Maybank Kim Eng

11/11/2015

Đầu tư Du lịch và Phát triển Thủy sản (DAT VN)

Giá cổ phiếu: 18.900 | VHTT: 697 tỷ VND | Việt Nam

Giá mục tiêu: na | GTGD bq: N/A | Hàng tiêu dùng

N/A

Mở rộng HĐKD sang lĩnh vực dầu ăn.

- **Doanh thu 6T/15 tăng 140% n/n nhờ dòng sản phẩm mới – dầu cá Ranee.**
- **Nguồn cung cá tra Việt Nam dồi dào trong khi rất ít DN có khả năng sản xuất dầu ăn được chiết xuất từ dầu/mỡ cá tra thô.**
- **DAT kỳ vọng sản phẩm dầu ăn Ranee sẽ là nhân tố chính góp phần tạo nên tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2015-17.**
- **Kế hoạch phát hành 38,1 triệu cổ phiếu vào cuối năm nay để tăng vốn phục vụ cho nhu cầu mở rộng SXKD.**

Tiềm năng mở rộng thị phần bột cá

Việt Nam hiện đang phụ thuộc phần lớn vào thức ăn chăn nuôi (TACN) nhập khẩu. Theo đề án phát triển ngành TACN nội địa đến 2020 của Bộ NN&PTNT sẽ giảm phụ thuộc từ nguồn nhập khẩu và khuyến khích các DN trong nước tăng sản xuất TACN. Đây là một trong hai hoạt động kinh doanh chính của DAT. Với hỗ trợ từ Công ty mẹ - CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I (IDI), DAT có thể dễ dàng kiểm soát tốt chất lượng, số lượng nguồn nguyên liệu đầu vào.

Dầu ăn Ranee là yếu tố tăng trưởng 2015-2017

Mức tiêu thụ dầu ăn bình quân đầu người của Việt Nam của 7-9 kg/năm, thấp hơn mức trung bình của thế giới của 14kg/năm. Nhu cầu về dầu ăn chiết xuất từ dầu cá đang gia tăng do người tiêu dùng đang ngày càng hướng về sản phẩm an toàn và bổ dưỡng.

Rủi ro

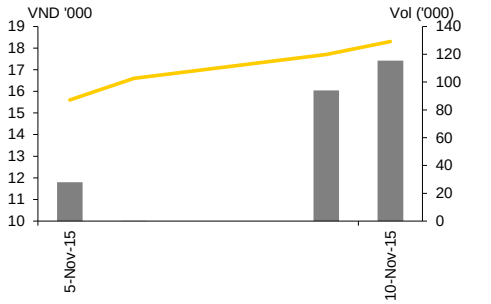
Bất kỳ thay đổi bất lợi trong các mối quan hệ với Công ty mẹ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến DAT do nguồn nguyên liệu chính của DAT là từ Công ty Mẹ IDI. Tăng trưởng của DAT phần lớn phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh dầu ăn (mới hoạt độn từ Q2/15) trong khi cạnh tranh ngành này đang rất gay gắt.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2010	2011	2013	2014	1H15
Doanh thu	na	na	470	344	342
EBITDA	na	na	33	34	20
Lợi nhuận ròng	na	na	9	11	6,2
EPS	na	na	601	743	168
Tăng trưởng EPS (%)	na	na		24	na
Cổ tức/cổ phiếu	na	na	-	-	-
PER	na	na	30,1	24,4	-
EV/EBITDA (x)	na	na	14,1	16,4	-
Lợi tức (%)	na	na	-	-	-
P/BV(x)	na	na	1,6	1,5	1,9
Nợ ròng/VCSH (%)	na	na	60	60	52
ROE (%)	na	na	5	6	2
ROA (%)	a	na	3	3	1

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	18.900 / 15.600
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	12,55
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	381
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	697
Cổ đông lớn (%):	
IDI	79,2
ASM	3,9
Chủ tịch ASM	3,9

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	na	na	na	na	na
So với Index	na	na	na	na	na

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	(128)
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	11,736
Khả năng trả lãi vay (x):	2

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN
RetailResearch@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 555 888 | http://maybank-kimeng.com.vn

Tổng quan DAT.

DAT được thành lập vào năm 2008 với vốn điều lệ ban đầu là 25,2 tỷ đồng. DAT chuyên về chế biến và sản xuất cá tra fillet và phụ phẩm từ cá tra như bột cá và mỡ cá thô.

Trong các dòng sản phẩm của DAT, bột cá và mỡ cá thô chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu – đóng góp 46% doanh thu trong 6T/15. Nhà máy sản xuất "bột cá và mỡ cá thô" được mua lại từ IDI trong 2010. Bột cá chứa rất nhiều protein và là một trong những nguyên liệu quan trọng để sản xuất TACN.

Trong 2014, DAT đã mua thêm nhà máy sản xuất dầu ăn chiết xuất từ dầu cá từ IDI. Nhà máy này bắt đầu sản xuất trong Q2/15 và được bán trên thị trường với thương hiệu dầu ăn Ranee. Theo phía lãnh đạo DAT, dầu cá sẽ là nhân tố chính đóng góp vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Dựa trên công suất hiện tại cũng như kế hoạch mở rộng trong năm sau, DAT dự kiến mức tăng trưởng CAGR của doanh thu và lợi nhuận trong 3 năm tới đạt lần lượt 23% và 34%.

DAT vừa niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 5/11/2015.

Chiến lược của DAT.

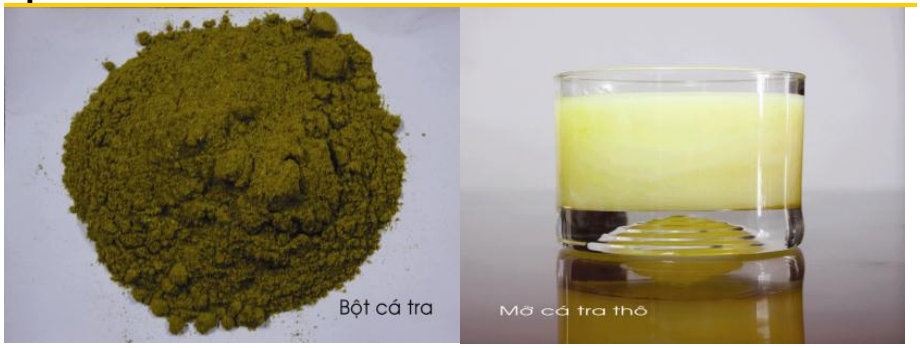
Từ bỏ mảng kinh doanh fillet cá tra, DAT tập trung chuyên sản xuất bột cá và mỡ cá tra thô từ 2014.

Sản xuất bột cá và mỡ cá từ phụ phẩm cá. Nhà máy chế biến bột cá và mỡ cá của DAT có công suất chế biến 150 tấn nguyên liệu (TNL)/ngày. Cá tra sau khi được cắt lát còn lại phần nội tạng, đầu, xương, da, vây, thịt thừa được chế biến tiếp. Thành phẩm bao gồm bột cá, mỡ cá thô, bao tử cá và bong bóng cá

Công ty sản xuất bột cá lớn thứ 3. DAT là công ty lớn thứ 3 trong số 5 công ty sản xuất bột cá hàng đầu ở các tỉnh phía Nam Việt Nam. Theo ước tính của riêng của DAT, hai công ty dẫn đầu là Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) và Công ty TNHH dầu ăn Honoroad VN với thị phần lần lượt là 30% và 22%.

Tăng gấp đôi công suất chế biến. DAT vừa lắp đặt thêm một dây chuyền sản xuất để tăng gấp đôi công suất chế biến bột và mỡ cá tra, lên 300 TNL/ngày trong 2015. DAT có khả năng kiểm soát chất lượng và số lượng của nguồn nguyên liệu đầu vào do được cung cấp ổn định từ công ty mẹ IDI.

Bột cá tra **Mỡ cá tra thô**



Nguồn: DAT

Tối đa hóa chuỗi giá trị nhờ sản xuất dầu ăn. DAT đã mở rộng HĐKD thông qua sản xuất sản phẩm dầu ăn Ranee. Nhà máy tinh luyện mỡ cá tra hiện đại, được mua từ Desmet ở Bỉ, để sản xuất dầu ăn chiết xuất từ cá tra - một

phần thiết yếu trong bữa ăn hàng ngày của mỗi gia đình. Nhà máy được chia thành hai giai đoạn với tổng công suất đạt 200 TNL/ngày trong năm tới.

Giai đoạn 1 công suất 100 TNL/ngày đã đi vào hoạt động đầu tháng 7/13. Thành phẩm bao gồm dầu cá ở trạng thái lỏng (RBD Olein) và trạng thái rắn (RBD stearin). Dầu lỏng được đóng chai và bán lẻ trên thị trường dưới thương hiệu Ranee, hoặc bán sỉ để làm nguyên liệu để chế biến thực phẩm khác. Dầu rắn thường được sử dụng trong việc sản xuất margarine, shortening (giúp bánh xốp giòn), mì ăn liền, các loại bánh và các loại thực phẩm khác. Hiện nay, sản phẩm này chủ yếu cung cấp cho khách hàng trong nước, nhưng DAT dự kiến sẽ mở rộng ra thị trường xuất khẩu trong tương lai.

RBD Olein



RBD Stearin



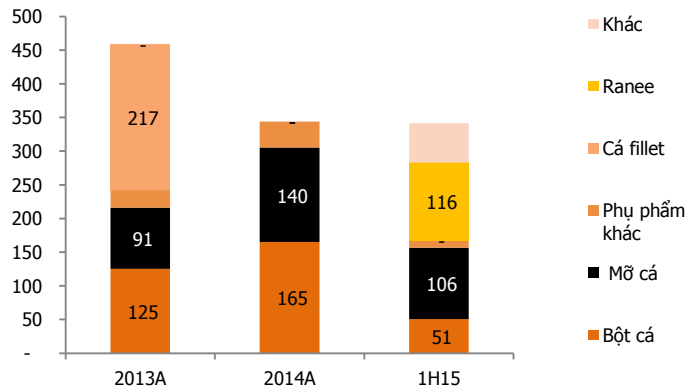
Nguồn: DAT

Doanh thu 6T/15 tăng 140% n/n nhờ dầu ăn Ranee.

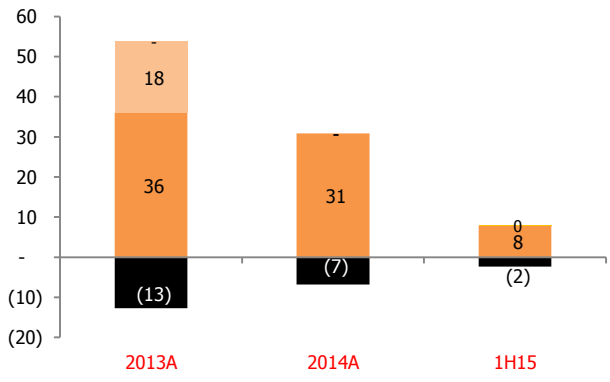
Trong 6T/15, DAT cho kết quả doanh thu khá khả quan đạt 341,6 tương đương 99% doanh thu cả năm 2014 và tăng 140% n/n. Công ty bắt đầu kinh doanh sản phẩm dầu ăn cá Ranee từ Q2/15. Do đó, 2015 là năm đầu tiên DAT ghi nhận DT từ dầu cá Ranee, đây cũng là nguyên nhân giúp DT 6T/15 tăng trưởng đột biến. Doanh thu từ Ranee đạt 116 tỷ và chiếm 34% tổng DT. Đối với hoạt động kinh doanh bột cá, mỡ cá và phụ phẩm, DT 6T/15 đạt 157 tỷ, tương đương cùng kỳ.

Mặc dù nguồn nguyên liệu đầu vào (từ IDI) khá ổn định nhưng do đang trong giai đoạn chạy thử với quy trình sản xuất mới, việc kiểm soát chi phí của DAT chưa hiệu quả. Biên LNG 6T/15 giảm 4 ppt n/n, xuống còn 4%. Theo đó, LNG 6T/15 đạt 13,6 tỷ, tăng ít hơn DT ở mức 25% n/n. Ngoài ra, lỗ ròng tài chính tăng 11% do lãi vay tăng và tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT giảm 2 ppt, LNST 6T/15 tăng 69% n/n và đạt 6,2 tỷ

Cơ cấu doanh thu FY2013-6T/15 (tỷ VND)



Cơ cấu LNG FY2013-6T/15 (tỷ VND)



Nguồn: DAT

Dầu ăn Ranee đem lại tăng trưởng cho DAT giai đoạn 2015-2017.

DAT kì vọng nhiều vào hoạt động kinh doanh dầu cá Ranee với kế hoạch tăng trưởng trong giai đoạn FY15-17 như sau:

Dự báo DAT cho dầu cá Ranee 2015-2017

	Đơn vị	2015	2016		2017	
			Giá trị	% n/n	Giá trị	% n/n
Công suất	%	60	70	17	80	14
Sản lượng	Tấn	18.158	21.185	17	24.211	14
Trong đó: RBD Olein	Tấn	12.711	14.829	17	16.948	14
RBD Stearin	Tấn	5.448	6.355	17	7.263	14
Doanh thu	VND tỷ	689	804	17	919	14
Chi phí		588	669	14	753	13
LNTT	VND tỷ	5	39	680	56	44
LNST	VND tỷ	*5*	*39*	*680*	*56*	*44*
Biên LN ròng	%	*0,7*	*4,8*		*6,1*	

Nguồn: DAT

Sản phẩm dầu cá là một sản phẩm không hề xa lạ với mọi người như là thực phẩm tốt cho tim mạch. Nhu cầu về dầu cá của người tiêu dùng trên thế giới ngày càng tăng cao, đặc biệt là các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam do người tiêu dùng đang ngày càng hướng về những sản phẩm an toàn và bổ dưỡng. Tỷ trọng nhiều nhất trong cơ cấu nguyên liệu của dầu cá là mỡ cá thô (85%). Với nguyên liệu đầu vào được hỗ trợ công ty Mẹ IDI, DAT có thể kiểm soát được chất lượng nguyên liệu mỡ cá thô đầu vào.

Sản phẩm dầu ăn Ranee được bán trên thị trường vào tháng 10/14 bởi IDI (sau đó chuyển nhượng cho DAT trong Q2/15) với giá bán khoảng 42.000 đồng/lít. Dầu Ranee hướng đến sản phẩm dầu ăn ở phân khúc cao cấp cùng dòng với những loại như dầu cá hồi, dầu olive nên giá bán cũng cao hơn khoảng 12%, so với sản phẩm dầu ăn truyền thống khác (dầu đậu nành).

Ranee chủ yếu phân phối ở những kênh phân phối bán lẻ như các tiệm tạp hóa, chợ và một số lượng rất ít ở các kênh phân phối cao cấp như Siêu thị Co.op Mart. DAT kì vọng sẽ thành công qua phân khúc bán lẻ này.

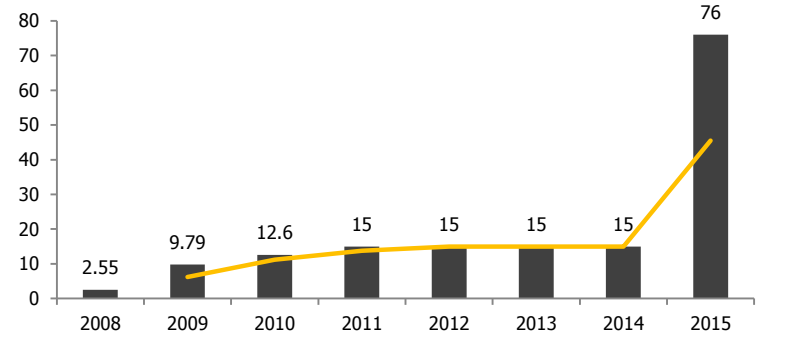
Kế hoạch tăng vốn gấp đôi trong Q4/15.

Sau khi niêm yết, DAT dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 762 tỷ, gấp đôi so với mức hiện tại. Tổng số lượng cp phát hành thêm là 38,1 triệu cổ phiếu. Thời gian phát hành dự kiến là Q4/15.

Hình thức phát hành dự kiến là chào bán cho (i) cổ động hiện hữu 2:1 và (ii) chào bán tra công chúng. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được dùng để nâng công suất nhà máy dầu ăn giai đoạn 2 lên 200 TNL/ngày và bổ sung vốn lưu động.

Giả định đợt phát hành thành công 100%, vốn điều lệ của DAT sẽ tăng lên gấp đôi trong khi kế hoạch tăng trưởng LNTT 2016 và 2017 của DAT lần lượt là 38.2% và 31.6%. Ngoài ra, việc tăng vốn này có khả năng ảnh hưởng đến EPS 2016&17.

Quá trình tăng vốn DAT từ 2008 (VND tỷ)



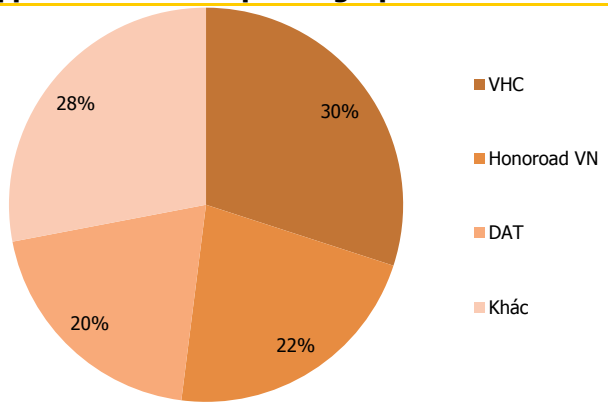
Nguồn: DAT

Tổng quan ngành

- *Thị trường bột cá:*

Bột cá được chế biến từ phụ phẩm của cá và dùng sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN) gia súc. Việt Nam có lợi thế từ nguồn thủy sản phong phú nhưng DN sản xuất bột cá ít, khoảng 40 công ty trên cả nước do cạnh tranh gay gắt từ nguồn bột cá nhập khẩu (Peru và Chile). Bên cạnh đó, theo chiến lược đề ra của Bộ NN&PTNT trong đề án phát triển ngành TACN nội địa đến 2020 sẽ giảm phụ thuộc từ nguồn nhập khẩu. Theo đó, thị trường bột cá khá tiềm năng và còn nhiều dư địa để mở rộng thị phần cho DN trong nước.

Thị phần DAT trên thị trường bột cá



Nguồn: DAT

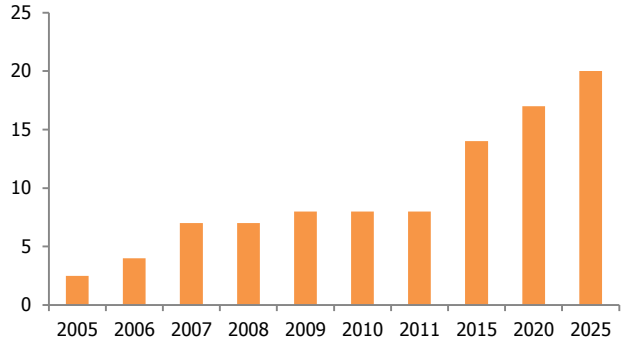
- *Thị trường dầu ăn:*

Theo DAT, với sản lượng cá tra nuôi mỗi năm hơn 1 triệu tấn thì lượng dầu (mỡ) cá tra thô thu được ít nhất là 140.000 tấn mỗi năm. Qua nhiều nghiên cứu đã chứng minh được những "chất béo có lợi" như MUFA (monounsaturated fatty acids) và PUFA (polyunsaturated fatty acids) làm giảm cholesterol. Đặc biệt, chất béo Omega 3 rất quan trọng cho sự trao đổi chất giúp tăng cường bảo vệ chống lại ngừng tim và nhồi máu cơ tim ở những người có tiền sử bệnh tim mạch. Các loại chất béo trên có tỷ lệ ít trong dầu ăn thực vật trên thị trường Việt Nam. Thị trường dầu ăn Việt Nam tiềm năng do bình quân tiêu thụ dầu ăn đầu người (7 - 9kg/người/năm) thấp so với thế giới (14kg/người/năm).

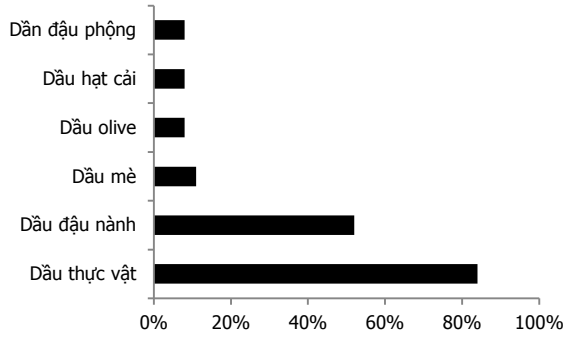
Tuy nhiên khả năng mở rộng thị phần rất thử thách do cạnh tranh gay gắt. Theo Bộ Công Thương, hiện có khoảng 40 doanh nghiệp SXKD dầu ăn, Vocarimex chiếm 70% thị phần. Theo nghiên cứu của công ty Epinion, thói

quen tiêu dùng dầu ăn của người Việt Nam lần lượt là 84% đã từng sử dụng qua dầu thực vật, 52% sử dụng dầu đậu nành, 11% dầu mè, và 8% dầu olive, dầu hạt cải và dầu đậu phộng. Dầu cá còn khá mới đối với thị trường nội địa.

Bình quân tiêu thụ dầu ăn đầu người 2005-2015 (kg/người/năm)



Thói quen tiêu dùng dầu ăn



Nguồn: DAT, Maybank Kim Eng

So sánh các DN trong ngành.

Trong bối cảnh mới ra đời và đi vào hoạt động chưa lâu, DAT còn đang gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn vận hành ban đầu. Tuy nhiên, với hỗ trợ từ công ty Mẹ IDI, DAT có lợi thế cạnh tranh về giá với các đối thủ không có sẵn nguồn nguyên liệu và phải thu mua từ nông dân với sự lệ thuộc về giá, chất lượng, cũng như sản lượng. Mặt khác, DAT đang đối mặt với nhiều thử thách phía trước:

- Bột cá: Hiện bột cá trong nước đang chịu canh tranh gay gắt từ hàng nhập khẩu từ Peru và Chile. Với lợi thế về giá và độ đạm cao hơn, Peru - nước sản xuất và xuất khẩu bột cá lớn nhất thế giới, chiếm 25% sản lượng bột cá toàn cầu – là mối lo ngại cho DAT.
- Dầu ăn Ranee: Hiện Ranee còn rất mới với người tiêu dùng, chúng tôi cho rằng DAT cần thời gian xây dựng thương hiệu, quảng cáo sản phẩm, mở rộng và phát triển các kênh phân phối để chiếm thị phần. Đồng thời việc mở rộng và phát triển các kênh phân phối để thâm nhập thành công thị trường bán lẻ B2C càng tốn kém hơn. Chi phí này sẽ chiếm tỷ trọng đáng kể và ảnh hưởng đến LN trong ngắn hạn.

Kế hoạch của Ban Điều Hành.

DAT lên kế hoạch tăng trưởng trong 2 năm tới khá tham vọng.

KHKD của DAT

Chỉ tiêu	ĐVT	2015	2016		2017	
			Giá trị	% n/n	Giá trị	% n/n
Tổng doanh thu	Tỷ VNĐ	1.000	1.200	20,0	1.520	26,7
Trong đó: Ranee	Tỷ VNĐ	*689*	*804*	*16,7*	*919*	*14,3*
% Doanh thu		*69%*	*67%*		*60%*	
LNTT	Tỷ VNĐ	55	76	38,2	100	31,6
LNST	Tỷ VNĐ	50	70	40,0	90	28,6
Vốn điều lệ	Tỷ VNĐ	762	762	0	762	0
Biên LNR	%	5,0	5,8	16	5,92	1,7
ROE	%	6,6	9,2	40	11,8	28,5
Cổ tức	%	10	8,4	-16,5	10,2	21,4

Nguồn: DAT

Với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra trong các năm tới như trên, DAT cần nổ lực nhiều để hoàn thành. Với mức giá niêm yết lần đầu là 13.000 đồng và EPS kế hoạch 2015 đạt 1.339 đồng/cp (6T/15 EPS đạt 168 đồng/cp), DAT được định giá với P/E 2015 là 9,9 lần, tương đương trung bình ngành.

	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	T12M PER	PB	ROE	ROA	T12M Biên LNR	D/E	EV/EBITDA
VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	3.046	10,2	1,1	10,3	2,3	1,6	201,1	16,0
HVG	CTCP Hùng Vương	3.354	6,6	1,7	29,5	12,4	7,3	112,3	8,4
ACL	CTCP XNL Cửu Long An Giang	167	10,7	0,6	5,6	1,8	1,6	172,7	9,8
	Trung bình	**2.189**	**9,2**	**1,2**	**15,1**	**5,5**	**3,5**	**162,0**	**11,4**
DAT		*495*	*9,9*	*1,5*	*12,0*	*6,0*	*3,0*	*0,5*	*9,2*

Nguồn: Bloomberg, Maybank Kim Eng

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY13A	FY14A
Chỉ số định giá		
P/E (reported) (x)	30,1	24,4
P/BV (x)	1,6	1,5
P/NTA(x)	3,0	3,2
Net dividend yield (%)	-	-
FCF yield (%)	0,07	-0,13
EV/EBITDA (x)	-	-
EV/EBIT (x)	-	-
Kết quả kinh doanh		
Doanh thu	**470**	**344**
Giá vốn hàng bán	429	320
khấu hao	(8)	(9)
Lợi nhuận gộp	**41**	**24**
Chi phí bán hàng & QLDN	23	9
EBIT	25	25
Chi phí tài chính ròng	(9)	(2)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	**-**	**-**
Lãi/ (lỗ) khác	(0)	(0)
Thu nhập trước thuế	**9**	**12**
Thuế thu nhập	-	1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-
LNST của CĐ công ty mẹ	**9**	**11**
EBITDA	33	34
EPS	601	743
Bảng cân đối kế toán		
Tổng tài sản	**302**	**347**
Tài sản ngắn hạn	126	179
Tiền và tương đương tiền	35	10
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	4
Hàng tồn kho	17	17
Phải thu khách hàng	63	143
Khác	9	5
Tài sản dài hạn	176	168
Đầu tư dài hạn	10	10
Tài sản cố định ròng	91	86
Khác	72	71
Nợ phải trả	**137**	**171**
Nợ ngắn hạn	116	125
Phải trả ngắn hạn	1	29
Vay ngắn hạn	114	93
Khác	1	3
Nợ dài hạn	21	46
Nợ dài hạn phải trả	21	46
Khác	-	-
Nguồn vốn	**165**	**176**
Vốn góp cổ đông	150	150
Các quỹ	-	1
Cổ đông thiểu số	**-**	**-**
Báo cáo dòng tiền		
Dòng tiền hđ kinh doanh	**45**	**(33)**
Lợi nhuận ròng	9	11
Khấu hao	8	9
Thay đổi vốn hoạt động	(160)	(44)
Khác	-	-
Dòng tiền hđ đầu tư	**(27)**	**(3)**
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(14)	(1)
Thay đổi trong đầu tư	(13)	(1)
Khác	-	-
Dòng tiền sau hđ đầu tư	19	(35)
Dòng tiền hđ tài chính	**(4)**	**11**
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	483	359
Khác	478	354
Cổ tức	-	-
Dòng tiền ròng	**14**	**(25)**

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY13A	FY14A
Các chỉ số chính		
Tỷ lệ tăng trưởng (%)		
Doanh thu	na	(27)
Thu nhập	na	24
EBITDA	na	(7)
Lợi nhuận ròng	na	24
EPS	na	24
Khả năng sinh lợi (%)		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9	7
Tỷ suất EBIT	5	7
Tỷ suất EBITDA	5	7
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	15,7
ROA	3	3
ROE	5	6
Tình hình tài chính		
Nợ vay/VCSH (%)	81,2	78,6
Nợ vay ròng/VCSH (%)	60	60
Khả năng trả lãi vay (X)	2	2
K,năng trả lãi&vay NH (X)	2	0
Dòng tiền/lãi vay (X)	3	(3)
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0	(0)
Khả năng TT hiện hành (X)	1	1
Khả năng TT nhanh (X)	1	1
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(99)	(128)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)		
EPS	601	743
CFPS	3.020	(2.189)
BVPS	11.024	11.736
SPS	31.337	22.932
EBITDA/share	1.707	1.586
Cổ tức tiền mặt	-	-

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào, Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm, Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản, Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu, Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu, Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai, Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này, Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này,

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy, Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này, Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước,

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác, Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo, Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước,

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác, Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này, MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành, Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này,

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

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

Malaysia

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

Singapore

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

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán, Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư, Do đó, kết quả này là 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 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,

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
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

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

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

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
kevinfoy@maybank-ke,com,sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

North Asia Sales Trading

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