Maybank Kim Eng

25/11/2014

CTCP Dược Hậu Giang (DHG VN)

Giá cổ phiếu: 94.500 VND | VHTT: 8.236 tỷ VND | Việt Nam

Giá mục tiêu: 109.100 VND | GTGD bq: 2,2 tỷ VND | Dược phẩm

Mua

LN HĐKD chính Q3/14 tăng 21%

- **DT và LN từ HĐKD chính Q3/14 tăng lần lượt 13% và 21% n/n.**
- **Triển vọng dài hạn lạc quan.**
- **PE2015 11 lần, hấp dẫn so với mức 20 lần BQ khu vực.**

Tin tức/sự kiện

Q3/2014, DHG đạt 908,4 tỷ doanh thu (+12,7% n/n) và 142,3 tỷ LNST (-31,9% n/n).

Nhận định của MBKE

So với dự báo 927,3 tỷ DT của chúng tôi, kết quả Q3/14 của DHG công bố chỉ thấp hơn khoảng 2%. DT tăng trưởng khá tốt chủ yếu nhờ sản lượng hàng sản xuất tăng 20% n/n, giúp nâng tỷ trọng DT nhóm này từ 86% trong Q3/13 lên 91% trong Q3/14.

Biên LN gộp tiếp tục cải thiện đáng kể trong Q3/14 một phần nhờ cơ cấu hàng hoá thay đổi và chi phí nguyên liệu đầu vào giảm. Ngoài ra, còn do ảnh hưởng bởi việc thay đổi cách ghi nhận kế toán về các khoản chiết khấu.

Q3/13 nhờ ghi nhận 122 tỷ LN từ thương vụ Eugica, LN của DHG đã tăng đột biến 112% n/n. Nếu loại trừ đi khoản thu nhập bất thường này, LNST Q3/14 sẽ tăng 21%, thay vì giảm 31,9%.

Dự báo DT và LNST từ HĐKD chính 2014 của DHG sẽ tăng 8,3% và 11,2%, đạt lần lượt 3.876 và 553 tỷ đồng.

Chúng tôi duy trì đánh giá lạc quan về triển vọng dài hạn của DHG nhờ: (1)năng lực sản xuất tăng gấp đôi; (2)bắt đầu hưởng ưu đãi thuế 0% cho nhà máy mới từ 2015 với tổng số tiền ưu đãi thuế 1.000 tỷ đồng cho 15 năm tới; và (3)tiềm năng từ việc đẩy mạnh xuất khẩu và định hướng sản phẩm có nguồn gốc dược liệu.

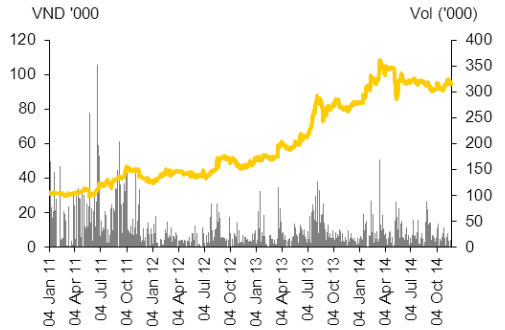
DHG đang giao dịch ở mức 11 lần PE2015, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty trong khu vực, khoảng 20 lần.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	2.491	2.931	3.527	3.876	4.370
EBITDA	542	652	850	809	942
Lợi nhuận ròng	416	486	589	553	748
EPS	4.782	5.578	6.761	6.349	8.591
Tăng trưởng EPS (%)	7,4	16,7	21,2	(6,1)	35,3
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	3.000	3.000	3.000	3.500
PER	19,8	16,9	14,0	14,9	11,0
EV/EBITDA (x)	14,3	11,6	8,9	8,8	7,0
Lợi tức (%)	2,1	3,2	3,2	3,2	3,7
P/BV(x)	5,9	4,9	4,2	3,2	2,7
Nợ ròng/VCSH (%)	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5
ROE (%)	31,2	31,7	32,1	24,5	26,9
ROA (%)	21,8	22,2	21,6	16,4	18,7

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	112.500 / 79.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	58,0
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	87,2
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	8.236
Cổ đông lớn (%):	
SCIC	43,4
FRANKLIN RESOURCES	13,0
PORTAL GLOBAL LTD	7,4

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	2,7	-0,5	-3,1	16,7	10,5
So với Index	3,7	6,3	-10,4	0,8	-4,8

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	32,1
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	656,3
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	22.936
Khả năng trả lãi vay (x):	343,3

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

Kết quả kinh doanh Q3/2014

Doanh thu Q3/14 tăng 12,7% n/n, đạt 908,4 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng tăng. Trong đó, doanh thu hàng sản xuất tăng gần 20% n/n và doanh thu hàng phân phối giảm gần 32% n/n. Nhờ đó, tỷ lệ đóng góp doanh thu của hàng sản xuất Q3/14 đã tăng lên mức 91% tổng doanh thu, so với mức 86% của cùng kỳ. Như đã đề cập trong các phân tích trước, sự thay đổi cơ cấu doanh thu của DHG trong năm nay phần lớn là do công ty không còn phân phối sản phẩm Eugica cho đối tác Mega Lifesciences nữa. Theo hợp đồng thoả thuận, DHG sẽ chỉ gia công các sản phẩm Eugica từ 2014-2017 thay vì vừa gia công và phân phối như 2013.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 48,1% trong Q3/13 lên 54,3% trong Q3/14 giúp lợi nhuận gộp Q3/14 của DHG tăng đến 27,3% n/n, cao hơn nhiều so với mức tăng của doanh thu. Điều này là nhờ: (1)tỷ trọng doanh thu hàng sản xuất (nhóm hàng có biên lợi nhuận gộp cao nhất) tăng; (2)chi phí nguyên liệu đầu vào giảm; và (3)ảnh hưởng từ việc thay đổi cách ghi nhận kế toán về các khoản chiết khấu. Cụ thể, thay vì được ghi nhận vào doanh thu như các năm trước, thì nay các khoản chiết khấu bán hàng và chiết khấu thanh toán sẽ được hạch toán lần lượt vào chi phí bán hàng và chi phí tài chính của công ty. Thực tế, tỷ lệ CPBH&QL/DT Q3/14 đã tăng 3,6 điểm phần trăm n/n lên mức 34,5% và chi phí tài chính tăng 286% n/n.

Loại trừ thu nhập bất thường, lợi nhuận trước thuế Q3/14 tăng 18,5% n/n. Trong Q3/13, thương vụ chuyển nhượng Eugica đã đem về cho DHG khoảng 122 tỷ đồng lợi nhuận. Do không có khoản thu nhập bất thường nào trong năm nay, nên lợi nhuận trước thuế Q3/14 chỉ đạt 178,1 tỷ đồng, giảm 34,6% n/n. Tuy nhiên, nếu loại trừ thu nhập bất thường này, lợi nhuận trước thuế Q3/14 vẫn tăng trưởng tốt ở mức 18,5% n/n. Theo đó, nhờ thuế suất thuế TNDN giảm, lợi nhuận sau thuế Q3/14 của DHG tăng khoảng 21% n/n, đạt 142,3 tỷ đồng.

Khả năng hoàn thành kế hoạch 2014. Năm 2014, DHG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 3.880 và 686 tỷ đồng, tăng 10% và 4% n/n. Với kết quả 2.601 tỷ đồng doanh thu (+13,1% n/n) và 516 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-11,6% n/n) ghi nhận trong 9T/14, DHG đã hoàn thành 67% và 75,2% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2014. Lưu ý, nếu loại trừ thu nhập bất thường từ Eugica thì LNTT 9T/14 tăng gần 12% n/n. Giai đoạn những tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của kênh thương mại (OTC) - vốn là kênh phân phối chủ lực của DHG. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng DHG có thể đạt được kế hoạch đề ra.

Triển vọng dài hạn

Năng lực sản xuất tăng gấp đôi. Nhà máy Non-Betalactam mới (công suất 4 tỷ đơn vị/năm) đã đi vào hoạt động trong tháng 4/2014. Theo kế hoạch ban đầu, công ty sẽ di chuyển tất cả khoảng 150 SĐK dược phẩm dạng rắn, chiếm 80% công suất của 3 xưởng 1, 2 và 5 của nhà máy cũ sang nhà máy mới. Hiện DHG đã di chuyển được khoảng 50-60 SĐK. Ngoài ra, nhà máy Betalactam mới (công suất 1 tỷ đơn vị/năm) cũng đang trong quá trình xây dựng, dự kiến sẽ hoàn tất vào cuối năm nay. Khi đó, tổng công suất của DHG sẽ tăng lên mức 9,5 tỷ đơn vị/năm, gấp đôi so với mức công suất cuối 2013. Nhờ đó, DHG có dư địa cho mục tiêu tăng trưởng doanh thu bình quân 5 năm tới khoảng 20%/năm.

Ưu đãi thuế. Dự án nhà máy này được hưởng chính sách ưu đãi thuế trong 15 năm đầu hoạt động với các mức thuế suất ưu đãi cụ thể là 0% trong 4 năm đầu, 5% trong 9 năm tiếp theo và 10% cho 2 năm còn lại. Công ty ước tính tổng số tiền thuế có thể tiết kiệm được từ nhà máy mới là khoảng 1.000 tỷ đồng trong 15 năm. Mặc dù nhà máy Non-betalactam đã đi vào hoạt động từ tháng 4/2014 nhưng có thể DHG sẽ dời thời gian chính thức áp dụng ưu đãi này sang 2015 để được hưởng thuế suất 0% của năm đầu tiên cho cả năm 2015, thay vì chỉ 6 tháng nếu áp dụng luôn trong 2014.

Mở rộng xuất khẩu. Ngành dược trong nước đang chịu áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt. Mặc dù DHG vẫn đang duy trì vị thế dẫn đầu, nhưng về dài hạn, để đảm bảo tăng trưởng, xuất khẩu là một trong những định hướng chiến lược của các công ty. Hiện DHG đã có thị trường xuất khẩu tại 12 nước. Tuy nhiên đóng góp từ mảng xuất khẩu còn rất khiêm tốn, khoảng hơn 1% doanh thu. Các thị trường mới mà công ty đang phát triển là các nước Đông Nam Á và Liên Xô cũ. Công ty kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ tăng trưởng khoảng 25%/năm trong 5 năm tới.

Như kế hoạch đã được ĐHCĐ TN 2014 thông qua, DHG sẽ mua lại 72,86% cổ phần của CTCP Dược phẩm Ánh Sao Việt (ASV) trị giá khoảng 91 tỷ đồng. ASV hiện đã có giấy phép xây dựng nhà máy sản xuất dược phẩm tại Myanmar. Qua đó, DHG sẽ thành lập liên doanh với Myanmar để xây dựng nhà máy sản xuất và phân phối ở nước này. Thị trường Myanmar được đánh giá khá tiềm năng với tốc độ tăng trưởng kỳ vọng khoảng 10-15%/năm trong 5 năm tới. Với 65 triệu dân nhưng hiện cả nước chỉ có 5 nhà máy sản xuất và 250 công ty nhập khẩu, phân phối dược phẩm, so với Việt Nam, chỉ 90 triệu dân nhưng có đến khoảng 178 công ty sản xuất và hơn 2.300 công ty phân phối dược. Hơn nữa, Chính phủ Myanmar cũng đang muốn thu hút đầu tư từ các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh dược phẩm, thiết bị y tế.

Ngoài ra, DHG cũng đang xem xét nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng nhà máy từ GMP-WHO lên một trong các tiêu chuẩn GMP-Japan/EU/PICs,... Việc đạt được các tiêu chuẩn cao hơn này sẽ tạo cơ hội để DHG phát triển các thị trường vốn yêu cầu kỹ thuật nghiêm ngặt như Nhật, Châu Âu,...

Định hướng phát triển các sản phẩm có nguồn gốc dược liệu nhưng được đầu tư khoa học công nghệ, khác với các sản phẩm đông dược thông thường (công thức đơn giản, dễ bị làm nhái, làm giả). Sản phẩm tiêu biểu cho thành công của chiến lược này là Naturenz (thuốc giải độc gan) - một trong những nhãn hàng tăng trưởng mạnh nhất trong 2013, 55% n/n, đóng góp gần 3% doanh thu của DHG. Theo kế hoạch, công ty sẽ tách dây chuyền sản xuất hoá dược và dược liệu tại nhà máy cũ (Nguyễn Văn Cừ) và xét GMP-WHO cho các sản phẩm dược liệu trong Q3/14. Kinh phí ước tính khoảng 55 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá lạc quan về định hướng chiến lược này, bởi các lý do sau:

(1) Phân khúc thị trường tiềm năng, các sản phẩm dược liệu hiện chỉ chiếm khoảng 10% tổng chi tiêu thuốc trong khi xu hướng sử dụng các sản phẩm này của người tiêu dùng ngày càng tăng cao.

(2) Giảm sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu do tận dụng các nguồn trong nước, khác với sản xuất tân dược phải nhập khẩu 80% nhu cầu nguyên liệu.

(3) Mở ra cơ hội xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng ở Châu Á có thói quen sử dụng các sản phẩm có nguồn gốc dược liệu, như Hong Kong, Myanmar, Philippin, Indonesia, Malaysia,...

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (x)	19,8	16,9	14,0	14,9	11,0
P/BV (x)	5,9	4,9	4,2	3,2	2,7
P/NTA(x)	5,9	4,8	4,1	3,2	2,7
Net dividend yield (%)	2,1	3,2	3,2	2,7	2,7
FCF yield (%)	11,8	10,9	17,8	11,7	12,6
EV/EBITDA (x)	14,3	11,6	8,9	8,8	7,0
EV/EBIT (x)	15,9	12,9	9,7	10,0	7,8
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	**2.491**	**2.931**	**3.527**	**3.876**	**4.370**
Giá vốn hàng bán	1.282	1.487	1.887	1.963	2.209
Khấu hao	54	70	71	97	97
Lợi nhuận gộp	**1.209**	**1.444**	**1.640**	**1.913**	**2.162**
Chi phí bán hàng & QLDN	(744)	(928)	(1.041)	(1.240)	(1.355)
EBIT	**489**	**582**	**779**	**712**	**845**
Chi phí tài chính ròng	42	38	32	28	32
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	(10)	(0)	(0)	(0)	(8)
Lãi/ (lỗ) khác	(6)	31	151	14	17
Thu nhập trước thuế	**491**	**585**	**782**	**714**	**847**
Thuế thu nhập	(71)	(93)	(188)	(157)	(93)
Lợi ích cổ đông thiểu số	4	5	4	4	5
LNST của CĐ công ty mẹ	**416**	**486**	**589**	**553**	**748**
EBITDA	542	652	850	809	942
EPS	4.782	5.578	6.761	6.349	8.591
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	**1.996**	**2.378**	**3.080**	**3.657**	**4.342**
Tài sản ngắn hạn	**1.491**	**1.818**	**2.233**	**2.470**	**3.152**
Tiền và tương đương tiền	467	719	613	957	1.465
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	170	170	170
Hàng tồn kho	515	512	758	581	656
Phải thu khách hàng	490	574	667	733	827
Khác	18	13	24	29	34
Tài sản dài hạn	**505**	**561**	**848**	**1.187**	**1.190**
Đầu tư dài hạn	18	17	21	26	32
Tài sản cố định ròng	459	517	799	1.132	1.127
Khác	28	27	28	30	31
Nợ phải trả	**602**	**675**	**1.081**	**1.106**	**1.297**
Nợ ngắn hạn	**544**	**654**	**1.030**	**1.019**	**1.150**
Phải trả ngắn hạn	124	74	268	279	314
Vay ngắn hạn	21	19	127	20	20
Khác	399	560	635	720	817
Nợ dài hạn	**58**	**21**	**51**	**87**	**147**
Nợ dài hạn phải trả	-	-	-	-	-
Khác	58	21	51	87	147
Nguồn vốn	**1.382**	**1.688**	**1.981**	**2.535**	**3.022**
Vốn góp cổ đông	652	654	654	872	872
Các quỹ	353	558	768	934	1.159
Cổ đông thiểu số	**12**	**16**	**18**	**17**	**23**
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	**252**	**542**	**513**	**895**	**847**
Lợi nhuận ròng	416	486	589	553	748
Khấu hao	54	70	71	97	97
Thay đổi vốn hoạt động	(160)	36	(81)	202	(42)
Khác	(57)	(50)	(66)	44	44
Dòng tiền hđ đầu tư	**(181)**	**(126)**	**(528)**	**(436)**	**(100)**
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(210)	(128)	(353)	(430)	(92)
Thay đổi trong đầu tư	23	1	(174)	(5)	(6)
Khác	6	1	(1)	(1)	(1)
Dòng tiền hđ tài chính	**(247)**	**(164)**	**(90)**	**(116)**	**(238)**
Thay đổi vốn góp cổ đông	4	2	(0)	218	0
Thay đổi khoản nợ vay	8	(2)	108	(107)	0
Khác	2	(33)	32	35	67
Cổ tức	(261)	(131)	(230)	(261)	(305)
Dòng tiền ròng	**(175)**	**252**	**(105)**	**343**	**508**

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	22,4	17,7	20,3	9,9	12,7
Lợi nhuận gộp	18,7	19,4	13,6	16,6	13,0
EBITDA	14,5	20,2	30,4	(4,8)	16,4
Lợi nhuận ròng	9,0	16,9	21,2	(6,1)	35,3
EPS	7,4	16,7	21,2	(6,1)	35,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48,5	49,3	46,5	49,3	49,5
Tỷ suất EBIT	19,6	19,9	22,1	18,4	19,3
Tỷ suất EBITDA	21,8	22,3	24,1	20,9	21,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16,5	16,5	13,9	11,9	14,3
ROA	21,8	22,2	21,6	16,4	18,7
ROE	31,2	31,7	32,1	24,5	26,9
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	1,2	6,4	0,8	0,7	0,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(32,3)	(41,4)	(24,5)	(37,0)	(47,8)
Khả năng trả lãi vay (X)	239,6	223,0	343,3	356,1	422,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	21,2	26,5	6,0	32,5	38,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	(86,0)	96,4	(46,5)	171,5	254,1
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	(7,6)	11,4	(0,8)	15,6	23,1
Khả năng TT hiện hành (X)	2,7	2,8	2,2	2,4	2,7
Khả năng TT nhanh (X)	1,8	2,0	1,4	1,8	2,1
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	446,1	699,5	656,3	1.106,6	1.614,9
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4.782	5.578	6.761	6.349	8.591
CFPS	(2.018)	2.888	(1.210)	3.936	5.831
BVPS	15.896	19.362	22.730	29.077	34.665
SPS	28.662	33.625	40.466	44.466	50.134
EBITDA/share	6.242	7.483	9.754	9.282	10.805
Cổ tức tiền mặt	2.000	3.000	3.000	3.000	3.500

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

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình
(84) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Phạm Nhật Bích
(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn
- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thép

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 888 x 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

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

Khuyến nghị

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

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

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự 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.

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