



Nguyễn Thị Sony Trà Mi  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
(84) 8 4455.5888 (ext 8084)

## Ngành dược phẩm Tăng trưởng ổn định

**Tăng trưởng ổn định.** Sản phẩm ngành dược là nhu yếu phẩm cần thiết đối với đời sống của người dân, sự tăng trưởng của ngành nhìn chung ít chịu ảnh hưởng bởi các tác động của nền kinh tế. Thêm vào đó, Việt Nam có quy mô dân số khá lớn, tăng nhanh và ý thức bảo vệ sức khỏe của người dân thì ngày càng được nâng cao. Nhờ đó, tổng chi tiêu tiền thuốc (chiếm gần 30% chi phí y tế) vẫn duy trì đà tăng qua các năm, với mức tăng ổn định khoảng 17-20%/năm, giai đoạn từ 2009-2014. Theo dự báo của BMI, tốc độ tăng trưởng tổng chi tiêu tiền thuốc cả nước cho năm 2014 là 18% n/n, đạt 3,9 tỷ USD, tăng nhẹ so với mức 17%/n của năm 2013. Đáng chú ý, xu hướng sử dụng các sản phẩm có nguồn gốc thảo dược đang ngày càng gia tăng.

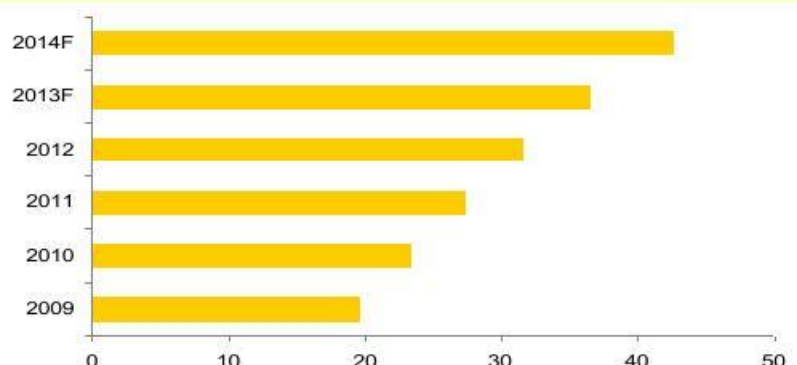
### Tổng chi tiêu tiền thuốc qua các năm (tỷ USD)



Nguồn: BMI

**Cải thiện mức chi tiêu thuốc bình quân đầu người.** Thu nhập được cải thiện cộng với ý thức bảo vệ sức khỏe ngày càng cao giúp mức chi tiêu tiền thuốc bình quân đầu người tăng gần gấp đôi, từ mức 20USD/người/năm ở 2009 lên mức gần 40USD dự báo cho năm 2013. Lưu ý, tuy thu nhập của người dân Việt Nam ngày càng tăng nhưng hiện vẫn chỉ đang phù hợp với các loại thuốc nội với chất lượng tương đương thuốc ngoại nhập nhưng giá chỉ bằng 30-50%. Đây là lợi thế giúp các công ty dược nội địa có thể cạnh tranh được trên chính sân nhà của mình.

### Chi tiêu tiền thuốc bình quân đầu người qua các năm (USD/người)



Nguồn: BMI

**Chính phủ chủ trương gia tăng thị phần thuốc nội địa.** Giá trị thuốc sản xuất trong nước hiện chỉ chiếm khoảng 50% tổng chi tiêu toàn thị trường. Có thể coi đây là cơ hội đối với các công ty dược trong nước khi chính phủ chủ trương gia tăng thị phần thuốc nội địa lên mức 70% trong năm 2015 và 80% đến năm 2020. Tuy nhiên, thử thách là không nhỏ, bởi các đối thủ ngoại ngoài tiềm lực tài chính mạnh, giàu kinh nghiệm, còn có lợi thế về khoa học công nghệ cao. Thêm vào đó là tâm lý chuộng hàng ngoại của người Việt.

**Thị trường đông dược – triển vọng lạc quan,** bởi các lý do sau:

- (1) **Phân khúc thị trường tiềm năng.** Tỷ lệ doanh thu từ các sản phẩm dược liệu hiện chiếm dưới 10% tổng chi tiêu thuốc cả nước, trong khi xu hướng sử dụng các sản phẩm này của người tiêu dùng ngày càng tăng cao. So với tổng giá trị thuốc sản xuất trong nước, doanh thu sản phẩm đông dược chiếm khoảng 14% trong năm 2012. Theo ước tính của Bộ y tế, tỷ lệ này sẽ tăng lên mức 30% trong 2015.
- (2) **Giảm sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu.** Khác với sản xuất tân dược (90% nhu cầu nguyên liệu phải nhập khẩu, chủ yếu là hóa dược, do ngành công nghiệp hóa dược trong nước còn kém phát triển) thì sản xuất đông dược có thể tận dụng được lợi thế nguồn nguyên liệu thảo dược trong nước khá dồi dào. Với hơn 4.000 loài thảo dược, Việt Nam hiện xếp thứ ba thế giới về đa dạng sinh học.
- (3) **Không thuộc đối tượng kiểm soát giá theo quy định.**
- (4) **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, Philippin, Indonesia, Malaysia,... Nhờ đó, hoạt động xuất khẩu dược phẩm cả nước có khả năng sẽ được cải thiện như định hướng của Chính phủ.

**Ảnh hưởng từ thông tư 01/2012-TTLT-BYT-BTC.** Thông tư này quy định cụ thể và chặt chẽ về hoạt động đấu thầu thuốc vào bệnh viện, thuốc trúng thầu phải thỏa mãn cả hai tiêu chí là chất lượng và giá cả. Do đó, ứng với mỗi tiêu chuẩn chất lượng, thuốc trúng thầu phải là thuốc có mức giá thấp nhất. Tuy nhiên, giá cả không phải là lợi thế cạnh tranh của một các công ty dược nội địa lớn có sản phẩm đạt chất lượng cao như DHG, IMP,... Nguyên nhân là do các công ty này có công nghệ sản xuất hiện đại và sử dụng nguồn nguyên liệu tốt, nhập khẩu từ các nước Châu Âu, thay vì các nguồn nguyên liệu giá rẻ của Trung Quốc, Ấn Độ,... nên chi phí tương đối cao hơn các công ty dược khác. Điều này ảnh hưởng đến đầu ra của các doanh nghiệp trong nước, đặc biệt là các công ty có tỷ lệ phân phối qua kênh bệnh viện cao như IMP (hơn 50% doanh thu). 9T13, tỷ trọng doanh thu phân phối qua kênh bệnh viện của IMP đã giảm khoảng 9 điểm phần trăm n/n, xuống mức 43%. Mức giảm này thấp hơn ở DHG, doanh thu qua kênh bệnh viện 9T13 của DHG chiếm 11% tổng doanh thu, giảm khoảng 5 điểm phần trăm n/n.

**Đẩy mạnh kênh OTC (không kê toa).** Trước những khó khăn từ thông tư 01, dù dự thảo sửa đổi Luật Dược đã đề cập đến những bất cập của thông tư này nhưng giải pháp cụ thể thì vẫn đang còn bỏ ngõ, các công ty đã chủ động khai thác thị trường OTC nhằm bù đắp sự sụt giảm doanh thu qua kênh bệnh viện. Đây cũng được xem là một giải pháp do kênh bán hàng này vẫn còn tiềm năng, nhờ khai thác đặc điểm về thói quen mua thuốc của người Việt Nam (người tiêu dùng ít quan tâm đến thương hiệu của thuốc, khi có nhu cầu, họ thường đến trực tiếp nhà thuốc, mô tả triệu chứng và mua thuốc thông qua các dược sĩ tại quầy). Tuy nhiên, mức độ hiệu quả của giải pháp này sẽ phụ thuộc khá nhiều vào mức độ lớn, mạnh của hệ thống phân phối của các công ty. Diễn



hình như DHG, công ty có mạng lưới phân phối lớn nhất, mặc dù doanh thu qua kênh bệnh viện 9T13 giảm khoảng 17% n/n, tương đương gần 60 tỷ đồng nhưng doanh thu thuần 9T13 của DHG vẫn tăng 18% n/n nhờ sự bù đắp từ tăng trưởng doanh thu qua kênh OTC. Với IMP, doanh thu thuần 9T13 vẫn tăng 8% n/n, một phần là nhờ doanh thu từ kênh OTC tăng trưởng hơn 28% n/n.

**Nâng cấp hệ thống tiêu chuẩn chất lượng sản phẩm - giải pháp mang tính chiến lược hơn.** Mặc dù việc đẩy mạnh khai thác thị trường OTC cũng đang đem lại hiệu quả nhất định, tuy nhiên đó vẫn chưa phải là giải pháp mang tính dài hạn do thói quen mua thuốc tại quầy có xu hướng suy giảm khi nhận thức về việc bảo vệ sức khỏe và hiểu biết của người dân được nâng cao hơn. Ngoài ra, có những loại thuốc chỉ có thể phân phối vào bệnh viện, như các dạng thuốc tiêm,... Do đó, giải pháp nâng cấp hệ thống tiêu chuẩn chất lượng đang là giải pháp mang tính chiến lược hơn mà các công ty đang hướng đến. Nguyên nhân là do theo quy định của thông tư 01, các gói thầu cho thuốc generic sẽ được chia thành các nhóm dựa trên các tiêu chí kỹ thuật và tiêu chuẩn công nghệ được cấp phép, bao gồm:

- Nhóm thuốc sản xuất tại các nước tham gia EMA, hoặc ICH, hoặc PIC/S.
- Nhóm thuốc sản xuất tại các cơ sở sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn GMP-WHO theo khuyến cáo của WHO được Bộ Y tế Việt Nam (Cục Quản lý dược) kiểm tra và cấp giấy chứng nhận.
- Nhóm thuốc có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.
- Nhóm thuốc khác

Phần lớn thuốc đấu thầu vào bệnh viện hiện nay chỉ đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, tuy nhiên các loại thuốc này khác nhau về chất lượng và giá cả nên mức độ cạnh tranh cao, khả năng trúng thầu thấp. Việc nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên GMP-PIC/S như kế hoạch của IMP hay chứng minh tương đương sinh học mà DHG đang hướng đến sẽ giúp các công ty có khả năng trúng thầu cao hơn, bởi đa phần các sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng này là sản phẩm ngoại nhập. Do sản xuất trong nước, DHG và IMP sẽ có lợi thế cạnh tranh về giá so với các sản phẩm ngoại này.

## DHG – Kỳ vọng tăng trưởng mạnh

(Nhấp vào [ĐÂY](#) để xem chi tiết báo cáo cập nhật gần nhất)

**KQKD 9T13.** LNTT 9T13 của DHG tăng mạnh 39% n/n, đạt 584 tỷ đồng dù DT chỉ tăng 18% n/n, đạt 2.388 tỷ đồng, chủ yếu nhờ 128 tỷ đồng thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng thương hiệu Eugica cho đối tác Thái Lan -Mega LifeSciences. Tuy nhiên, LNST 9T13 chỉ tăng 26% n/n, đạt gần 451 tỷ đồng, do thuế suất TNDN bình quân đã tăng mạnh từ mức 14% trong 9T12 lên 22% trong 9T13 do công ty mẹ đã hết thời gian được hưởng ưu đãi thuế.

**Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ nhà máy mới.** Nhà máy Non-Betalactam (công suất thiết kế 4 tỷ đơn vị/năm) đã hoàn tất việc xây dựng và được cấp chứng nhận tiêu chuẩn WHO-GMP vào tháng 11/2013. Hiện nhà máy này đang chờ Cục quản lý Dược cấp số đăng ký sản phẩm để tiến hành sản xuất, dự kiến muộn nhất là cuối tháng 3/2014. Theo kế hoạch, toàn bộ số đăng ký được phẩm từ NM cũ sẽ được chuyển sang sản xuất tại nhà máy mới, ước đạt khoảng 72% công suất thiết kế. Nhà máy mới sẽ lấp đầy công suất sau 3 năm đi vào hoạt động và tốc độ tăng trưởng DT bình quân 5 năm tới kỳ vọng ở mức khoảng 20%/năm.

**Tiết kiệm khoảng 1.000 tỷ đồng tiền thuế khi NM mới hoạt động.** Nhà máy mới của DHG được hưởng chính sách ưu đãi thuế trong 15



năm, mức thuế suất ưu đãi cụ thể như sau: 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.

**Gia tăng sản xuất các dòng sản phẩm có nguồn gốc dược liệu.**

Phần lớn công suất của nhà máy cũ sẽ được sử dụng để sản xuất các dòng thực phẩm chức năng, sản phẩm có nguồn gốc dược liệu. Như đánh giá ở trên, chúng tôi lạc quan về định hướng chiến lược này.

**Mua dài hạn.** DT thuần và LN năm 2014 của DHG được dự báo sẽ tăng 18% và 20% n/n, đạt lần lượt 4.065 và 694 tỷ đồng. DHG đang giao dịch ở mức PE 2014 khoảng 11x, thấp hơn mức 18x bình quân các công ty trong khu vực. Với tiềm năng tăng trưởng dài hạn tốt, ROE luôn duy trì trên mức 30% và hầu như không có nợ vay, chúng tôi nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** với mức giá mục tiêu 138.000 đồng/cp, cao hơn 22% so với giá thị trường hiện tại.

**TRA – Tiềm năng tăng trưởng mạnh, định giá hợp lý**

(Nhấp vào [ĐÂY](#) để xem chi tiết báo cáo cập nhật gần nhất)

**Theo đuổi chiến lược mở rộng thông qua M&A.** Trong 2012, TRA đã mua lại 51% VDL của CTCP Dược – Vật tư Y tế Daklak (DBM) và 42,9% VDL của CTCP Dược vật tư Y tế Quảng Trị. Nhằm tiếp tục mở rộng mạng lưới hoạt động cũng như vùng nguyên liệu, công ty định hướng theo đuổi chiến lược mua lại các công ty dược có quy mô vốn nhỏ nhưng sở hữu hệ thống phân phối khá mạnh tại các tỉnh thành. Năm 2013, HĐQT TRA đã có quyết định mua lại 49% VDL CTCP Dược & Vật tư Y tế Thái Nguyên, Ngoài ra, TRA cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại DBM từ 51% lên 58,2% vào cuối tháng 8/2013 vừa qua. Chúng tôi cho rằng đây là định hướng phát triển hợp lý bởi hệ thống phân phối đóng vai trò rất quan trọng trong sự thành công của các công ty dược Việt Nam.

**Mở rộng thị trường, doanh thu tăng trưởng mạnh.** 9T13, TRA đạt 1.277 tỷ đồng doanh thu, tăng 28,4% n/n, trong đó doanh thu từ mảng thương mại tăng 72% n/n, giúp tỷ trọng doanh thu nhóm hàng này tăng từ mức 26% tổng DT trong 9T12 lên gần 35% trong 9T13. Tuy mảng hàng tự sản xuất chỉ tăng khoảng 13% n/n, thấp hơn hàng thương mại, nhưng biên lợi nhuận gộp của mảng này lại cải thiện đáng kể từ 51,6% trong 9T12 lên 60,9% trong 9T13. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp 9T13 của công ty vẫn tăng nhẹ, khoảng 1 điểm phần trăm n/n, lên mức 42,7%.

**LNST 9T13 tăng mạnh hơn doanh thu chủ yếu nhờ chi phí lãi vay giảm.** Tỷ lệ CPBH&QLDN/DT 9T13 của TRA ở mức 27,8%, không thay đổi nhiều so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nhờ chi phí lãi vay giảm 38% n/n do nợ vay giảm. Tổng nợ vay của TRA tại 30/9/2013 là 144 tỷ đồng, giảm 37% n/n và tương đương với tỷ lệ nợ/VCSH của TRA an toàn 0,21x. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất cho vay bình quân cũng giảm đáng kể từ 14% trong 2012 về mức 9-10% như hiện nay. Nhờ vậy, TRA đạt 120 tỷ đồng LNST trong 9T13, tăng 53,1% n/n.

**Nâng tỷ lệ sở hữu tại CNC Thái Nguyên.** TRA hiện đang sở hữu 50,96% cổ phần của CNC Thái Nguyên. CNC Thái Nguyên là công ty chuyên sản xuất các sản phẩm đông dược với nhà máy sản xuất đạt chuẩn GMP-WHO có quy mô lớn nhất tại Việt Nam. Một số những sản phẩm đông dược chủ lực của TRA như Hoạt huyết dưỡng não và Boganic đều do CNC sản xuất. Hai nhãn hàng này hiện đóng góp khoảng 30-35% tổng doanh thu và kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng đóng góp vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của TRA trong các năm tiếp theo. Nhằm mục tiêu mở rộng quy mô thông qua chiến lược M&A mà công ty đang thực hiện, TRA dự kiến sẽ nâng tỷ lệ sở hữu tại CNC lên mức tối thiểu là 90% thông qua chào mua công khai, với mức giá 45.000 đồng/cp, và thời gian thực hiện dự kiến trong Q1 và Q2/2014.



Nếu kế hoạch thành công, không những nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững của TRA sẽ được củng cố mà hiệu quả hoạt động của công ty cũng sẽ được cải thiện nhờ chuỗi giá trị được hoàn thiện.

**Tiềm năng tăng trưởng mạnh.** Như đánh giá ở trên, tiềm năng tăng trưởng của thị trường các sản phẩm dược liệu là khá lớn. TRA hiện chỉ hoạt động ở mức 60-70% công suất nên vẫn còn dư địa cho việc gia tăng sản lượng. Ngoài ra, công ty không ngừng đưa ra các sản phẩm mới và mở rộng mạng lưới hoạt động. Thị trường đông được trong nước hiện có hai công ty sản xuất lớn là TRA và OPC. Tuy nhiên, khác với OPC, phải nhập khẩu khoảng 50% nhu cầu dược liệu, TRA chủ động được đến 70% nguyên liệu đầu vào.

**Định giá hợp lý.** Tăng trưởng DT và LN 2014 của TRA dự báo ở mức 23 và 26% n/n, đạt 2.186 và 235 tỷ đồng. Trong báo cáo trước (ngày 18/9/2013), chúng tôi đã khuyến nghị MUA vào TRA, tính đến nay giá cp đã tăng khoảng 20%, chạm giá mục tiêu của chúng tôi. Hiện TRA đang giao dịch ở mức PE 2014 khoảng 10x, tương đương với bình quân ngành. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ dài hạn TRA.

## IMP – Điểm cộng cổ tức cao

(Nhập vào [ĐÂY](#) để xem chi tiết báo cáo cập nhật gần nhất)

**Ảnh hưởng từ thông tư 01/2012, tỷ trọng doanh thu phân phối qua kênh bệnh viện giảm** khoảng 9 điểm phần trăm n/n, xuống mức 43% tổng doanh thu 9T13. Tuy nhiên, doanh thu thuần 9T13 vẫn tăng 8% n/n, đạt 607 tỷ đồng nhờ doanh thu từ kênh OTC tăng trưởng hơn 28% n/n và hàng nhượng quyền tăng mạnh 47% n/n. Doanh thu mảng sản xuất chỉ tăng nhẹ, khoảng 4% n/n, thấp hơn mức tăng của hàng nhượng quyền, khiến tỷ trọng doanh thu hàng sản xuất trên tổng doanh thu giảm 3,7 điểm phần trăm n/n xuống mức 85% trong 9T13.

**LNST 9T13 giảm 6,8% n/n.** Cơ cấu DT 9T13 thay đổi, thêm vào đó, các chi phí sản xuất khác như điện, nước cũng gia tăng khiến biên LN gộp 9T13 giảm nhẹ 1,2 điểm phần trăm n/n, xuống 47,1%. Tỷ trọng CPBH&QLDN/DT hầu như không đổi. Tuy nhiên, do thu nhập từ lãi tiền gửi giảm trong khi chi phí chiết khấu thanh toán trong kỳ tăng khiến hoạt động tài chính 9T13 lỗ 3,4 tỷ đồng. Do đó, LNST 9T13 chỉ đạt 61,1 tỷ đồng, giảm 6,8% n/n.

**Nhà máy thuốc tiêm penicillin tại Bình Dương đã hoàn thành nhưng sẽ đi vào hoạt động trễ hơn kế hoạch (Q2/2013),** do đang chờ Cục quản lý dược cấp số đăng ký thuốc. Nhà máy với công suất thiết kế 10 triệu ống/năm, kỳ vọng đóng góp khoảng 10% doanh thu cho IMP. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đang e ngại về vấn đề đầu ra, do sản phẩm thuốc tiêm chỉ phân phối qua kênh bệnh viện.

**Nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng.** Nghị quyết HĐQT công ty cũng đã thông qua chủ trương nâng cấp nhà máy sản xuất lên tiêu chuẩn PIC/S-GMP, với mức kinh phí dự kiến khoảng 50 tỷ đồng. PICs-GMP là Công ước về Thanh tra dược và Chương trình hợp tác thanh tra trong lĩnh vực thực hành tốt sản xuất thuốc (GMP). Đây là tiêu chuẩn sản xuất được 43 cơ quan có thẩm quyền của châu Âu và châu Mỹ cấp chứng nhận. Như đã phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng, đây chính là một trong giải pháp chiến lược giúp IMP giải quyết được khó khăn trong việc đấu thầu thuốc vào bệnh viện. Theo danh mục các cơ sở sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn PIC/S-GMP và EU-GMP của Cục quản lý Dược (cập nhật đến đợt 15, ngày 04/10/2013), hiện có 691 cơ sở sản xuất đạt tiêu chuẩn này. Tuy nhiên, hầu hết vẫn là các doanh nghiệp ngoại, chỉ có 3 công ty ở Việt Nam là Savi, Stada và Pymepharco. Nhờ lợi thế sản xuất trong nước với giá thành thấp hơn, IMP sẽ có khả năng trúng thầu cao hơn so với các đối thủ ngoại khi tham gia đấu thầu ở nhóm sản phẩm đạt tiêu chuẩn PIC/S. Ngoài ra, sẽ tạo ra cho IMP cơ hội xuất khẩu các sản phẩm này qua các nước

trong khối. Hiện hoạt động xuất khẩu của IMP chỉ khoảng 1-2% tổng doanh thu, công ty dự kiến sẽ gia tăng tỷ trọng này lên mức 5-6%. Tuy nhiên, công ty chỉ đang trong giai đoạn lên kế hoạch triển khai chi tiết cho dự án này.

**Điểm cộng cổ tức cao.** IMP là một trong số ít các công ty dược phẩm niêm yết có tỷ lệ chi trả cổ tức khá cao, mức chi trả dự kiến cho năm 2013 là 2.500 đồng/cp, tương đương tỷ suất cổ tức gần 7%. Công ty đã tạm ứng cổ tức đợt 1/2013 1.000 đồng/cp trong tháng 12/2013. Năm 2014, với dự báo doanh thu của IMP sẽ tăng nhẹ 5% n/n và lợi nhuận gần như không đổi, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ duy trì mức chi trả cổ tức như năm 2013. Cổ phiếu IMP đang giao dịch ở mức PE 2014 khoảng 8x, gần tương đương với mức bình quân ngành (10x).

#### Các công ty dược niêm yết

Mã cổ phiếu	Vốn hóa TT (triệu USD)	P/E (T12)	P/E 14(*)	P/B	ROE	ROA	Biên LN ròng (T12)	D/E
DHG	350.2	12.6	10.7	4.0	33.7	23.0	17.7	1.2
TRA	101.8	15.9	10.4	3.2	27.2	15.1	9.1	51.0
DMC	39.7	8.4		1.3	16.6	11.6	7.1	13.6
OPC	39.6	12.4		2.2	18.1	13.2	12.2	19.8
IMP	29.3	8.6	8.0	0.8	9.9	8.7	8.4	-
PMC	19.1	6.1		2.8	38.1	29.9	15.1	-
SPM	16.5	10.1		0.5	5.2	3.1	8.1	22.9
DCL	11.2	6.4		0.9	14.5	5.6	5.7	132.3
DHT	7.0	8.2		1.1	14.0	6.2	2.7	86.0
LDP	6.1	6.5		1.7	27.8	12.0	4.3	-
DBT	3.6	6.1		0.8	14.5	3.9	2.1	161.9
PPP	3.3	17.9		2.0	6.6	2.1	2.2	220.3
AMV	0.7	15.8		0.7	4.8	3.9	10.7	12.4
<b>Bình quân</b>	<b>48.3</b>	<b>10.4</b>		<b>1.7</b>	<b>17.8</b>	<b>10.6</b>	<b>8.1</b>	<b>55.5</b>

(\*)Maybank Kim Eng dự báo cho năm 2014

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

## 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](mailto:tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

### **Nguyễn Trung Hòa**

*Phó Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8088

[hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Vĩ mô
- Thép
- Đường

### **Trịnh Thị Ngọc Diệp**

(84) 4 44 555 888 x 8208

[diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn](mailto: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](mailto:binh.truong@maybank-kimeng.com.vn)

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

### **Đặng Thị Kim Thoa**

(84) 8 44 555 888 x 8083

[thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn](mailto:thoa.dang@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](mailto:mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Cảng biển
- Dược

### **Nguyễn Hoài Nam**

(84) 4 44 555 888 x 8029

[nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Phân tích kỹ thuật

### **Nguyễn Thanh Lâm**

(84) 8 44 555 888 x 8086

[thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto: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 từ 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 thể 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 chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) 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 2377538) được cấp phép và quy định bởi 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 ích tài chính liên quan 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 20/8/2012, 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 ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này,

### Những khuyến cáo khác

#### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này,

#### Lưu ý (Reminder)

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 lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE,**

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

#### 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,

#### Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

**Malaysia**

**Maybank Investment Bank Berhad**  
(A Participating Organisation of  
Bursa Malaysia Securities Berhad)  
33rd Floor, Menara Maybank,  
100 Jalan Tun Perak,  
50050 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2059 1888;  
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:  
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
No.1, Jalan Maarof  
59000 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2297 8888  
Fax: (603) 2282 5136

**Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities  
Inc.**  
17/F, Tower One & Exchange Plaza  
Ayala Triangle, Ayala Avenue  
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888  
Fax: (63) 2 848 5738

**South Asia Sales Trading**

Connie TAN  
connie@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6333 5775  
US Toll Free: 1 866 406 7447

**Singapore**

**Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd**  
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
9 Temasek Boulevard  
#39-00 Suntec Tower 2  
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090  
Fax: (65) 6339 6003

**Hong Kong**

**Kim Eng Securities (HK) Ltd**  
Level 30,  
Three Pacific Place,  
1 Queen's Road East,  
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800  
Fax: (852) 2877 0104

**Thailand**

**Maybank Kim Eng Securities  
(Thailand) Public Company  
Limited**  
999/9 The Offices at Central World,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
Rama 1 Road Pathumwan,  
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

**North Asia Sales Trading**

Eddie LAU  
eddielau@kimeng.com.hk  
Tel: (852) 2268 0800  
US Toll Free: 1 866 598 2267

**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 Kim Eng Securities**  
Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188  
Fax: (62) 21 2557 1189

**Vietnam**

*In association with*  
**Maybank Kim Eng Securities JSC**  
4A Floor, Vincom Center  
45A Ly Tu Trong St., District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 838 38 66 39

**New York**

**Maybank Kim Eng Securities  
USA Inc**  
777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886  
Fax: (212) 688 3500

**India**

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
2nd Floor, The International 16,  
Maharishi Karve Road,  
Churchgate Station,  
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600  
Fax: (91).22.6623.2604

**Saudi Arabia**

*In association with*  
**Anfaal Capital**  
Villa 47, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O. Box 126575  
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686  
Fax: (966) 26068787