Theo số liệu thống kê từ Bloomberg và báo cáo tài chính của các công ty, tổng doanh thu Q1/16 của các công ty niêm yết trên hai sàn tăng gần 10% so với Q1/15, nhưng tổng lợi nhuận chỉ tăng gần 1% so với cùng kỳ. Chỉ có 6 doanh nghiệp có lợi nhuận Q1/16 trên 1000 tỷ, trong đó một nửa là ngân hàng, có thể kể đến như: VNM (2.157 tỷ đồng), CTG (1.919 tỷ), VCB (1.837 tỷ), BID (1.659 tỷ), GAS (1.315 tỷ), HPG (1.022 tỷ).

## Giá cổ phiếu theo xu hướng giá cả hàng hóa

Giá một số cổ phiếu cũng biến động tương quan khá mạnh với giá cả hàng hóa, ngoài việc ảnh hưởng ngắn hạn bởi các chính sách (như áp dụng thuế phòng vệ đối với ngành thép). Phân tích kỹ thuật của chúng tôi cho thấy trong ngắn hạn giá quặng sắt đang quay lại xu hướng tăng, giá dầu WTI có thể trụ trên 50, trong khi đó, giá cao su RSS3 có khả năng cần điều chỉnh tương đối khoảng 5-7% trước khi tiếp tục di chuyển theo kênh giá tăng. Ngược lại, Cotton là hàng hóa có khả năng đánh mất xu hướng tăng lớn nhất trong các hàng hóa chúng tôi phân tích.

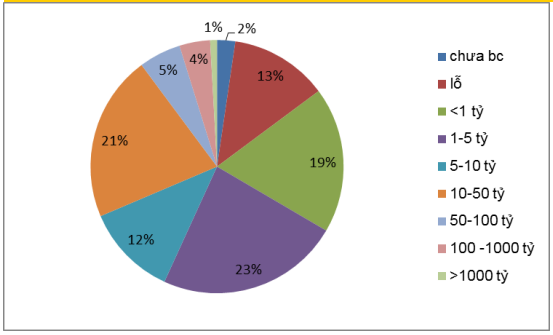
*(Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật chi tiết KQKD Q1/16 của 29 công ty niêm yết. Vui lòng xem danh sách theo mục lục ở trang sau)*

**Các DN có lợi nhuận Q1/16 trên 1000 tỷ**

| Mã CP | LN Q1/16 (tỷ đồng) | tăng trưởng (n/n %) | VHTT Triệu USD) |
|---|---|---|---|
| VNM | 2,157 | 39% | 7,836 |
| CTG | 1,919 | 54% | 2,897 |
| VCB | 1,837 | 62% | 5,626 |
| BID | 1,659 | -11% | 2,783 |
| GAS | 1,315 | -49% | 4,835 |
| HPG | 1,022 | 58% | 1,088 |

*Nguồn: MBKE*

**Thống kê phân bố lợi nhuận Q1/16 của công ty**




*Nguồn: Bloomberg, MBKE*

**PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH | KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**
(84) 844 555 444
retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

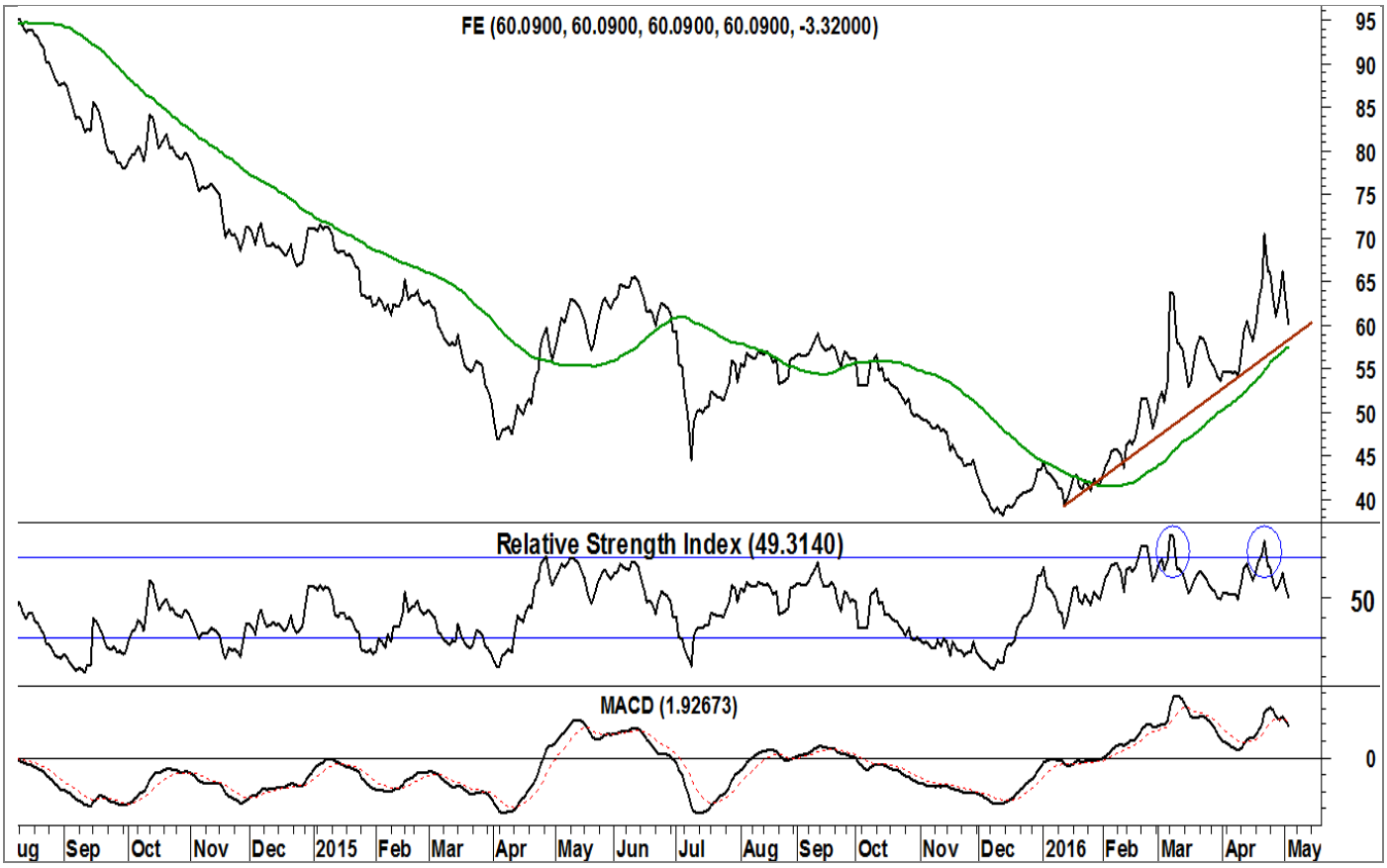
| Phân tích kỹ thuật giá các loại hàng hoá | Trang |
|---|---|
| ▪ Quặng sắt (Fe) | 3 |
| ▪ Giá dầu (WTI) | 5 |
| ▪ Giá cao su (RSS3) | 11 |
| ▪ Cotton | 13 |

| Cập nhật KQKD Q1/16 | Trang |
|---|---|
| ▪ HPG | 4 |
| ▪ HSG | 4 |
| ▪ PGS | 6 |
| ▪ PVD | 6 |
| ▪ DVP | 7 |
| ▪ GMD | 7 |
| ▪ PVT | 8 |
| ▪ VSC | 8 |
| ▪ DHG | 9 |
| ▪ TRA | 9 |
| ▪ DMC | 10 |
| ▪ IMP | 10 |
| ▪ CSM | 12 |
| ▪ DRC | 12 |
| ▪ PAC | 14 |

| Cập nhật KQKD Q1/16 | Trang |
|---|---|
| ▪ TCM | 14 |
| ▪ CAV | 15 |
| ▪ FPT | 15 |
| ▪ CMG | 16 |
| ▪ PPC | 17 |
| ▪ NT2 | 18 |
| ▪ VSH | 18 |
| ▪ CTD | 19 |
| ▪ FCN | 20 |
| ▪ HBC | 20 |
| ▪ HT1 | 21 |
| ▪ HUT | 21 |
| ▪ MWG | 22 |
| ▪ VNM | 22 |

# Fe: Xu hướng tăng lành mạnh

Nguyễn Thanh Lâm




## Nhận định của MBKE

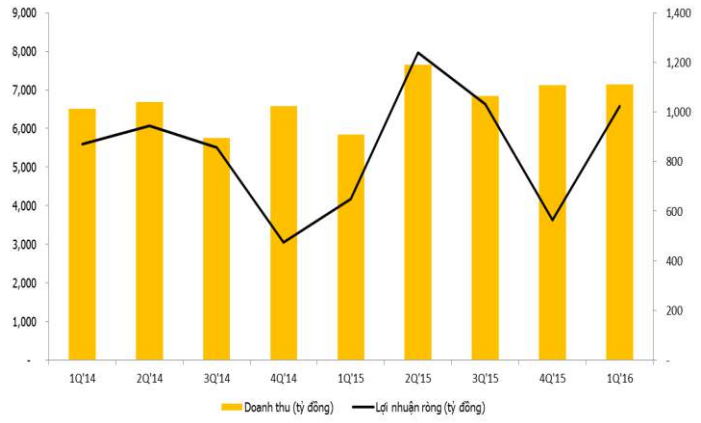
- Giá quặng sắt (FE) xác nhận kết thúc xu hướng giảm trung hạn của mình và quay lại với xu hướng ngắn hạn kể từ đầu năm 2016,
- Xu hướng tăng được thể hiện qua một số yếu tố: (1) MACD trở lên trên mức 0; (2) Giá di chuyển tuần tự theo các mức đỉnh đáy liền sau cao hơn (3) RSI liên tục di chuyển tại vùng trên 50 và (4) Đường giá vượt thành công lên trên MA trung hạn.
- Giai đoạn đầu tháng 5 ghi nhận sự điều chỉnh trở lại của đường giá nhưng vẫn bảo lưu các yếu tố cần thiết để duy trì xu hướng tăng.
- Quá trình điều chỉnh đã giúp RSI thoát khá xa khỏi vùng "quá mua" (over bought) trước đó.
- Các chỉ báo kỹ thuật tiếp tục duy trì trạng thái xác nhận xu hướng tăng, thể hiện qua MACD di chuyển trên mức 0.

## Chiến lược đầu tư

- Xu hướng ngắn hạn của FE vẫn là tăng
- Mục tiêu kỳ vọng có thể đạt mức cân bằng quanh 65-70 trong 1 tháng tới.

## CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG)

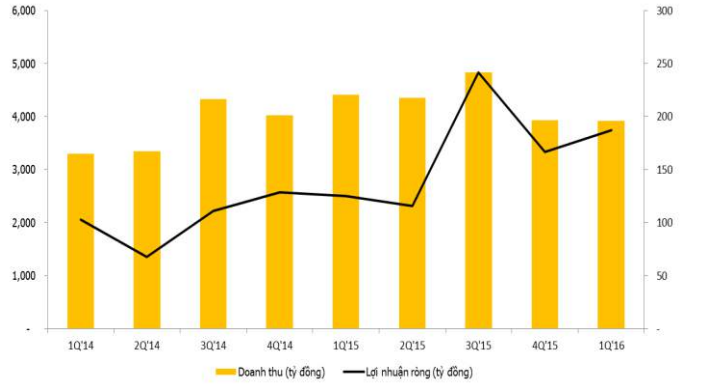
- **Q1/16 tăng mạnh** với doanh thu tăng 22% n/n và LNST của cổ đông công ty mẹ tăng 58% n/n, đạt lần lượt 7.142 và 1.022 tỷ đồng. Đáng chú ý, doanh số xuất khẩu tăng trưởng tốt, đóng góp 35% tổng sản lượng bán hàng của HPG trong 2 tháng/2016. Giá bán có những dấu hiệu khả quan trong khi giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt vẫn ở mức thấp hoặc giá than cốc giảm 18% so với đầu năm. Nhờ vậy, biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong Q1/16, giúp lãi ròng tăng trưởng mạnh hơn so với doanh thu.
- **Kế hoạch 2016 khá dè dặt**, với mức tăng trưởng doanh thu chỉ khoảng 2% n/n, lên 28.000 tỷ đồng. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2016 ở mức 3.200 tỷ đồng, giảm 9% n/n. HPG vẫn thường thận trọng trong việc đặt kế hoạch kinh doanh trong các năm qua. Kết túc Q1/16, HPG đã hoàn thanh 25,5% và 31,9% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.
- HPG đang giao dịch ở mức PE dự phóng hơn 7 lần, hấp dẫn so với mức 20 lần bình quân ngành thép.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

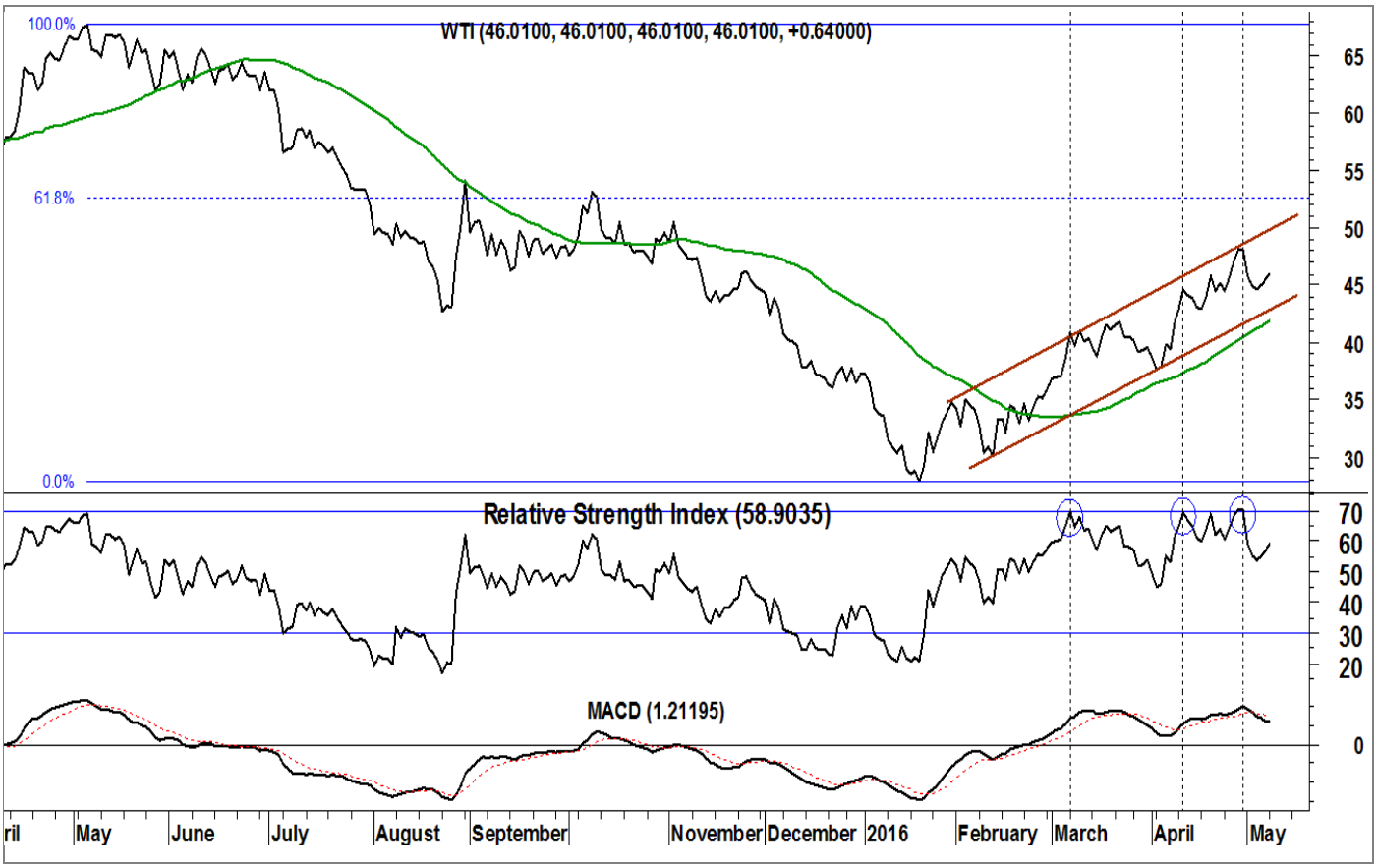
- **LNST Q2/NĐTC 2015-16 tăng mạnh đến 262% n/n**, đạt 418,2 tỷ đồng. Sản lượng bán hàng trong kỳ vẫn tốt, với mức tăng 24% n/n, đạt gần 319 ngàn tấn. Tuy nhiên, doanh thu thuần chỉ tăng nhẹ 0,7% n/n, đạt 4.383 tỷ đồng, chủ yếu do giá bán bình quân giảm so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp gần như đạt mức gấp đôi so với cùng kỳ là yếu tố chính giúp lợi nhuận đạt được mức tăng trưởng ấn tượng trong kỳ. Giá nguyên liệu thế giới hồi phục trong thời gian qua, tạo ra thuận lợi này khi HSG có được hàng tồn kho giá thấp.
- **Khả năng cao sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm.** Với 605,4 tỷ LNST (+149% n/n) đạt được trong 6 tháng đầu niên độ 2015-16, HSG đã hoàn thành gần 92% kế hoạch lãi ròng 660 tỷ đồng (+1% n/n) cho cả năm. Kế hoạch 14.280 tỷ đồng doanh thu (-18% n/n) nhìn chung cũng được bám sát. Doanh thu 6T/2015-16 ước đạt 8.297 tỷ đồng (-4% n/n), tương đương hơn 58% kế hoạch cả năm.
- Định giá rẻ với PE kỳ vọng khoảng hơn 7 lần, hấp dẫn so với mức 20 lần bình quân ngành thép.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# WTI: Khả năng sẽ trụ trên 50 trong ngắn hạn

Nguyễn Thanh Lâm




## Nhận định của MBKE

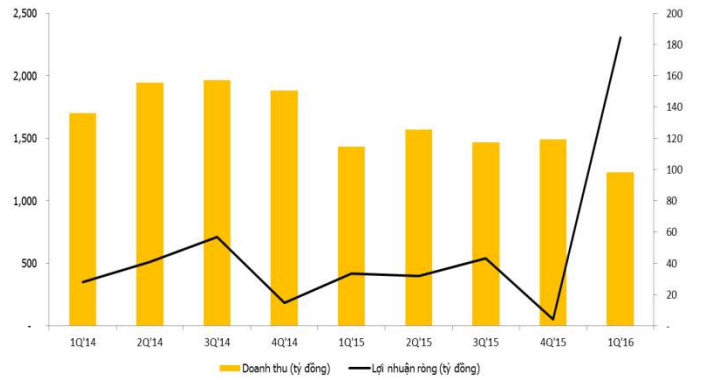
- Giá dầu (WTI) có thể xem là "kim chỉ nam" cho giá cả của hầu hết các hàng hóa cơ bản khác.
- WTI đã xác nhận thoát thành công khỏi xu hướng giảm trung hạn từ giai đoạn cuối tháng 2/2016
- Đường giá hiện đang di chuyển theo xu hướng tăng, thể hiện khá rõ nét bằng kênh giá đi lên (đồ thị).
- Trong ngắn hạn WTI có khả năng sẽ tiếp cận vùng 50 trước khi có pha điều chỉnh tương đối hơn (có thể thoái lùi về quanh 47).
- Các chỉ báo kỹ thuật khá lành mạnh. RSI đã thoát khỏi vùng "quá mua" trước đó và hiện vẫn di chuyển trên mức 50 để ủng hộ xu hướng tăng của giá.
- MACD vẫn di chuyển phía trên mức 0 để xác nhận xu hướng tăng.

## Chiến lược đầu tư:

- WTI nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng lên quanh vùng 50 trước khi xuất hiện tích lũy hoặc điều chỉnh ngắn hạn
- Vùng mục tiêu 2 tháng tới của WTI có thể cân bằng quanh 52-55.

## CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS)

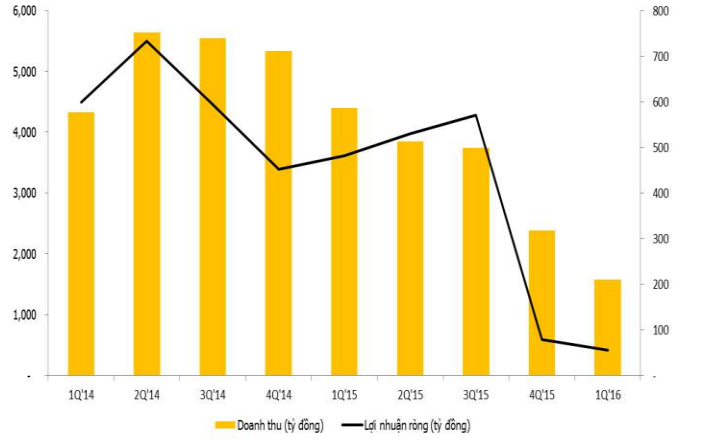
- **Doanh thu thuần (DTT) Q1/16 giảm 14%** còn 1.229 tỷ đồng, đạt 25% kế hoạch. Trong đó, doanh thu CNG giảm 27% so với cùng kỳ còn 294,1 tỷ đồng chủ yếu là do không còn hợp nhất từ CTCP CNG Việt Nam, đã thoái vốn đầu tháng 3/2016; Doanh thu LPG giảm 8,3% so với cùng kỳ còn 931,9 tỷ đồng.
- **LNST cổ đông công ty mẹ Q1/16 gấp 5,5 lần cùng kỳ** 2015. PGS là một trong số ít những công ty dầu khí ít chịu ảnh hưởng bởi giá dầu do giá khí đầu vào được tính theo cơ chế thả nổi. Do vậy, biên lãi gộp Q1/16 mặc dù thu hẹp nhưng không đáng kể, từ 18% trong Q1/15 còn 17,6% trong Q1/16. Tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT Q1/16 lên đến 16,4%, tăng đáng kể so với 14,3% cùng kỳ. Mặc dù vậy, LNTT đạt 191,3 tỷ đồng, gấp 4,4 lần cùng kỳ 2015, hoàn thành 46% kế hoạch năm. Điều này chủ yếu là nhờ PGS đã ghi nhận thu nhập tài chính ròng 241 tỷ đồng của thương vụ thoái vốn CNG.
- PGS đang giao dịch tại P/E 2016 điều chỉnh (đã loại trừ thu nhập bất thường từ thương vụ thoái vốn CTCP CNG Việt Nam) khoảng 7 lần, khá thấp so với bình quân ngành là 10 lần. ĐHCĐ thông qua cổ tức 2016 bằng tiền mặt là 3.000 đồng/cp, tương ứng lợi tức khá hấp dẫn là hơn 15,6%.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

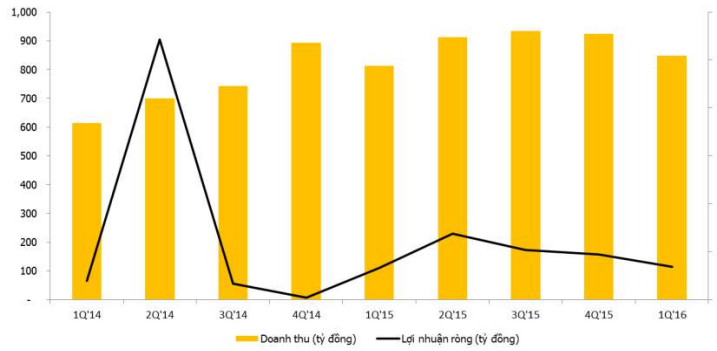
- **Lợi nhuận sau thuế hợp nhất Q1/16 của PVD là 56,1 tỷ đồng** (giảm 88% so với cùng kỳ). Chủ yếu là do: 1) doanh thu thuần giảm 64,2% so với cùng kỳ 2015, còn 1.577 tỷ đồng do trong kỳ PVD có 2 giàn hoạt động so với 4 giàn cùng kỳ ; 2) biên lãi gộp thu hẹp đáng kể từ 20,2% Q1/15 xuống còn 15,5% do giá cho thuê giàn và các dịch vụ giảm.
- **PVD đưa ra hai kịch bản cho KHKD năm 2016**. Theo đó, nếu giá dầu Brent ở dưới mức USD60/thùng, PVD dự kiến doanh thu sẽ đạt 5,000 tỷ đồng (giảm 65% n/n) và LN ròng ở mức 100 tỷ VND (giảm 94% n/n). Trong trường hợp ngược lại, nếu giá dầu Brent cao hơn USD60/thùng, doanh thu và lợi nhuận sẽ lần lượt ở mức 7,500 tỷ đồng ( giảm 48% n/n) và 500 tỷ đồng (giảm 70% n/n). Chúng tôi hiểu rằng, kịch bản giá dầu Brent dưới dưới mức USD60/thùng phản ánh tình trạng hiện tại của các giàn khoan PVD. Trong 6 giàn khoan sở hữu của PVD, chỉ có giàn khoan tự nâng PVD I và giàn tiếp trợ nửa nổi nửa chìm PVD V có hợp đồng trung hạn. Giàn khoan tự nâng PVD III và PVD VI chỉ có hợp đồng ngắn hạn, còn giàn khoan tự nâng PVD II và giàn khoan đất liền PVD 11 đều đang tạm ngưng hoạt động.
- Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 12 tháng ở mức 23.600VND (không thay đổi). PVD đang giao dịch với PER 32,7 lần dựa trên dự báo LNTT ở mức 252 tỷ đồng. (Chi tiết dự báo)




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Gemadept (GMD)

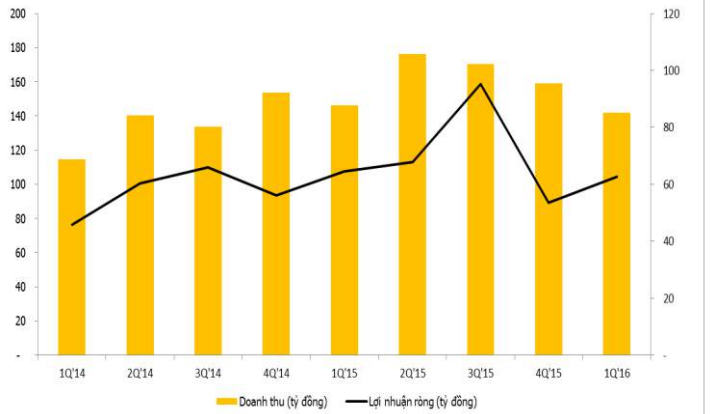
- **Tăng trưởng doanh thu Q1/16 chủ yếu đến từ hoạt động logistics**. Như kỳ vọng của chúng tôi, hoạt động logistics sẽ có nhiều thuận lợi từ năm 2016, nhờ các trung tâm phân phối mới đi vào hoạt động và dịch vụ logistics trọn gói (3PL) được đẩy mạnh. Doanh thu logistics tăng 8% n/n, đóng góp gần 51% tổng doanh thu cho GMD trong Q1/16, so với mức 49% của cùng kỳ. Theo đó, doanh thu thuần Q1/16 tăng 4% n/n, đạt 848,3 tỷ đồng.
- **Chi phí tài chính Q1/16 giảm mạnh...,** chỉ còn 10,6 tỷ đồng, so với mức 56 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá. Nếu trong Q1/15, GMD có khoản lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 22 tỷ đồng, thì ngược lại, trong Q1/16 này, công ty ghi nhận 11,7 tỷ đồng tiền lãi chênh lệch tỷ giá. Ngoài ra, trong Q1/15, công ty còn có khoản chi phí tài chính khác tương đối lớn, gần 16,6 tỷ đồng.
- **...nhưng tăng trưởng lãi ròng chỉ tương đương doanh thu**, ở mức 4% n/n, đạt 68,7 tỷ đồng. Nguyên nhân là do trong kỳ GMD đã thanh lý 1 tàu biển 20 tuổi hoạt động không hiệu quả, làm phát sinh khoản lỗ 52 tỷ đồng.
- GMD đang giao dịch ở mức PE kỳ vọng khoảng 11 lần, so với mức 10 lần bình quân ngành.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP)

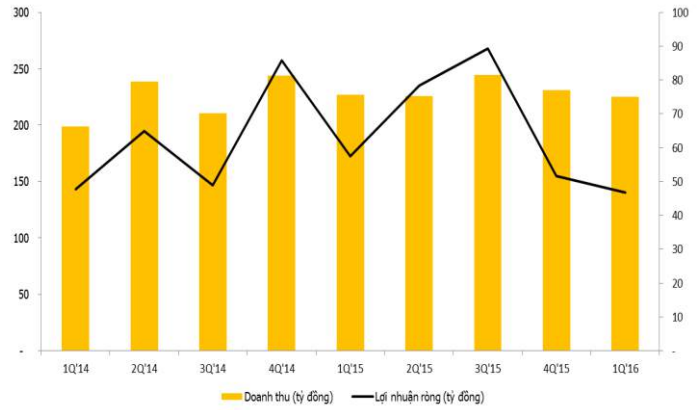
- **KQKD Q1/16 giảm nhẹ so với cùng kỳ**. Doanh thu đạt 142 tỷ đồng, giảm nhẹ 2,9% n/n, chủ yếu do sản lượng hàng thông qua cảng giảm hơn 9% n/n. Lợi nhuận sau thuế cũng giảm tương ứng 2,8% n/n, còn 62,8 tỷ đồng.
- **Kế hoạch không tăng trưởng trong 2016**. DVP đặt kế hoạch sản lượng 2016 ở mức 620 ngàn TEU, xấp xỉ mức đạt được trong 2015. Theo đó, kế hoạch tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2016 cũng ở mức tương đương cùng kỳ, lần lượt là 700 tỷ đồng và 310 tỷ đồng.
- DVP đang giao dịch ở mức PE khoảng 10,4 lần, tương đương bình quân ngành.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (VSC)

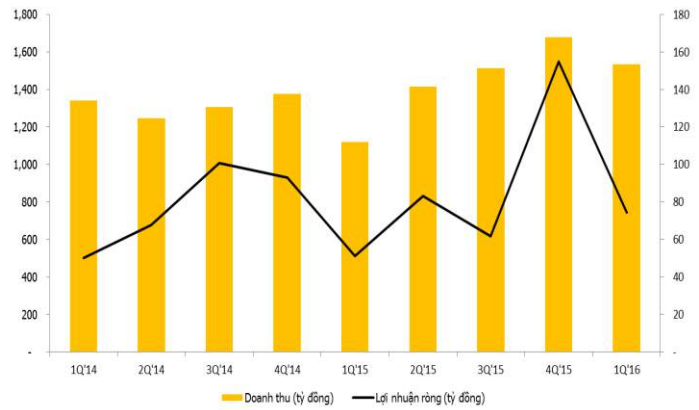
- **KQKD Q1/16**. Doanh thu Q1/16 giảm nhẹ gần 1% n/n, còn 225 tỷ đồng, chủ yếu do hàng container lạnh giảm, kéo theo sự thu hẹp của biên lợi nhuận gộp trong kỳ do mảng này thường có tỷ suất lợi nhuận gộp cao. Cùng kỳ năm trước VSC ghi nhận sự gia tăng đột biến của mảng này do Trung Quốc thay đổi chính sách biên mậu. Mặt khác, cảng VIP Green Port (VGP) mới đi vào hoạt động nên hiệu quả khai thác chưa cao, phần lớn chi phí xây dựng được tài trợ từ vốn vay. Chi phí lãi vay tăng khiến lãi ròng Q1/16 chỉ còn 46,7 tỷ đồng (-18,7% n/n).
- **Kế hoạch 2016**. Nhờ có cảng mới VGP, VSC đặt kế hoạch doanh thu tăng 9,4% n/n, đạt 1.015 tỷ đồng trong 2016. Tuy nhiên, kế hoạch lợi nhuận trước thuế vẫn ở mức 262 tỷ đồng, giảm 24,3% n/n. Hiệu quả khai thác từ cảng mới VGP dự kiến cho năm đầu sẽ không cao do chi phí khấu hao lớn. Tuy nhiên, với sản lượng hàng và doanh thu như kỳ vọng, khả năng VGP vẫn hoạt động trên mức hoà vốn. Do vậy, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận 2016 có vẻ thận trọng. Thực tế 5 năm gần nhất, VSC luôn vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra, bình quân khoảng 35%/năm.
- VSC đang giao dịch ở mức PE khoảng 9 lần, thấp hơn mức 10 lần bình quân ngành.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

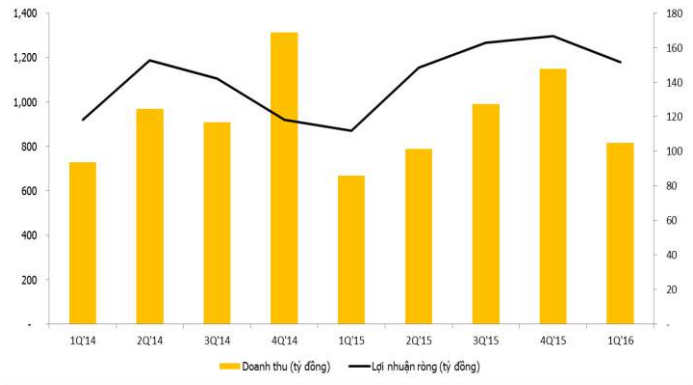
- **Giá dầu hồi phục, giúp đẩy mạnh doanh thu Q1/16**. Giá dầu đã tăng trở lại khoảng 30%, so với đầu năm. Nhờ đó, doanh thu mảng vận tải và thương mại tăng lần lượt 9% n/n và 62% n/n trong Q1/16. Doanh thu dịch vụ kho nổi cũng gia tăng do có thêm FSO Đại Hùng Queen. Kết quả, PVT đạt 1.534 tỷ doanh thu (+37,3% n/n) và 74,2 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+44,8% n/n).
- **Kế hoạch 2016 có vẻ thận trọng** với doanh thu và lợi nhuận sau thuế giảm 13% n/n và 35% n/n, xuống còn 5.000 và 280 tỷ đồng do e ngại về rủi ro tỷ giá và bất ổn giá dầu. PVT vẫn thường thận trọng trong việc đặt KHKD, bình quân 4 năm, doanh thu và lợi nhuận hàng năm đều vượt gần 14% và 3 lần so với kế hoạch đặt ra. Kết thúc Q1/16, PVT đã hoàn thành được 30,7% và 26,5% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.
- PVT đang giao dịch ở mức 0,9 lần PB, so với bình quân ngành khoảng 0,6 lần.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG)

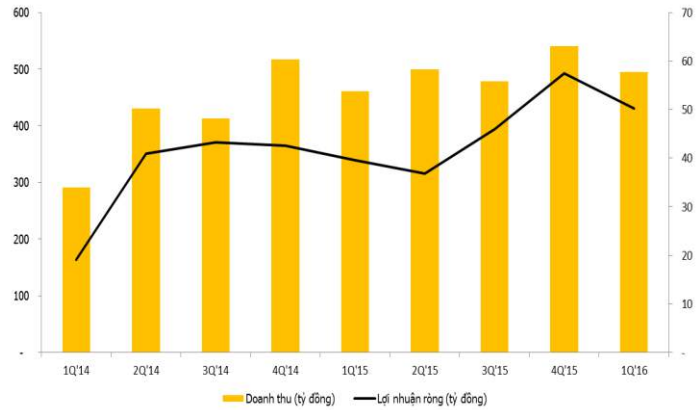
- **Q1/16 tăng trưởng tốt.** Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt lượt 21,9% n/n và 35,4% n/n, đạt 815,4 và 151,7 tỷ đồng. Mảng hàng sản xuất tăng mạnh trở lại với mức tăng 24% n/n, hàng thương mại cũng tăng 17% n/n. LNST tăng mạnh hơn doanh thu chủ yếu là nhờ biên lợi nhuận hoạt động (EBIT margin) cải thiện và thuế suất thuế TNDN bình quân giảm so với cùng kỳ. Nhà máy mới của DHG đang được hưởng ưu đãi thuế suất 0%.
- **Kế hoạch 2016 tăng nhẹ** với 3.733 tỷ đồng doanh thu thuần (+3,4% n/n) và 750 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+6,9% n/n). Kế hoạch đã được ĐHCĐ thường niên 2016 thông qua và tương đối sát với số dự báo trước đây của chúng tôi. Với kết quả đạt được trong Q1/16 trên, DHG đã hoàn thành gần 22% và 23% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.
- DHG đang giao dịch ở mức 10,7 lần PE 2016, tương đương bình quân ngành trong nước nhưng thấp hơn đáng kể so với mức 24 lần trung bình các thị trường dược mới nổi tại Châu Á (Emerging Asia) và 13 lần bình quân lịch sử 3 năm gần nhất của DHG




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP TRAPHACO (TRA)

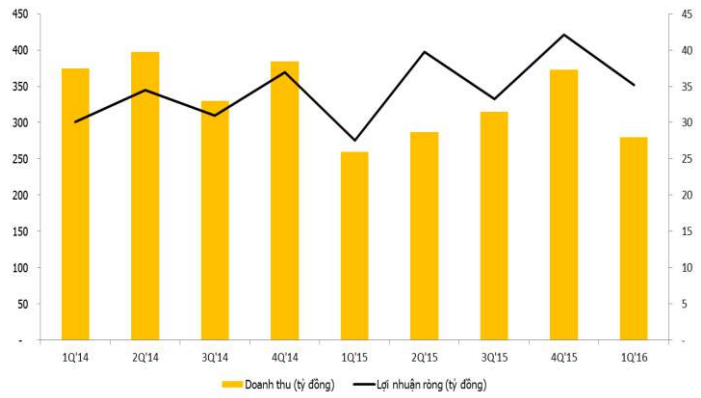
- **KQKD Q1/16**. Mảng hàng sản xuất tăng mạnh 37% n/n, đóng góp 64% tổng doanh thu của TRA, so với mức 50% của Q1/15. Nhờ đó, doanh thu Q1/16 tăng 7,2% n/n, đạt 494,3 tỷ đồng. Biên lợi nhuận theo đó cũng cải thiện nhẹ. Ngoài ra, thu nhập cổ đông thiểu số trong Q1/16 chỉ khoảng 920 triệu đồng, thấp hơn đáng kể so với mức 6,1 tỷ đồng của Q1/15, giúp LNST cổ đông mẹ Q1/16 tăng mạnh đến 26,9% n/n, lên 50,3 tỷ đồng.
- **Kế hoạch 2016 tương đối khả thi.** TRA đặt kế hoạch doanh thu tăng 6% n/n trong năm 2016, lên mức 2.100 tỷ đồng. Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế được kỳ vọng ở mức cao hơn (khả năng là nhờ biên lợi nhuận sẽ tiếp tục được cải thiện), khoảng 16,6% n/n, lên 210 tỷ đồng. Với kết quả đạt được trong Q1/16 vừa qua, công ty đã hoàn thành được lần lượt 23,5% và 23,9% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận cả năm.
- Cổ phiếu TRA đang giao dịch ở mức PE dự phóng hơn 14 lần, so với mức hơn 11 lần bình quân trong nước và 24 lần trung bình các thị trường dược mới nổi tại Châu Á (Emerging Asia).




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP XUẤT NHẬP KHẨU DOMESCO (DMC)

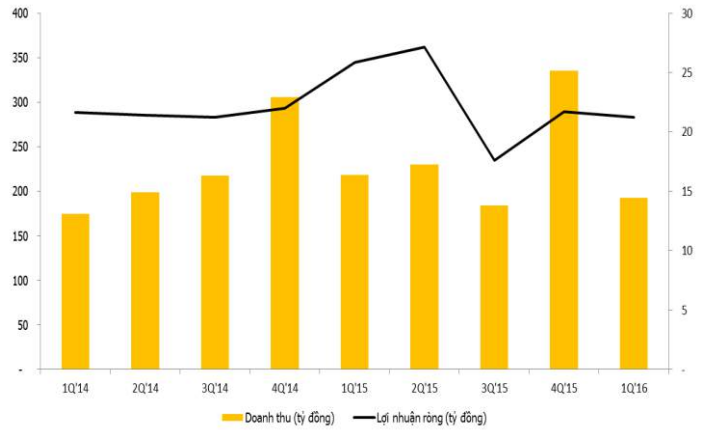
- **Q1/16 tăng trưởng tốt**. Doanh thu tăng 7,7% n/n, đạt 279,6 tỷ đồng, chủ yếu nhờ hàng sản xuất tăng. Tỷ trọng đóng góp DT của hàng sản xuất đã tăng lên mức 90% trong Q1/16, so với mức 83% của Q1/15. Đây cũng là mức cao nhất từ trước đến nay. Việc cơ cấu lại danh mục hàng hoá tiếp tục giúp mở rộng biên lợi nhuận hoạt động (EBIT margin) của công ty, từ 14,3% trong Q1/15 lên mức 15,1% trong Q1/16. Ngoài ra, thu nhập tài chính và thu nhập khác cũng cao hơn so với cùng kỳ. Nhờ vậy, lãi ròng Q1/16 đạt được mức tăng trưởng cao hơn đáng kể so với DT, với mức tăng 28% n/n, lên 35,2 tỷ đồng.
- **Kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng cho năm 2016 ở mức gần 15% n/n và 9% n/n**, lên 1.415 và 155 tỷ đồng. Kế hoạch này hiện đang cao hơn khoảng 2-3% so với dự báo trước đây của chúng tôi. Kết thúc Q1/16, DMC hoàn thành được 20,2% và 23,4% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận cả năm.
- Cổ phiếu DMC đang giao dịch ở mức PE dự phóng là 10,7 lần, so với mức hơn 11 lần bình quân trong nước và 24 lần trung bình các thị trường dược mới nổi tại Châu Á (Emerging Asia).




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP)

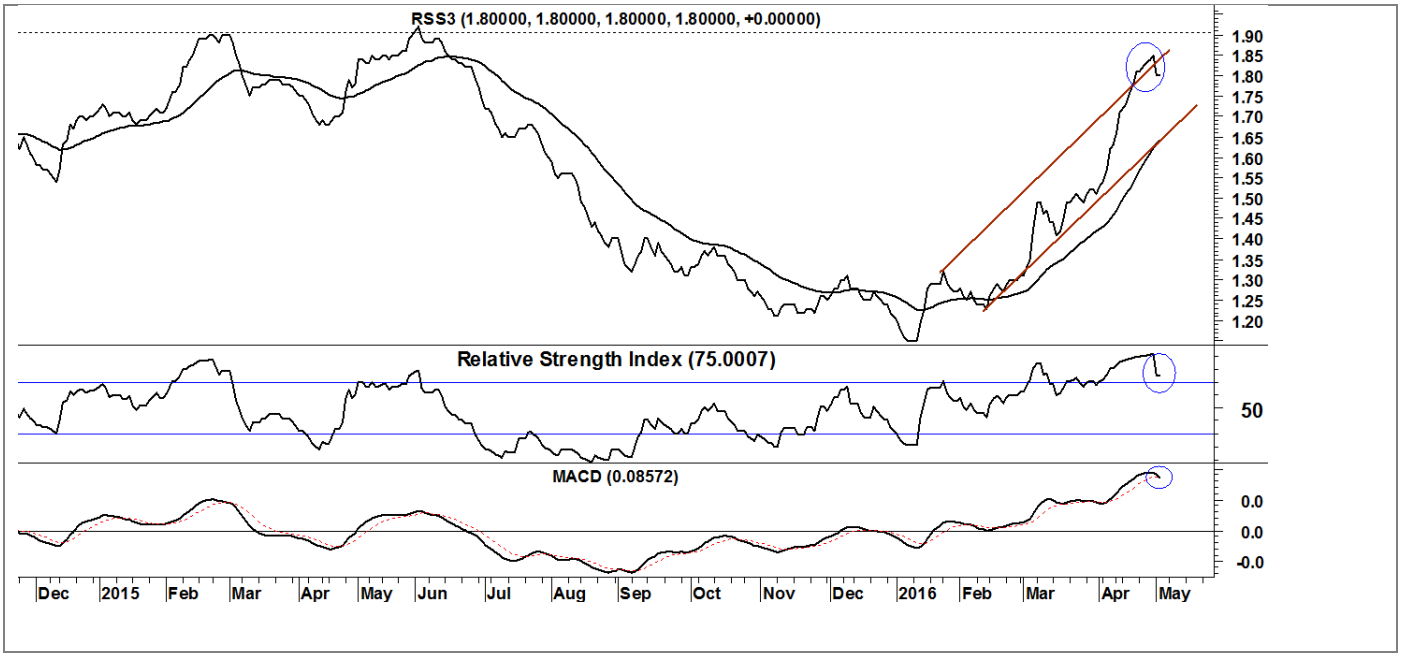
- **Kết quả Q1/16 thấp hơn kỳ vọng**. Doanh thu thuần chỉ đạt 192,7 tỷ đồng, giảm 11,6% n/n. Cả mảng hàng sản xuất và hàng nhượng quyền đều giảm, lần lượt 9% và 29% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT margin) cũng thu hẹp từ 15,5% trong Q1/15 xuống còn 13,9% trong Q1/16. Do vậy, lãi ròng Q1/16 giảm 17,8% n/n, xuống còn 21,2 tỷ đồng. Với kết quả này, IMP chỉ mới hoàn thành được 17,5% và 19% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2016.
- **Kế hoạch 2016 - tiếp tục tăng trưởng**. IMP kỳ vọng tổng doanh thu và thu nhập 2016 sẽ tăng khoảng 11,9% n/n, lên 1.100 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu dự kiến đến từ cả 2 kênh phân phối là nhà thuốc (OTC) và bệnh viện (ETC). Trong khi kênh OTC đã được phát triển trong 2 năm gần qua với kết quả đóng góp khá ấn tượng, thì hệ điều trị (ETC) kỳ vọng sẽ được lấy dần lại thị phần sau khi 2 nhà máy Bình Dương được chính thức công nhận đạt chuẩn EU-GMP vào tháng 6/2016 tới. Kế hoạch lợi nhuận trước thuế (trước trích quỹ phát triển khoa học và công nghệ) ở mức 140 tỷ đồng, tăng 6,3% n/n.
- IMP đang giao dịch ở mức PE 2016 khá cao, khoảng 17,5 lần, so với mức hơn 11 lần BQ trong nước và 24 lần trung bình các thị trường dược mới nổi tại Châu Á (Emerging Asia). Nguyên nhân là do IMP sẽ phát hành mới tăng vốn 35% trong 2016, bao gồm, phát hành cho CĐ hiện hữu 30% và ESOP 5%.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# RSS3: Cần điều chỉnh để cân bằng

Nguyễn Thanh Lâm




## Nhận định của MBKE

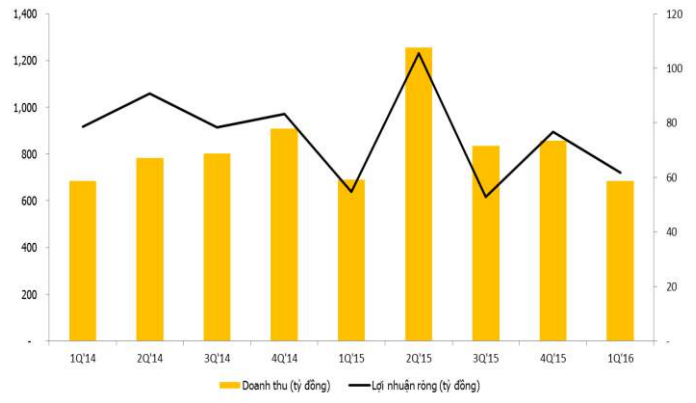
- Giá cao su (RSS3) có 1 số điểm hơi khác biệt với các hàng hóa khác trong phân tích của chúng tôi.
- Mức độ tăng lên của RSS3 mạnh hơn rất nhiều so với trung bình các hàng hóa khác trong khi quá trình điều chỉnh tính điến hiện tại chưa đáng kể.
- Việc giá tăng mạnh bứt khỏi kênh giá hiện có và sau đó giảm trở lại vùng kênh giá cho thấy kết quả bứt phá chưa đáng tin cậy.
- RSI hiện vẫn neo rất cao phía trong vùng "quá mua" cho thấy tồn tại rủi ro điều chỉnh để cung cầu về lại mức cân bằng hơn.
- MACD cũng cắt trở lại đường tín hiệu, xác nhận rủi ro điều chỉnh ngắn hạn cho đường giá.

## Chiến lược đầu tư

- Ngắn hạn RSS3 có khả năng cần điều chỉnh tương đối về quanh mức 1.75 (khoảng 5-7%) trước khi tiếp tục di chuyển theo kênh giá tăng.

## CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (CSM)

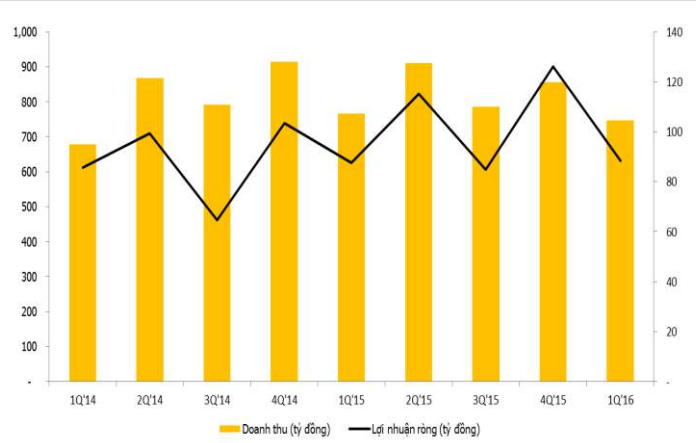
- **Mặc dù sản lượng tiêu thụ Q1/16 tăng nhẹ khoảng 5% nhưng giá bán lốp bình quân chịu áp lực giảm** tương ứng nhằm duy trì lợi thế cạnh tranh khiến DTT Q1/16 không thay đổi nhiều so với cùng kỳ, đạt 684,8 tỷ đồng. Trong Q1/16, CSM tiêu thụ được xấp xỉ 18.000 chiếc lốp radial toàn thép, tăng 20% so với cùng kỳ. LNST tăng 13% n/n lên 61,7 tỷ đồng chủ yếu là do: 1) biên lãi gộp mở rộng lên 24,5% từ mức 21,3% trong Q1/15. Theo giải trình của công ty thì giá vật tư đầu vào Q1/16 giảm so với cùng kỳ làm giá vốn giảm 4,5% n/n; 2) Chi phí tài chính ròng giảm 36% n/n xuống chỉ còn 13,5 tỷ đồng là do chênh lệch tỷ giá và chi phí lãi vay giảm.
- **Công ty đang triển khai đầu tư cho dự án sản xuất 2 triệu lốp radian bán thép.** Năm 2017, CSM sẽ vận hành thương mại giai đoạn đầu với công suất là 500.000 lốp bán thép. Ngoài ra, CSM dự kiến sẽ đầu tư vào giai đoạn 2 nhà máy Radian toàn thép vào năm 2017.
- CSM đang giao dịch tại P/E theo số kế hoạch là 9,6 lần, thấp hơn so với DRC hiện đang ở mức hơn 10 lần. Cần nhắc lại ĐHCĐ đã thông qua mức chi trả cổ tức 2015 bằng tiền mặt với tỷ lệ khá hấp dẫn 3.500 đồng/cp (đã chi trả 2015), lợi tức cổ tức tương ứng 11,4%. Ngoài ra, CSM sẽ phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 10:4.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC)

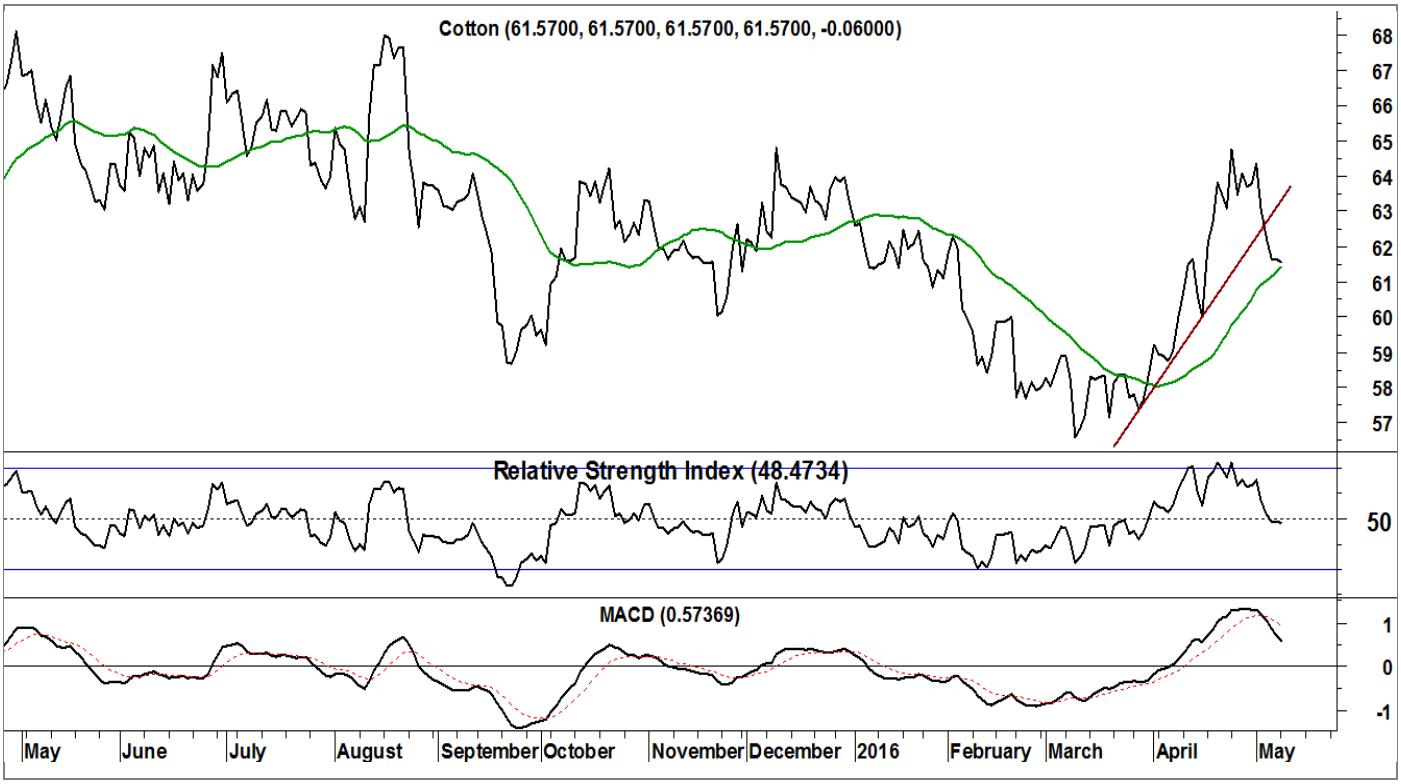
- **DTT Q1/16 giảm 2,7% n/n,** còn 745,9 tỷ đông, hoàn thành 21% kế hoạch Doanh thu cả năm. Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán săm lốp bình quân chịu áp lực giảm nhằm duy trì lợi thế cạnh tranh. Trong đó doanh thu lốp bias, hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất, giảm 12% n/n mặc dù doanh thu radial tăng 16,2%. Được biết, DRC đã tiêu thụ được 49.167 chiếc lốp radian toàn thép trong Q1/16 tăng 39% so với cùng kỳ 2015.
- **Biên lãi gộp giảm** từ 22,5% trong Q1/15 xuống còn 20,6% trong Q1/16. Trong đó, chi phí khấu hao tăng 34% so với cùng kỳ lên 62 tỷ đồng chủ yếu là do thời gian khấu hao máy móc thiết bị nhà máy lốp radian toàn thép được điều chỉnh xuống còn 7 năm thay vì 15 năm như trước đây. Ngoài ra, chi phí hoạt động trong Q1/16 tăng nhẹ khiến tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT tăng lên 4,4% từ 4% trong Q1/15. LNTT Q1/16 giảm 2,9% so với cùng kỳ, còn 109 tỷ đồng, đạt 22% kế hoạch LNTT cả năm.
- DRC đang triển khai giai đoạn 2 nâng công suất gấp đôi lên 600.000 chiếc lốp/năm với tổng mức đầu tư là 704,1 tỷ đồng. Trong đó, tỷ lệ vốn tự có/vốn vay là 30/70. Chúng tôi dự kiến nhà máy mới sẽ đi vào hoạt động vào cuối 2017. DRC đang giao dịch tại P/E 2016 theo số kế hoạch là 10,1 lần so với công ty cùng ngành là CSM là 9,6 lần.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# Cotton: Rủi ro mất xu hướng tăng

Nguyễn Thanh Lâm




## Nhận định của MBKE

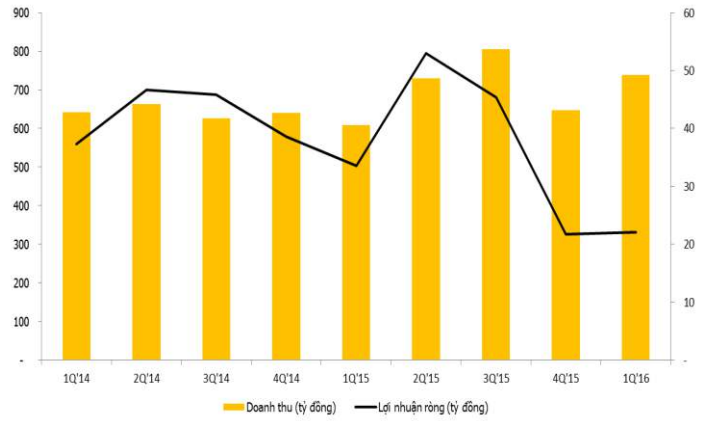
- Trái với các hàng hóa nêu trên, cotton lại xuất hiện rủi ro đánh mất xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn .
- Đà điều chỉnh của cotton có phần hơi "thái quá" , đường giá đã xâm phạm trendline ngắn hạn trước đó và đang thử lại MA trung hạn.
- Một kết quả suy giảm tiếp tục để xâm phạm MA trung hạn sẽ khiến xu hướng tăng mất hiệu lực.
- RSI cũng đang bắt đầu có "nguy cơ" di chuyển về bên dưới vùng 50 , một kết quả cho thấy bên bán đang dần lấn áp trở lại.
- MACD vẫn còn duy trì trên mức 0 nhưng hiện đang giảm với tốc độ khá nhanh.

## Chiến lược đầu tư:

- Cotton là hàng hóa có khả năng đánh mất xu hướng tăng lớn nhất trong các hàng hóa chúng tôi phân tích.
- Trong trường hợp xấu (đánh mất MA trung hạn), Cotton có thể sẽ điều chỉnh và cân bằng quanh vùng giá quanh 59.

## CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (TCM)

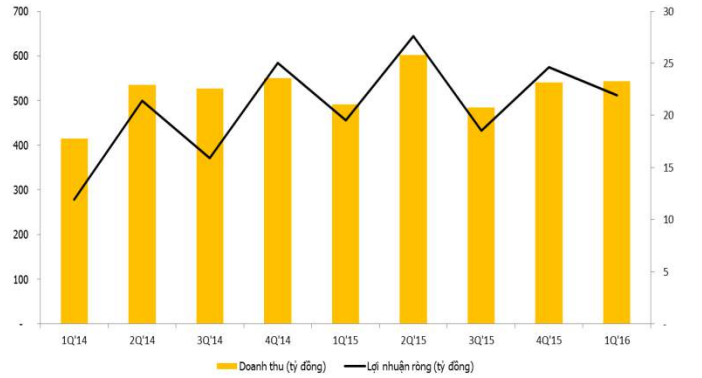
- **TCM vừa công bố kết quả kinh doanh Q1/2016 hợp nhất với doanh thu thuần tăng 21%** so với cùng kỳ lên 740 tỷ đồng. Trong đó doanh thu xuất khẩu, chiếm 92% doanh thu, tăng 29% so với cùng kỳ. Doanh thu nội địa chỉ chiếm 5% doanh thu, giảm 29,3% so với cùng kỳ.
- **LNST giảm mạnh do biên lãi gộp thu hẹp.** Biên lãi gộp Q1/16 còn 11,9% giảm từ mức 14,4% cùng kỳ 2015. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí nguyên vật liệu, chiếm 60% giá vốn hàng bán, tăng 23,1% n/n. Ngoài ra, chi phí nhân công, chiếm 26% giá vốn hàng bán, tăng 64,8% so với cùng kỳ. Nhà máy mới tại Vĩnh Long vẫn còn lỗ do chi phí khấu hao và nhân công. TCM tự tin nhà máy mới sẽ bắt đầu có lãi vào Q3/16. Cùng với đó, chi phí BH&QLDN/ Doanh thu thuần cũng tăng nhẹ 0,5 điểm % lên 7,4%. LNST giảm 33% n/n còn 22,2 tỷ đồng, hoàn thành 13,8% kế hoạch năm 2016.
- TCM hiện đang giao dịch tại P/E lũy kế 9.1x lần. TCM là một trong số ít các công ty dệt may đáp ứng tiêu chí từ sợi trở đi trong hiệp định TPP do sở hữu mô hình kinh doanh khép kín từ khâu sản xuất sợi – vải – may. Vừa qua, ĐHĐCĐ cũng đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2016 với doanh thu ước đạt 3,263 tỷ đồng (+16% n/n)và LNST ước đạt 160 tỷ đồng (+4,6% n/n). Với sự hỗ trợ của cổ đông lớn E-land, cũng là khách hàng lớn, TCM có cơ sở đạt kế hoạch đã đề ra.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Pin Ắc quy Miền Nam (PAC)

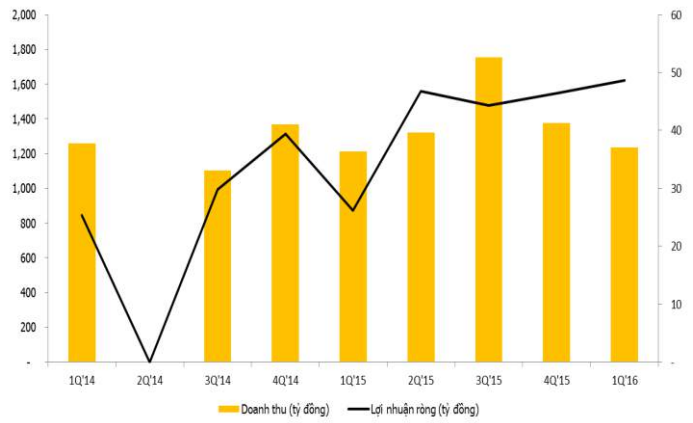
- **DTT Q1/16 tăng 19,7% n/n**, đạt 594 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng tăng trong khi giá bán ít thay đổi. Biên lãi gộp giảm đáng kể còn 13,8% từ mức 19,7% cùng kỳ. Theo đó, LNST Q1/16 của PAC chỉ tăng tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 21,9 tỷ đồng. Với kết quả này, PAC đã hoàn thành 24% kế hoạch doanh thu và 23% kế hoạch LNTT năm 2016.
- **Điểm nhấn đáng lưu ý đối với PAC là việc nâng cổ tức tiền mặt từ 15% lên 25%** do KQKD năm 2015 ghi nhận khả quan (trong đó đã chi trả 15% mệnh giá vào cuối năm 2015), lợi tức cổ tức tương ứng là 6%. Đây là tỷ lệ khả thi khi tiền mặt cuối Q1/16 của công ty đạt 3036,8 đồng/cp. Ngoài ra, HĐQT công ty đề xuất phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 50%.
- Hiện PAC đang giao dịch với P/E lũy kế là 13,9 lần. PAC là doanh nghiệp chuyên sản xuất pin với các nhãn hiệu như Con Ó, Eagle đồng thời sản xuất ắc quy cho xe ô tô, tàu thuyền, xe gắn máy. Hiện PAC chiếm khoảng 50% thị phần Pin và Ắc quy trong nước.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Dây Cáp Điện Việt Nam (CAV)

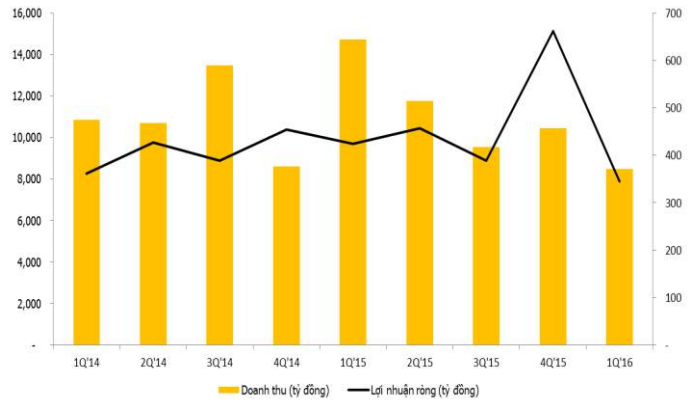
- **DTT Q1/16 tăng nhẹ 2%,** đạt 1.236 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu từ mảng bán thành phẩm (các loại dây và cáp điện, chiếm hơn 90% DT) giảm 6% so với cùng kỳ. Tuy vậy, doanh thu từ mảng thương mại mua và bán lại các sản phẩm đồng nguyên liệu - phụ kiện (chiếm khoảng 6% DT) tăng 53% n/n.
- **LNST Q1/16 tăng mạnh 53,4% n/n** là do biên lãi gộp của CAV cải thiện đáng kể, tăng lên 9,7% từ mức 7,1% cùng kỳ chủ yếu là do giá nguyên liệu giảm. Giá đồng và giá nhôm – nguyên liệu đầu vào chính của CAV duy trì ở mức thấp. Bốn tháng đầu năm 2016, giá đồng đã giảm 14% n/n, trung bình còn 4.650 USD/tấn. Trong năm 2016 giá đồng được dự báo giảm khoảng 15% so với giá trung bình năm 2015 do: (1) nguồn cung tăng mạnh trong giai đoạn 2016-2017; (2) Kinh tế Trung Quốc giảm tốc khiến nhu cầu suy giảm. Giá nhôm trong bốn tháng đầu năm vẫn chưa có dấu hiệu tăng trở lại.
- CAV đang giao dịch với P/E lũy kế là 13,2 lần, hợp lý với triển vọng tăng trưởng dài hạn của CAV. Với đối tượng khách hàng chủ yếu của CAV là các Công ty Điện lực; các nhà thầu xây lắp điện dân dụng, công nghiệp; các nhà sản xuất, CAV hưởng lợi từ đề án Ngầm hóa lưới điện TP HCM đến 2020. Dự kiến, gần 5.000 km lưới điện sẽ được đưa xuống lòng đất với tổng kinh phí lên tới 14.000 tỷ đồng.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP FPT (FPT)

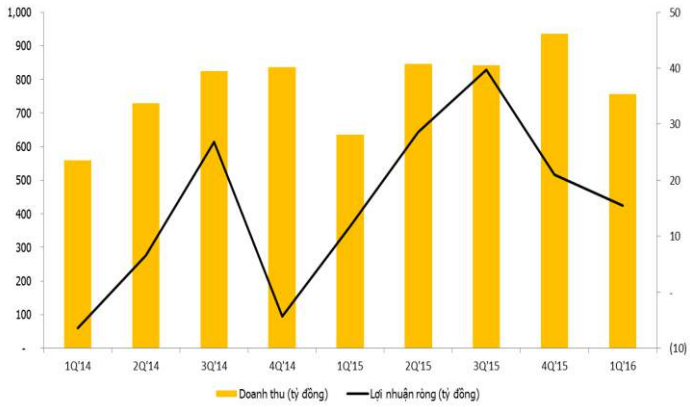
- Doanh thu thuần hợp nhất Q1/2016 đạt 8.466 tỷ, giảm 2% và lợi nhuận ròng đạt 345,7 tỷ, giảm 18,6% so với cùng kỳ, chủ yếu do doanh thu mảng phân phối giảm sau khi chấm dứt phân phối độc quyền sản phẩm iPhone từ tháng 9/2015, tiếp tục ghi nhận chi phí khấu hao ở dự án quang hoá.
- FPT dự kiến sẽ giảm tỷ lệ sở hữu ở mảng phân phối/bán lẻ xuống dưới 50% và dòng tiền sẽ được sử dụng cho mục tiêu M&A và kế hoạch nâng sở hữu ở FPT Telecom. FPT đã ký hợp đồng tư vấn với Nomura và Chứng khoán Bản Việt để triển khai.
- Dự báo doanh thu 2016 tăng 7% đạt 40.649 tỷ và LN ròng tăng 10,8% đạt 2.139 tỷ với kỳ vọng biên lợi nhuận cải thiện trong các quý cuối năm khi chi phí khấu hao dự án quang hoá ở Hà Nội và TPHCM dự kiến sẽ hết vào tháng 6/2016.
- FPT giao dịch với P/E dự phóng 9,8x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC (CMG)

- Doanh thu thuần Q4/2015 (kỳ kế toán từ 01/01/2016 đến 31/3/2016) đạt 970,1 tỷ, tăng 3,6% so với cùng kỳ. LNTT tăng 33,7% đạt 35,6 tỷ, tuy vậy LNST của CĐ công ty mẹ giảm 15,4% còn 17,8 tỷ do trừ lợi ích cổ đông thiểu số 8,2 tỷ, gấp hơn 3 lần cùng kỳ.
- Luỹ kế năm 2015 (kỳ kế toán từ 01/4/2015 đến 31/3/2016), doanh thu thuần đạt 3.693 tỷ, tăng 13,1% so với 2015 với các lĩnh vực chủ chốt đều ghi nhận tăng trưởng tốt (tích hợp, viễn thông, phần mềm và phân phối). Lợi nhuận ròng đạt 109,3 tỷ, xấp xỉ năm 2015 cũng do trừ lợi ích CĐTS 30,1 tỷ
- CMG sẽ tổ chức ĐHCĐ 2016 vào ngày 29/6/2016 sắp tới.
- CMG giao dịch với P/E bốn quý luỹ kế 10,2x.



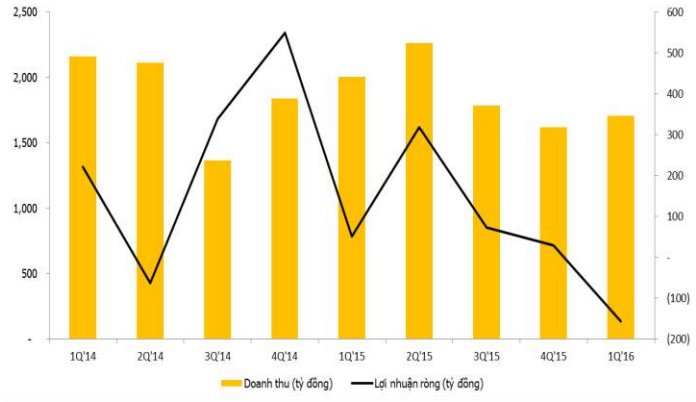

*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## Ngành điện

- Trong Q1/2016, các công ty nhiệt điện niêm yết gồm PPC, NT2, BTP đều duy trì sản lượng điện ở mức cao, trong đó đáng chú ý là sản lượng điện của BTP tăng cao nhất, 48% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, doanh thu ở cả ba công ty này đều giảm so với cùng kỳ do giá bán điện bình quân giảm. Giá bán khí nhiên liệu giảm so với cùng kỳ trực tiếp làm giảm giá bán điện của các nhà máy nhiệt điện khí, đồng thời gián tiếp gây khó khăn cho các nhà máy nhiệt điện than như PPC khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh.
- Rủi ro biến động tỷ giá vẫn là rủi ro đáng kể, có thể bào mòn hết lợi nhuận từ hoạt động SXKD đối với các công ty nhiệt điện. Thực tế, trong Q1/2016 lỗ chênh lệch tỷ giá đã khiến BTP và PPC ghi nhận lỗ ròng và lợi nhuận ròng của NT2 giảm so với cùng kỳ.
- Đối với sản xuất thủy điện, đa số các công ty thủy điện niêm yết đều đạt sản lượng thấp hơn so với cùng kỳ. Như VSH, sản lượng Q1/2016 giảm tới 21% so vơi cùng kỳ, kéo lợi nhuận ròng giảm tương ứng 21,6% so với cùng kỳ. Các công ty thủy điện dự báo tiếp tục gặp khó khăn trong các quý tiếp theo.

## CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

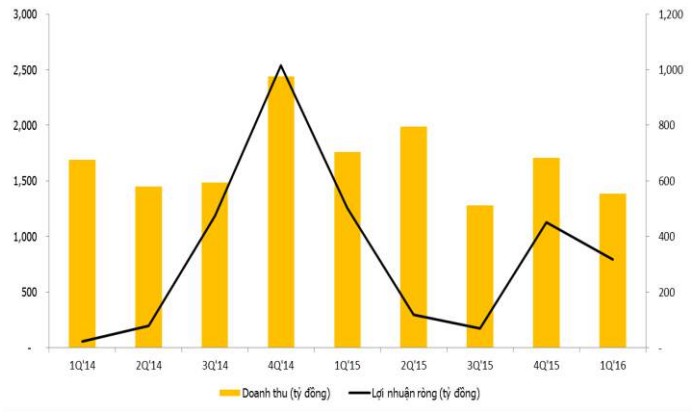
- Kết quả SXKD quý 1/2016 thấp hơn kỳ vọng với lỗ ròng 157,3 tỷ so với LN ròng 51,4 tỷ trong cùng kỳ. Giá bán giảm kéo doanh thu giảm 14,8% so với cùng kỳ đạt 1.706,7 tỷ. Ngoài ra, lỗ ròng trong quý 1/2016 còn do ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá 261,5 tỷ do JPY tăng 6,1% so với VND.
- Dự báo doanh thu 2016 đạt 7.264 tỷ, giảm 5,2% và lợi nhuận ròng đạt 732,3 tỷ, tăng 30,6% so với năm 2015 với giả định sản lượng xấp xỉ năm 2015, giá bán bình quân giảm 3% và tỷ giá JPYVND tăng 9,2% trong năm.
- Ngày 18/5/2016 là ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức tiền mặt 25%. Lợi suất cổ tức đạt mức cao 12,8%.
- Cổ đông lớn REE đăng ký mua 8 triệu cp từ 10/5 đến 8/6/2016, nâng tỷ lệ sở hữu từ 22,35% lên 24,87%.
- PPC giao dịch với P/E dự phóng 8,8x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

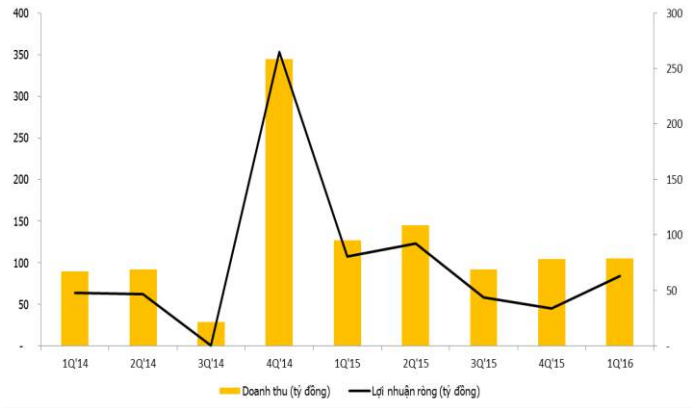
- Sản lượng điện Q1/2016 đạt 1.335 triệu kWh, tăng 2,5% so với cùng kỳ với hiệu suất hoạt động cao. Doanh thu tuy vậy giảm 21% đạt 1.387 tỷ do giá bán bình quân giảm khi giá khí đầu vào giảm.
- LNST Q1/2016 giảm 35,7% đạt 341 tỷ do lỗ chênh lệch tỷ giá 59,6 tỷ so với lãi chênh lệch tỷ giá 314 tỷ trong cùng kỳ. Loại trừ lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá, LNTT từ hoạt động SXKD cốt lõi đạt xấp xỉ 400 tỷ, tăng 41,6% so với cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận cải thiện nhờ gia tăng sản lượng điện bán ở thị trường phát điện cạnh tranh nhờ có lợi thế về chi phí so với nhiệt điện than khi giá khí đầu vào được xác định theo giá thị trường và đang ở mức thấp.
- NT2 giao dịch với P/E dự phóng 8,1x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Thuỷ điện Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH)

- Sản lượng Q1/2016 đạt 133,7 triệu kWh, giảm 21% so với cùng kỳ do tình hình hạn hán vẫn kéo dài.
- Doanh thu Q1/2016 giảm 16,7% so với cùng kỳ đạt 105,4 tỷ do sản lượng giảm. LNST đạt 63,1 tỷ, giảm 21,6% so với cùng kỳ với biên lợi nhuận ròng đạt 59,8%, thấp hơn so với 63,6% trong cùng kỳ.
- VSH chưa công bố kế hoạch SXKD 2016 do ĐHCĐ được gia hạn tổ chức vào ngày 25/5/2016
- Dự báo doanh thu 2016 đạt 409 tỷ và LNST đạt 206 tỷ, giảm lần lượt 12% và 18% so với năm 2015 với giả định sản lượng giảm 8,4% và giá bán giảm 4%.
- VSH giao dịch với P/E dự phóng 15x.



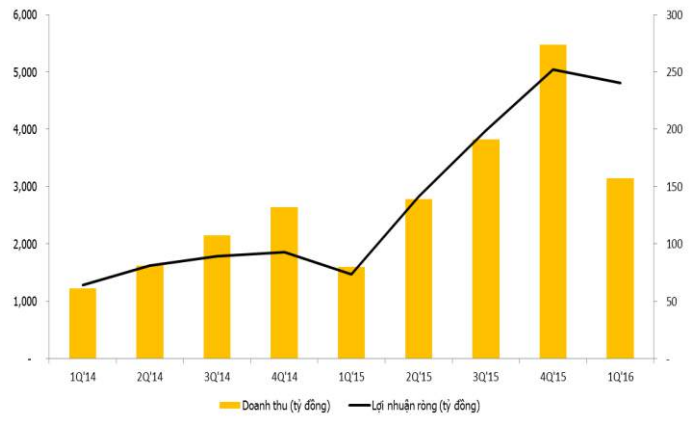

*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## Ngành xây dựng

- Thị trường BĐS ấm dần với nhiều dự án được triển khai giúp các công ty xây dựng tham gia lĩnh vực xây dựng dân dụng như CTD và HBC ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q1/2016. Các công ty cũng liên tục ký được nhiều dự án mới với tổng giá trị hợp đồng đang và sẽ thực hiện lớn hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Các công ty này cũng đặt kế hoạch tăng trưởng cao cho năm 2016. Tuy nhiên, kèm theo đó là kế hoạch phát hành tăng vốn điều lệ bằng cách chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và cổ đông chiến lược, khiến rủi ro pha loãng khá đáng kể.
- Đối với công ty chuyên về xây dựng hạ tầng như HUT cũng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong Q1/2016 với đóng góp lớn từ hoạt động thu phí ở các dự án BOT và dự án BĐS với quỹ đất từ việc thực hiện dự án BT. HUT cũng có rủi ro pha loãng với việc phát hành tăng vốn điều lệ lên hơn hai lần đang được thực hiện.
- Ở thị trường ngách là thi công và xử lý nền móng, FCN ghi nhận lợi nhuận ròng giảm trong Q1/2016 mặc dù doanh thu cao hơn cùng kỳ do áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khiến biên lợi nhuận giảm.

## CTCP Xây dựng Cotec (CTD)

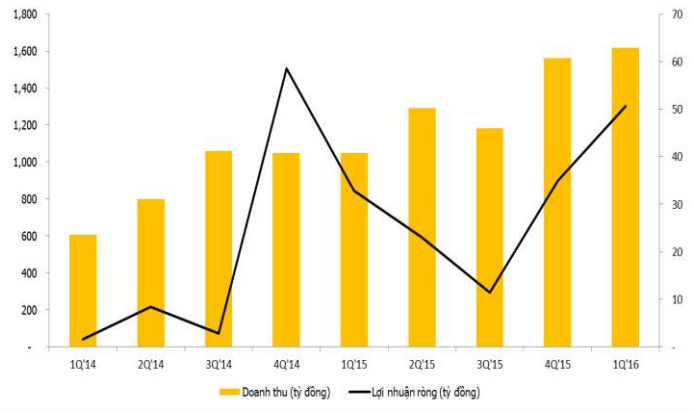
- LN ròng Q1/2016 tăng 226,3% so với cùng kỳ đạt 240,5 tỷ do doanh thu thuần tăng 96,8% đạt 3.142 tỷ và biên LN mảng xây lắp tăng 2,7 điểm % lên 10,3% nhờ tỷ trọng dự án tổng thầu thiết kế và thi công tăng lên với biên lợi nhuận cao hơn.
- So với mục tiêu doanh thu 16.500 tỷ và LNST 800 tỷ năm 2016, CTD đã hoàn thành 19% KH doanh thu và 30% KH LNST.
- Giá trị các hợp đồng đã ký từ đầu năm đến nay đạt hơn 11.000 tỷ. Cùng với khoảng 15.000 tỷ giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2015, gấp hơn 2 lần so với trước đó, tổng giá trị hợp đồng đã ký kết và đang triển khai đạt mức kỷ lục.
- Dự báo LNST 2016 tăng 24,7% đạt 830 tỷ; EPS 2016 ước tính đạt 12.035 đồng/cp (điều chỉnh pha loãng với dự kiến phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 30%, phát hành ESOP và phát hành riêng lẻ).
- CTD giao dịch với P/E dự phóng 14,6x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Xây dựng và Kinh doanh địa ốc Hoà Bình (HBC)

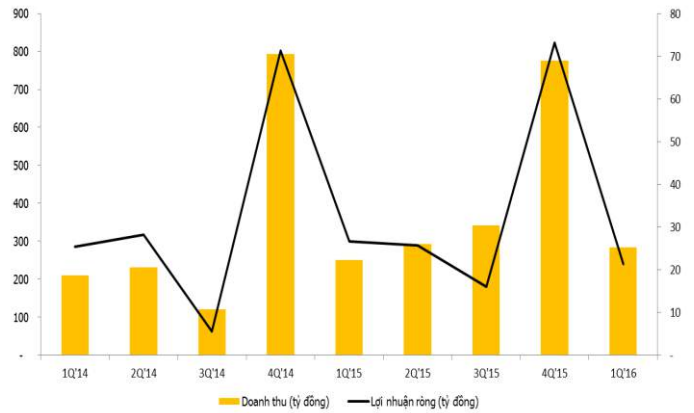
- Tăng trưởng cao trong Q1/2016 với doanh thu thuần tăng 54,1% đạt 1.618 tỷ và LN ròng tăng 54,3% đạt 50,6 tỷ.
- Tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức 116,3% vào cuối Q1/2016, khá cao so với các quý trước.
- Đặt kế hoạch 2016 tăng trưởng cao với doanh thu 7.200 tỷ, tăng 42% và LN ròng 252 tỷ, tăng 200% so với 2015 với dự kiến đóng góp tích cực hơn từ công ty con/công ty liên kết. Tuy nhiên, trong mấy năm gần đây, kết quả thực hiện thường thấp hơn kế hoạch đặt ra.
- Tổng giá trị hợp đồng đang có là khoảng 15.000 tỷ, trong đó khoảng 4.000 tỷ được ký kết từ đầu năm đến nay.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng 2016 tăng 60% đạt 138 tỷ. EPS 2016 ước tính đạt 1.480 đồng/cp (điều chỉnh pha loãng với dự kiến phát hành ESOP và phát hành riêng lẻ trong năm nay).
- HBC giao dịch với P/E dự phóng 13,2x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP FECON (FCN)

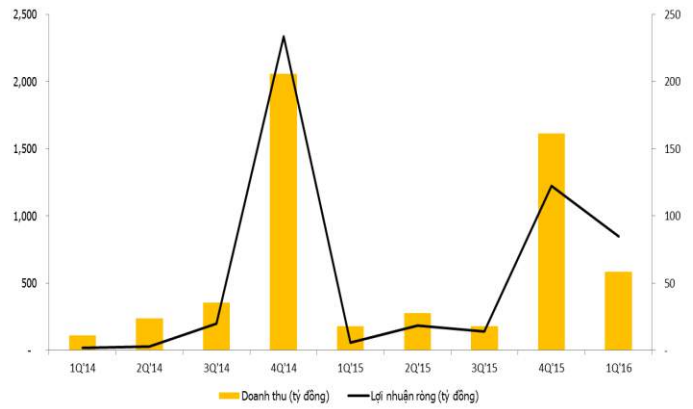
- Lợi nhuận ròng Q1/2016 giảm 19,6% đạt 21,4 tỷ trong khi doanh thu tăng 13,7% đạt 284,4 tỷ. Biên lợi nhuận ròng Q1/2016 giảm còn 7,5% so với 10,6% trong cùng kỳ do cạnh tranh gay gắt.
- Với KH 2.600 tỷ doanh thu và 156 tỷ LN ròng năm 2016, FCN mới hoàn thành 11% KH doanh thu và 14% KH lợi nhuận. Lưu ý, theo chu kỳ KD của công ty, kết quả SXKD thường được ghi nhận nhiều nhất vào quý 4 hàng năm.
- Tổng giá trị HĐ hiện có để thực hiện đạt khoảng 1.600 tỷ, trong đó 900 tỷ chuyển tiếp từ năm trước và 700 tỷ ký trong năm 2016.
- EPS 2016 ước tính đạt 3.028 đồng/cp dựa vào KH lợi nhuận của công ty và điều chỉnh pha loãng cho số lượng cổ phiếu có thể được chuyển đổi từ trái phiếu trong năm nay.
- FCN giao dịch với P/E dự phóng 6,8x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Tasco (HUT)

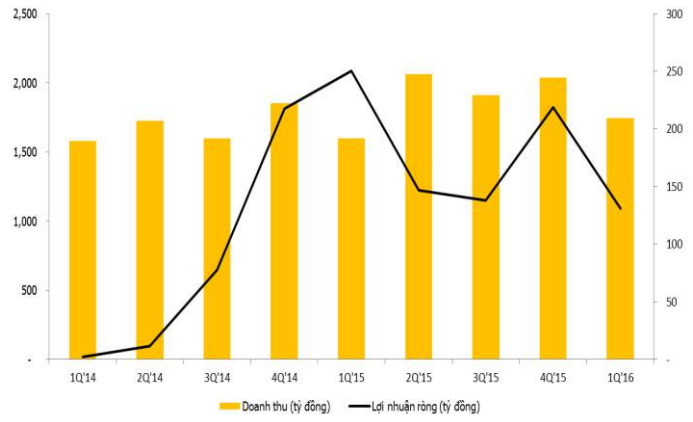
- Doanh thu thuần Q1/2015 đạt 581,2 tỷ, tăng 225% so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng Q1/2016 tăng đột biến đạt 84,5 tỷ so với 5,6 tỷ ghi nhận trong Q1/2015 với động lực từ tăng trưởng ở hoạt động thu phí và kinh doanh BĐS tại dự án Xuân Phương.
- Chi phí lãi vay 39 tỷ trong Q1/2016 gấp 2,8 lần so với cùng kỳ do dư nợ vay tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ và tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng lên 207%.
- Rủi ro pha loãng đáng kể do đang thực hiện chào bán cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 70% (~ 90 triệu cp) và phát hành 50 triệu cp cho cổ đông chiến lược, tăng VĐL từ 1.284 tỷ lên 2.683 tỷ.
- HUT giao dịch với P/E lũy kế 04 quý gần nhất 10,8x (dựa vào EPS lũy kế đã điều chỉnh pha loãng)




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# CTCP Hà Tiên 1 (HT1)

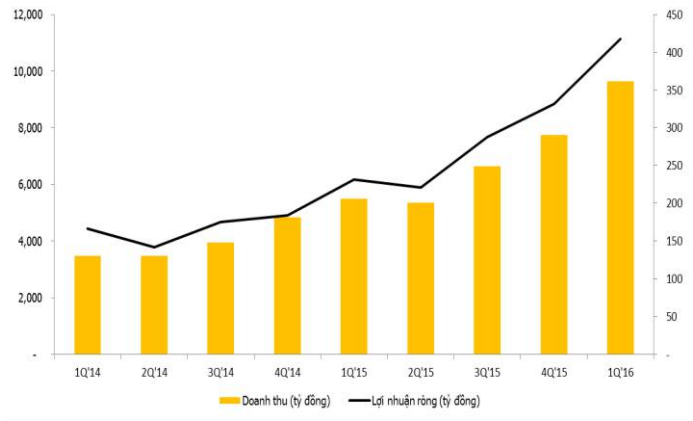
- Doanh thu quý 1/2016 tăng 9% n/n, đạt 1.744 tỷ đồng nhờ vào nhu cầu tiêu thu xi măng tăng. Biên lợi nhuận gộp Q1/2016 giảm xuống còn 21,1% từ mức 22,2% của Q1/15 nhưng biên lợi nhuận hoạt động Q1/16 cải thiện lên mức 16,6% từ mức 15,4%. HT1 đang có 1 khoản nợ bằng Euro, trong Q1/16 công ty ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 38 tỷ đồng trong khi Q1/15 ghi nhận khoản lãi tỷ giá 183 tỷ đồng. Do đó, LNTT và LNST lần lượt thấp hơn 49,1% và 47,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên nếu loại trừ khoản lãi/lỗ tỷ giá, lợi nhuận cốt lõi sau thuế tăng 49% n/n.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2016 với doanh thu và LNTT lần lượt là 9.856 tỷ đồng (+29,5% n/n) và 957 tỷ đồng (-1,1% n/n). HT1 đặt kế hoạch lợi nhuận thấp do thận trọng về vấn đề tỷ giá. Dư nợ vay gốc ngoại tệ của HT1 tính đến cuối 2015 là khoảng 29 triệu USD và 44 triệu EUR.
- Định giá: HT1 đang giao dịch với mức P/E lũy kế là 13,3x lần và mức P/E lũy kế cốt lõi là 11,1x lần ( sau khi đã loại trừ khoản lãi lỗ tỷ giá). Mức cổ tức của HT1 trong năm 2015 là 20% bằng cổ phiếu tuy nhiên thời gian chi trả sẽ được thông báo sau.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

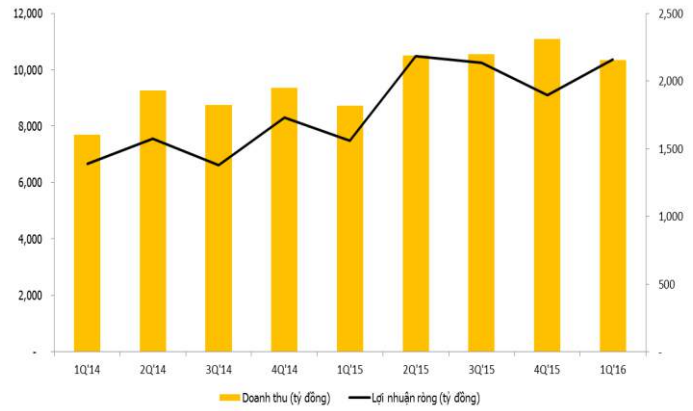
- KQKD Q1/16: doanh thu và LNST lần lượt đạt 9.617 tỷ đồng (+ 75% n/n) và 418 tỷ đồng (+ 79% n/n).Với kết quả này, MWG đã hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 30% kế hoạch LNST năm 2016, khá sát với mức dự báo 26% của chúng tôi.
- Biên lãi ròng vẫn duy trì ổn định khoảng 4,3-4,5% từ giữa năm 2015. Đây là chỉ số thể hiện hiệu quả hoạt động của công ty. Việc đẩy mạnh mở các cửa hàng bán lẻ mới dẫn đến chi phí hoạt động tăng lên đáng kể. Trong báo cáo gần đây nhất của chúng tôi ngày 3/3/2016, phương pháp phân tích độ nhạy đã cho ra kết quả, cứ biên lợi nhuận giảm 10 điểm cơ bản (bps) thì mức giá mục tiêu mà chúng tôi dự phóng sẽ giảm 2%.
- Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 96.000 VND.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

## CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

- **LNST Q1/16 tăng 38,6% n/n,** biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ giá nguyên liệu giảm mạnh. Cụ thể, doanh thu thuần Q1/16 tăng 18,6% so với cùng kỳ lên 10.333 tỷ đồng. Nguyên nhân là do tiêu dùng trong nước tăng trưởng (chiếm 80% doanh thu; +18,0% n/n) và doanh số xuất khẩu tiếp tục phục hồi (chiếm 20% doanh thu; +20,6% n/n). Biên lãi gộp Q1/16 mở rộng lên 42,0%, tăng 6,3 điểm % so với cùng kỳ. Con số lạc quan này đến từ việc chi phí nguyên vật liệu giảm mạnh (-17,5% n/n) do giá sữa nguyên liệu là giá bột sữa nguyên kem (WMP) và bột sữa tách béo (SMP) nhập khẩu đều giảm. Doanh thu tăng trưởng cùng với biên lợi nhuận cải thiện đã giúp LNST Q1/16 tăng 38,6% so với cùng kỳ, đạt 2.162 tỷ đồng.
- **Định giá**. VNM hiện đang giao dịch với PE 2016 là 18x, khá thấp so với PE khu vực hiện đang là 23x.




*Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng*

# Research Offices

## REGIONAL

**Sadiq CURRIMBHOY**
Regional Head, Research & Economics
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

**WONG Chew Hann, CA**
Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

**ONG Seng Yeow**
Regional Head of Retail Research
(65) 6231 5839
ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

**TAN Sin Mui**
Director of Research
(65) 6231 5849 sinmui@kimeng.com.hk

## ECONOMICS

**Suhaimi ILIAS**
Chief Economist
Singapore | Malaysia
(603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com

**Luz LORENZO**
Philippines
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com

**Tim LEELAHAPHAN**
Thailand
(66) 2658 6300 ext 1420
tim.l@maybank-ke.co.th

**JUNIMAN**
Chief Economist, BII
Indonesia
(62) 21 29228888 ext 29682
Juniman@bankbii.com

## STRATEGY

**Sadiq CURRIMBHOY**
Global Strategist
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

**Willie CHAN**
Hong Kong / Regional
(852) 2268 0631 williechan@kimeng.com.hk

## MALAYSIA

**WONG Chew Hann, CA** *Head of Research*
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
• Strategy

**Desmond CH'NG, ACA**
(603) 2297 8680
desmond.chng@maybank-ib.com
• Banking & Finance

**LIAW Thong Jung**
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
• Oil & Gas Services- Regional

**ONG Chee Ting, CA**
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
• Plantations - Regional

**Mohshin AZIZ**
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
• Aviation - Regional • Petrochem

**YIN Shao Yang, CPA**
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
• Gaming – Regional • Media

**TAN Chi Wei, CFA**
(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
• Power • Telcos

**WONG Wei Sum, CFA**
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
• Property

**LEE Yen Ling**
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
• Building Materials • Glove • Ports • Shipping

**CHAI Li Shin, CFA**
(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com
• Plantation • Construction & Infrastructure

**Ivan YAP**
(603) 2297 8612 ivan.yap@maybank-ib.com
• Automotive • Semiconductor • Technology

**Kevin WONG**
(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com
• REITs • Consumer Discretionary

**LIEW Wei Han**
(603) 2297 8676 weihan.l@maybank-ib.com
• Consumer Staples

**LEE Cheng Hooi** *Regional Chartist*
(603) 2297 8694
chenghooi.lee@maybank-ib.com

**Tee Sze Chiah** *Head of Retail Research*
(603) 2297 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

**Cheah Chong Ling**
(603) 2297 8767 chongling.c@maybank-ib.com

## HONG KONG / CHINA

**Howard WONG** *Head of Research*
(852) 2268 0648
howardwong@kimeng.com.hk
• Oil & Gas - *Regional*

**Benjamin HO**
(852) 2268 0632 benjaminho@kimeng.com.hk
• Consumer & Auto

**Jacqueline KO, CFA**
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
• Consumer Staples & Durables

**Ka Leong LO, CFA**
(852) 2268 0630 kllo@kimeng.com.hk
• Consumer Discretionary & Auto

**Mitchell KIM**
(852) 2268 0634 mitchellkim@kimeng.com.hk
• Internet & Telcos

**Osbert TANG, CFA**
(86) 21 5096 8370
osberttang@kimeng.com.hk
• Transport & Industrials

**Stefan CHANG, CFA**
(852) 2268 0675
stefanchang@kimeng.com.hk
• Technology

**Steven ST CHAN**
(852) 2268 0645 stevenchan@kimeng.com.hk
• Banking & Financials - *Regional*

**Warren LAU**
(852) 2268 0644
warrenlau@kimeng.com.hk
• Technology – *Regional*

## INDIA

**Jigar SHAH** *Head of Research*
(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in
• Oil & Gas • Automobile • Cement

**Anubhav GUPTA**
(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in
• Metal & Mining • Capital Goods • Property

**Vishal MODI**
(91) 22 6623 2607 vishal@maybank-ke.co.in
• Banking & Financials

**Abhijeet KUNDU**
(91) 22 6623 2628 abhijeet@maybank-ke.co.in
• Consumer

**Neerav DALAL**
(91) 22 6623 2606 neerav@maybank-ke.co.in
• Software Technology • Telcos

## SINGAPORE

**Gregory YAP**
(65) 6231 5848 gyap@maybank-ke.com.sg
• SMID Caps
• Technology & Manufacturing • Telcos

**YEAK Chee Keong, CFA**
(65) 6231 5842
yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
• Offshore & Marine

**Derrick HENG, CFA**
(65) 6231 5843 derrickheng@maybank-ke.com.sg
• Transport • Property • REITs (Office)

**Joshua TAN**
(65) 6231 5850 joshuatan@maybank-ke.com.sg
• REITs (Retail, Industrial)

**John CHEONG**
(65) 6231 5845 johncheong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps • Healthcare

**TRUONG Thanh Hang**
(65) 6231 5847 hang.truong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps

## INDONESIA

**Isnaputra ISKANDAR** *Head of Research*
(62) 21 2557 1129
isnaputra.iskandar@maybank-ke.co.id
• Strategy • Metals & Mining • Cement

**Rahmi MARINA**
(62) 21 2557 1128
rahmi.marina@maybank-ke.co.id
• Banking & Finance

**Aurellia SETIABUDI**
(62) 21 2953 0785
aurellia.setiabudi@maybank-ke.co.id
• Property

**Pandu ANUGRAH**
(62) 21 2557 1137
pandu.anugrah@maybank-ke.co.id
• Infra • Construction • Transport• Telcos

**Janni ASMAN**
(62) 21 2953 0784
janni.asman@maybank-ke.co.id
• Cigarette • Healthcare • Retail

**Adhi TASMIN**
(62) 21 2557 1209
adhi.tasmin@maybank-ke.co.id
• Plantations

## PHILIPPINES

**Luz LORENZO** *Head of Research*
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com
• Strategy
• Utilities • Conglomerates • Telcos

**Lovell SARREAL**
(63) 2 849 8841
lovell_sarreal@maybank-atrke.com
• Consumer • Media • Cement

**Rommel RODRIGO**
(63) 2 849 8839
rommel_rodrigo@maybank-atrke.com
• Conglomerates • Property • Gaming
• Ports/ Logistics

**Katherine TAN**
(63) 2 849 8843
kat_tan@maybank-atrke.com
• Banks • Construction

**Michael BENGSON**
(63) 2 849 8840
michael_bengson@maybank-atrke.com
• Conglomerates

**Jaclyn JIMENEZ**
(63) 2 849 8842
jaclyn_jimenez@maybank-atrke.com
• Consumer

**Arabelle MAGHIRANG**
(63) 2 849 8838
arabelle_maghirang@maybank-atrke.com
• Banks

## THAILAND

**Maria LAPIZ** *Head of Institutional Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
• Consumer • Materials • Ind. Estates

**Sittichai DUANGRATTANACHAYA**
(66) 2658 6300 ext 1393
Sittichai.D@maybank-ke.co.th
• Services Sector • Transport

**Sukit UDOMSIRIKUL** *Head of Retail Research*
(66) 2658 6300 ext 5090
Sukit.u@maybank-ke.co.th

**Mayuree CHOWVIKRAN**
(66) 2658 6300 ext 1440
mayuree.c@maybank-ke.co.th
• Strategy

**Padon VANNARAT**
(66) 2658 6300 ext 1450
Padon.v@maybank-ke.co.th
• Strategy

**Surachai PRAMUALCHAROENKIT**
(66) 2658 6300 ext 1470
Surachai.p@maybank-ke.co.th
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

**Suttatip PEERASUB**
(66) 2658 6300 ext 1430
suttatip.p@maybank-ke.co.th
• Media • Commerce

**Sutthichai KUMWORACHAI**
(66) 2658 6300 ext 1400
sutthichai.k@maybank-ke.co.th
• Energy • Petrochem

**Termporn TANTIVIVAT**
(66) 2658 6300 ext 1520
termporn.t@maybank-ke.co.th
• Property

**Jaroonpan WATTANAWONG**
(66) 2658 6300 ext 1404
jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
• Transportation • Small cap

## VIETNAM

**LE Hong Lien, ACCA**
*Head of Institutional Research*
(84) 8 44 555 888 x 8181
lien.le@maybank-kimeng.com.vn
• Strategy • Consumer • Diversified • Utilities

**THAI Quang Trung, CFA,** Deputy Manager, Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8180
trung.thai@maybank-kimeng.com.vn
• Real Estate • Construction • Materials

**Le Nguyen Nhat Chuyen**
(84) 8 44 555 888 x 8082
chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn
• Oil & Gas

**NGUYEN Thi Ngan Tuyen,** *Head of Retail Research*
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

**TRINH Thi Ngoc Diep**
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
• Technology • Utilities • Construction

**PHAM Nhat Bich**
(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn
• Consumer • Manufacturing • Fishery

**NGUYEN Thi Sony Tra Mi**
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Port operation • Pharmaceutical
• Food & Beverage

**TRUONG Quang Binh**
(84) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
• Rubber plantation • Tyres and Tubes • Oil&Gas

## 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 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 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 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 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 tích 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.

MKE có thể, trong vòng ba năm vừa qua, cung cấp dịch vụ quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành chứng khoán ra công chúng cho, hoặc hiện có thể đang tạo lập thị trường sơ cấp trong việc phát hành của, bất kỳ hoặc toàn bộ tổ chức được đề cập trong báo cáo này hoặc có thể đang hoặc đã cung cấp trong vòng 12 tháng trước, dịch vụ tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư lớn về khoản đầu tư có liên quan hoặc việc đầu tư có liên quan và có thể được các công ty được đề cập trong báo cáo này chi trả cho các dịch vụ mà MKE đã cung cấp.

## 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 đế 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

## Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd**
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**
50 North Canal Road
Singapore 059304

Tel: (65) 6336 9090

## 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

## London

**Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd**
5th Floor, Aldermary House
10-15 Queen Street
London EC4N 1TX, UK

Tel: (44) 20 7332 0221
Fax: (44) 20 7332 0302

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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)

## 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

## 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

## South Asia Sales Trading

Kevin Foy
Regional Head Sales Trading
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

### Malaysia
Rommel Jacob
rommeljacob@maybank-ib.com
Tel: (603) 2717 5152

### Indonesia
Harianto Liong
harianto.liong@maybank-ke.co.id
Tel: (62) 21 2557 1177

### New York
Andrew Dacey
adacey@maybank-keusa.com
Tel: (212) 688 2956

### Vietnam
Tien Nguyen
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
Tel: (84) 44 555 888 x8079

## North Asia Sales Trading

Alex Tsun
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

### Thailand
Tanasak Krishnasreni
Tanasak.K@maybank-ke.co.th
Tel: (66)2 658 6820

### India
Manish Modi
manish@maybank-ke.co.in
Tel: (91)-22-6623-2601

### Philippines
Keith Roy
keith_roy@maybank-atrke.com
Tel: (63) 2 848-5288

www.maybank-ke.com | www.maybank-keresearch.com