Maybank Kim Eng

03/10/2014

Ngành dược phẩm

Kỳ vọng tốt hơn trong quý 3&4

- **Kênh phân phối ETC vẫn khó khăn trong 6T đầu năm nhưng OTC tiếp tục được đẩy mạnh.**
- **Kỳ vọng cải thiện tích cực trong 6 tháng cuối năm.**
- **Triển vọng 2014 và dài hạn lạc quan.**

Tin tức/sự kiện

6T/14, tổng doanh thu và lợi nhuận các công ty dược niêm yết tăng lần lượt khoảng 8% và 12% n/n.

Nhận định của MBKE

Ngoài trừ TRA, IMP và DBT có tỷ lệ tăng trưởng doanh thu âm thì các công ty còn lại đều có mức tăng trưởng khá tốt, dẫn đầu là DMC và OPC với mức tăng 21% n/n. DHG tiếp tục là doanh nghiệp có biên lợi nhuận cao nhất trong 6T/14.

Trong khi TRA đang gặp phải khó khăn do áp lực cạnh tranh trong phân khúc đông dược ngày càng gay gắt thì vấn đề của IMP và DBT là sự sụt giảm doanh thu từ hệ điều trị (ETC) do ảnh hưởng từ quy định đấu thầu mới. Trước đây, doanh thu ETC chiếm hơn 70% tổng doanh thu của 2 công ty này. Với tiêu chí lựa chọn thuốc trúng thầu ưu tiên theo giá, IMP và các công ty sản xuất dược khác trong nước vốn đầu tư cho chất lượng sản phẩm sẽ không có lợi thế về giá khi dự thầu. Ngược lại, các sản phẩm giá thấp từ Ấn Độ và Trung Quốc sẽ có nhiều cơ hội hơn. Thực tế, Ấn Độ đã vượt qua Pháp và vươn lên dẫn đầu các thị trường nhập khẩu dược phẩm vào Việt Nam trong 6T/14 với mức tăng 13,5% n/n.

Tuy nhiên, theo chúng tôi ảnh hưởng từ ETC sẽ giảm dần vào những tháng cuối năm khi thị trường chuyển sang mùa cao điểm của OTC. Thêm vào đó, trên cơ sở việc mở rộng OTC tiếp tục phát huy hiệu quả, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các công ty dược niêm yết, đặc biệt là các công ty lớn sẽ cải thiện tích cực trong 2 quý cuối năm. Q3/14, DHG, IMP và DMC là các công ty được kỳ vọng có kết quả tăng trưởng doanh thu tốt.

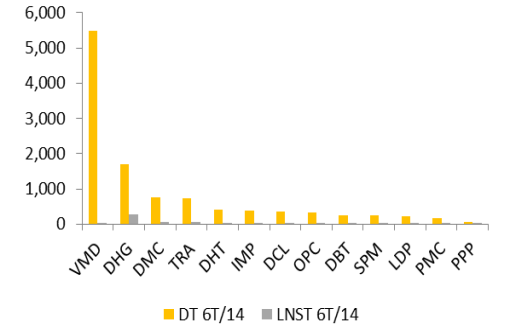
Riêng đối với TRA, chính sách bán hàng mới dường như đã bắt đầu phát huy hiệu quả trong Q2/14 với DT tăng 3,8% n/n, giúp DT 6T/14 chỉ còn giảm 15,3%, so với mức giảm 33,3% của Q1/14.

Về dài hạn, việc nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng từ GMP-WHO lên các tiêu chuẩn cao hơn như EU-GMP hoặc PIC/S sẽ giúp các công ty giải quyết được bài toán khó khăn của hệ điều trị, đồng thời phát triển cơ hội xuất khẩu. IMP, DHG, và DMC là các doanh nghiệp tiên phong trong chiến lược này.

Triển vọng chung của ngành dược vẫn khá lạc quan trong dài hạn. Theo BMI, tổng chi tiêu thuốc cả nước sẽ tăng trưởng bình quân 15,5%/năm trong giai đoạn 2014-2017.

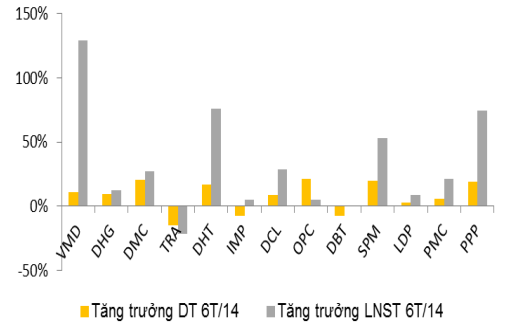
Trong số các công ty dược niêm yết, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA DHG, DMC và khuyến nghị Nắm giữ IMP, TRA và DCL.

DT&LNST 6T/14 các công ty dược niêm yết



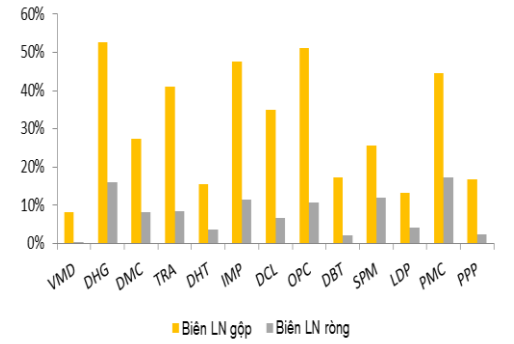
Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Tăng trưởng DT&LNST 6T/14 các cty dược niêm yết



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

năng sinh lợi 6T/14 các công ty dược niêm yết



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

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

XEM TRANG 7 VỀ NHỮNG KHUYẾN CÁO QUAN TRỌNG KHI SỬ DỤNG BÁO CÁO

Kết quả kinh doanh 6T/14 các công ty dược niêm yết

Công ty	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	LNST (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST	Biên LN gộp	Biên LN ròng
VMD	5,491	11%	12	129%	8%	0%
DHG	1,693	9%	271	12%	53%	16%
DMC	772	21%	62	27%	27%	8%
TRA	721	-15%	60	-21%	41%	8%
DHT	405	17%	15	76%	16%	4%
IMP	373	-8%	43	5%	48%	12%
DCL	351	8%	23	28%	35%	7%
OPC	336	21%	36	5%	51%	11%
DBT	259	-8%	6	1%	17%	2%
SPM	239	20%	29	53%	26%	12%
LDP	232	3%	10	9%	13%	4%
PMC	174	6%	30	21%	45%	17%
PPP	56	19%	1	75%	17%	2%
Tổng	**11,101**	**8%**	**597**	**12%**		

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng
*** VMD, DHT, DBT, LDP là các công ty chuyên phân phối dược phẩm*

Ngoại trừ TRA, IMP và DBT có tốc độ tăng trưởng doanh thu 6T/14 âm thì các công ty còn lại đều có mức tăng trưởng khá tốt, dẫn đầu là DMC và OPC với mức tăng 21% n/n.

DMC: với mức tăng 21% n/n, DMC dẫn đầu các công ty sản xuất tân dược niêm yết về tăng trưởng doanh thu trong 6T/14. Năng lực sản xuất đang là một trong những hạn chế của DMC, do công ty gần như đã hoạt động ở mức công suất tối đa. Tuy nhiên, trước khi dự án nhà máy mới được triển khai trong thời gian tới, để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng trong ngắn hạn, DMC đã nổ lực tìm kiếm các giải pháp, bao gồm:(1)tách và chuyển các sản phẩm dược liệu từ nhà máy Non-betalactam sang nhà máy Herbal, tạo dư địa cho các sản phẩm tân dược – hàng chủ lực của DMC; (2)nâng cỡ lô sản xuất; và (3)thuê gia công đóng gói bên ngoài đối với các sản phẩm đơn giản. Nhờ vậy, năng lực sản xuất tân dược tăng thêm khoảng 22%. Ngoài ra, DMC cũng tái cấu trúc danh mục hàng hoá theo hướng tập trung vào các sản phẩm có hiệu quả cao hơn.

TRA: Áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt trong phân khúc đông dược đã tạo ra không ít khó khăn cho TRA từ 2013. Tuy nhiên, TRA cũng đã nhanh chóng thay đổi chính sách bán hàng trong 2014. Doanh thu 6T/14 mặc dù vẫn giảm 15,3%, nhưng đã có cải thiện hơn so với mức giảm 33,3% của Q1/14. Điều này là nhờ doanh thu Q2/14 tốt hơn, với mức tăng 3,8% n/n.

IMP & DBT là 2 công ty trước đây vốn phân phối sản phẩm chủ yếu qua hệ điều trị (ETC), khoảng 70% tổng doanh thu. Quy định đấu thầu mới theo Thông tư 36/2013-TTLT-BYT-BTC (sửa đổi bổ sung TT01/2012) đã và đang là khó khăn đối với một số doanh nghiệp dược trong nước, đặc biệt là IMP. Bởi thuốc trúng thầu vào bệnh viện gần như được lựa chọn theo tiêu chí giá. Với việc đầu tư cho chất lượng sản phẩm ngay từ đầu thì IMP và các công ty khác tương tự sẽ khó có lợi thế về giá khi tham gia thầu. Hơn nữa, giai đoạn đầu năm thường là mùa cao điểm của hệ ETC, do đó dù kênh thương mại (OTC) đã được IMP đầu tư mở rộng từ 2013 và tăng trưởng khá tốt trong Q1/14, vẫn không đủ để bù đắp doanh thu sụt giảm từ ETC.

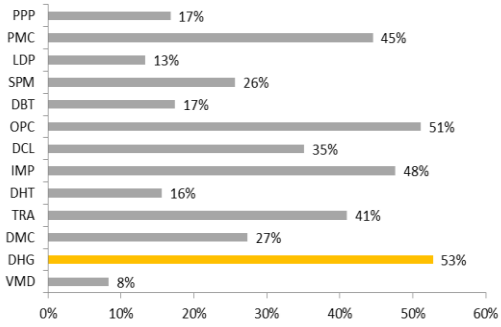
DHG tiếp tục là doanh nghiệp có biên lợi nhuận cao nhất.

Biên lợi nhuận gộp của DHG cải thiện đáng kể từ 46,2% trong 6T/13 lên 52,8% trong 6T/14, chủ yếu do cơ cấu doanh thu thay đổi.

Doanh thu 6T/14 của DHG tăng khoảng 9,2% n/n, trong đó hàng sản xuất tăng đến 15% n/n và hàng thương mại giảm nhẹ 1,2% n/n. Nhờ vậy, tỷ trọng hàng sản xuất trên tổng doanh thu đã quay trở lại trên mức 90%, cụ thể là 91,3%, so với 87,3% của 6T/13. Lưu ý, nhóm hàng sản xuất thường có biên LN gộp bình quân rất cao, trên 52%, so với mức dưới 10% của hàng thương mại.

Với kết quả này, DHG tiếp tục là doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp cao nhất, so với các công ty dược niêm yết. Về biên lợi nhuận ròng trong 6T/14, DHG đạt 16%, chỉ thấp hơn PMC (17,3%), nhưng gấp đôi mức bình quân ngành. Trong lịch sử 6 năm hoạt động gần nhất của các công ty dược niêm yết, vị trí này thường xuyên thuộc về DHG.

Biên LN gộp 6T/14



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

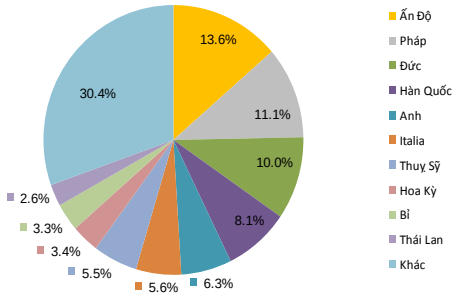
Về lợi nhuận sau thuế 6T/14, hầu hết các công ty dược niêm yết đều tăng trưởng khá tốt (ngoại trừ TRA). Trong đó, 4 công ty VMD, DHT, SPM và PPP có mức tăng trưởng rất mạnh, trên 50%. Tuy nhiên, các công ty này thuộc nhóm các công ty phân phối hoặc sản xuất với quy mô nhỏ. Trong top 5 các công ty sản xuất dược niêm yết thì DMC có mức tăng trưởng LNST cao nhất, 27% n/n.

Ấn Độ dẫn đầu kim ngạch nhập khẩu dược phẩm nước ta trong 6T/14.

Tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam trong 6T/14 đạt 963,4 triệu USD, tăng 8,3% n/n. Trong đó, dược phẩm nhập khẩu từ Ấn Độ tăng 13,5% trong 6T/14, vượt qua Pháp và vươn lên dẫn đầu các thị trường nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam với tỷ trọng 13,6% tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm. Giá trị nhập khẩu thuốc từ Trung Quốc 6T/14 cũng tăng 15,8% n/n, chiếm 2,6% tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm, so với mức 2,4% của cùng kỳ 2013. Trong khi đó, thị phần của Pháp sụt giảm đáng kể từ mức 14,5% trong 6T/13 xuống còn 11,1% trong 6T/14, tương đương với mức giảm 17,3% về giá trị.

Thuốc Ấn Độ, Trung Quốc vốn có lợi thế cạnh tranh về giá. Trong khi đó, với quy định đấu thầu thuốc vào bệnh viện ưu tiên giá như hiện nay thì cơ hội phần lớn sẽ thuộc về các sản phẩm này.

Các thị trường nhập khẩu dược phẩm chính của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Kỳ vọng tốt hơn ở 6 tháng cuối năm

Nhìn chung, theo chúng tôi khó khăn chính hiện nay đối với các công ty dược niêm yết là sự sụt giảm doanh thu từ hệ điều trị (ETC) do ảnh hưởng của quy định đấu thầu mới. Tuy nhiên, tác động này sẽ giảm dần vào những tháng cuối năm khi thị trường chuyển sang mùa cao điểm của OTC. Thêm vào đó, trên cơ sở việc mở rộng OTC tiếp tục phát huy hiệu quả,

chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các công ty dược niêm yết, đặc biệt là các công ty lớn sẽ cải thiện tích cực trong 2 quý cuối năm.

Q3/14, DHG, IMP và DMC là các công ty được kỳ vọng có kết quả tăng trưởng doanh thu tốt.

Riêng đối với TRA, như đã đề cập ở trên, chính sách bán hàng mới dường như đã bắt đầu phát huy hiệu quả trong Q2/14 và khả năng sẽ rõ ràng hơn nữa trong thời gian tới.

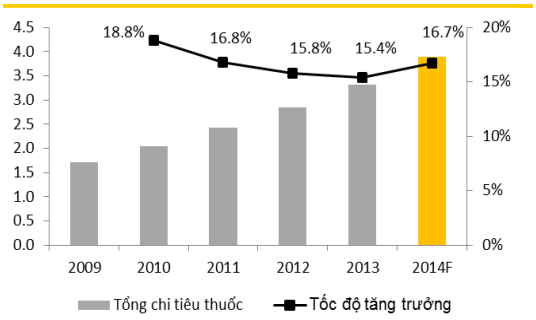
Triển vọng dài hạn lạc quan

Tốc độ tăng trưởng bình quân ở mức 2 con số.

Việt Nam được đánh giá là một thị trường dược phẩm hấp dẫn với các đặc điểm quy mô dân số khá lớn, tăng nhanh và ý thức bảo vệ sức khoẻ của người dân ngày càng được nâng cao. Việt Nam xếp thứ 13/175 thế giới về tốc độ tăng trưởng ngành dược, bình quân khoảng 17-20%/năm giai đoạn 2009-2013, cao hơn mức 10-14% của các nước đang phát triển và 2% của thế giới. Về dài hạn, BMI dự báo tốc độ tăng trưởng bình quân (CAGR) của ngành dược Việt Nam giai đoạn 2014-2017 ở mức 15,5%/năm.

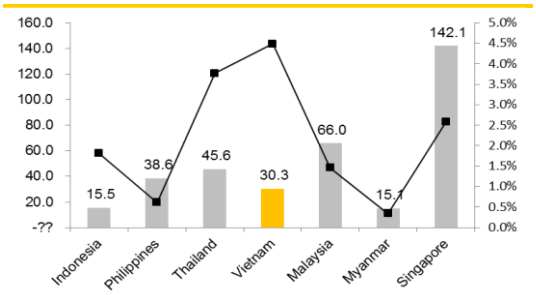
Ngoài ra, mặc dù thuộc nhóm 3 (nhóm nước có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất) trong số 17 các quốc gia có ngành công nghiệp dược đang phát triển trên thế giới (pharmerging countries) nhưng chi tiêu thuốc bình quân đầu người vẫn đang ở mức thấp, chỉ hơn 30USD/người/năm, so với 96USD của các nước đang phát triển và 186 USD của thế giới.

Tổng chi tiêu thuốc của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: BMI

Chi tiêu thuốc bình quân đầu người (USD)



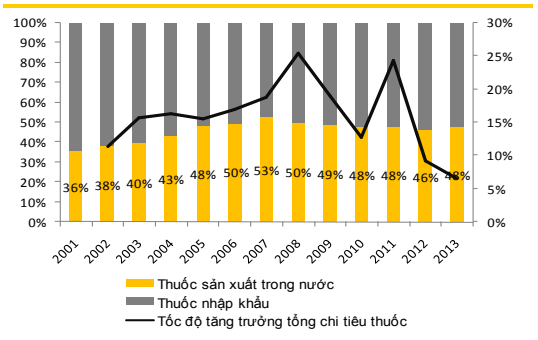
Nguồn: Euromonitor data

Chính phủ chủ trương gia tăng tỷ lệ thuốc sản xuất trong nước.

Theo phân loại của Tổ chức Y Tế Thế giới (WHO) và Hội nghị Thương mại & Phát triển Liên Hợp Quốc (UNCTAD), Việt Nam xếp thứ 3/4 về mức độ phát triển của ngành công nghiệp dược. Tức là chỉ dừng ở việc có nền công nghiệp dược nội địa, có sản xuất thuốc generic, xuất khẩu được một số sản phẩm so với mức độ cao nhất (mức độ 4) là sản xuất được nguyên liệu và phát minh thuốc mới. Sản phẩm nội địa chủ yếu vẫn là thuốc generic, giá trị thấp và tập trung ở các dòng thuốc thông thường. Phân khúc các sản phẩm đặc trị, chuyên khoa còn kém phát triển bởi trình độ phát triển của ngành dược Việt Nam chưa cao. Do đó, sản xuất thuốc trong nước hầu như chỉ mới đáp ứng được phân nửa nhu cầu tiêu dùng, phần còn lại phải thông qua nhập khẩu.

Ngày 10/01/2014, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành quyết định 68/QĐ-TTg phê duyệt chiến lược quốc gia phát triển ngành dược Việt Nam giai đoạn đến 2020. Định hướng ưu tiên phát triển ngành dược nội địa lại một lần nữa được đề cập với mục tiêu đưa tỷ lệ thuốc sản xuất trong nước trên tổng giá trị thuốc từ 50% như hiện tại lên 80% trong 2020. Trong đó thuốc từ dược liệu chiếm 30%. Dù thách thức là không nhỏ nhưng cũng có thể xem đây là cơ hội cho các công ty dược trong nước.

Tỷ lệ giá trị thuốc sản xuất trong nước của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Cục Quản lý dược

Các công ty dược niêm yết

Cổ phiếu	VHTT (tỷ đồng)	PE (x)	PE 2014 (x)	PB (x)	ROE (%)	ROA (%)	Biên LNR (%)	Nợ/VCSH (%)	Ghi chú
DHG	8,280	13.4	13.9	4.1	32.9	21.6	16.8	6.4	Sản xuất tân dược
TRA	1,900	14.3	13.4	2.7	21.8	12.9	8.6	16.7	Sản xuất đông dược
DMC	1,146	9.6	8.6	1.7	19.0	12.4	7.7	17.3	Sản xuất tân dược
OPC	768	13.3		2.0	15.2	11.0	9.3	19.7	Sản xuất đông dược
IMP	1,015	15.9	12.5	1.3	8.5	7.3	7.7	-	Sản xuất tân dược
PMC	476	7.4		3.0	41.6	32.5	16.6	-	Sản xuất tân dược
SPM	344	11.7		0.5	4.3	2.6	6.0	23.9	Sản xuất tân dược
DCL	368	9.0	9.9	1.2	14.4	6.3	5.6	89.9	Sản xuất tân dược
PPP	47	n.a		1.1	n.a	n.a	n.a	220.8	Sản xuất tân dược
DHT	204	6.5		1.5	23.6	9.5	4.0	72.7	Phân phối
LDP	173	9.2		2.3	25.8	10.3	4.0	-	Phân phối
DBT	136	9.8		1.1	11.8	3.2	1.9	129.9	Phân phối
VMD	147	4.9		0.8	16.4	0.6	0.3	548.1	Phân phối
Bình quân	**1,154**	**10.4**	**11.7**	**1.8**	**16.8**	**9.7**	**6.4**	**88.1**	

Nguồn: Bloomberg, 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
- 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