



# CTCP XNK Y tế Domesco (DMC VN)

Giá cổ phiếu: 39.500 VND

VHTT: 1.055 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 54.500 VND (+38%)

GTGD bq: 0,6 tỷ VND

Dược phẩm

# Mua

## Định giá rẻ

- KH 2015 tăng nhẹ nhưng kỳ vọng đạt được KQ tốt hơn.**
- Định giá rẻ, ~7,1 lần PE2015, so với 12 lần BQ ngành.**
- Triển vọng dài hạn khá lạc quan.**

## Tin tức/sự kiện

ĐHCĐ thường niên 2015 đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2015 với mức tăng trưởng nhẹ, với 6,9% n/n và 5,8% n/n cho doanh thu và lợi nhuận sau thuế, đạt lần lượt 1.588 và 140 tỷ đồng.

## Nhận định của MBKE

Kênh phân phối chính (chiếm ~70% doanh thu) của DMC vẫn là hệ OTC (nhà thuốc,...). Mặc dù áp lực cạnh tranh ngày càng cao, nhưng doanh thu OTC trong 2014 vẫn tăng trưởng tốt, gần 20% n/n. Theo chúng tôi, DMC có các lợi thế cạnh tranh nhất định về sản phẩm cũng như giá bán để duy trì tăng trưởng của mình.

Tuy nhiên, công ty vẫn đang bị giới hạn về năng lực sản xuất do các nhà máy sản xuất tân dược gần như đang hoạt động ở mức toàr dụng. Trong khi chưa có nhà máy mới, khả năng tăng trưởng của DMC chủ yếu đến từ nỗ lực tái cấu trúc danh mục sản phẩm theo hướng tập trung vào các sản phẩm có hiệu quả cao. Chiến lược này đã được thực hiện từ 2014. Do vậy, chúng tôi cho rằng việc DMC đặt kế hoạch tăng trưởng nhẹ cho năm 2015 là khá hợp lý.

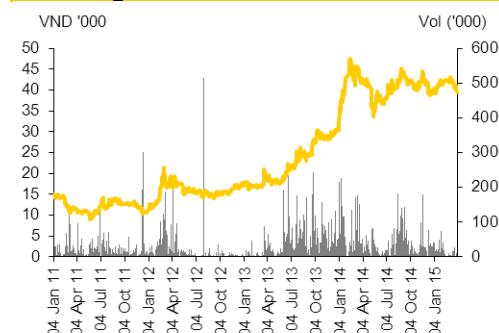
Nhà máy non-betactam cũ (chiếm khoảng 70% tổng sản lượng sản xuất 2014 của DMC) sẽ tiếp tục được mở rộng, nâng công suất lên thêm khoảng 20% từ Q2/2015. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng DMC sẽ đạt được kết quả tích cực hơn kế hoạch của công ty trong 2015 với mức tăng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 10% và 12% n/n. Theo đó, EPS 2015 ước đạt 5.562 đồng/cp, tương đương mức 7,1 lần PE, thấp hơn nhiều so với bình quân ngành 12 lần.

Triển vọng dài hạn của DMC vẫn khá lạc quan nhờ tiềm năng tăng trưởng tốt hơn khi có nhà máy mới với tiêu chuẩn chất lượng cao hơn cũng như vai trò hỗ trợ từ cổ đông lớn Abbott.

## Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	46.500 / 34.000
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	58,0
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	26,7
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.055
Cổ đông lớn (%):	
CFR International SPA	45,6
SCIC	34,7
Nguyễn Văn Hoà	1,9

## Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-7,7	-3,7	-8,1	-10,8	-3,7
So với Index	1,5	-2,5	3,9	-3,4	-2,5

## Chỉ số cơ bản

ROE (%)	19,6
Tiền mặt ròng ( tỷ VND):	28,7
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	27.022
Khả năng trả lãi vay (x):	30,8

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	1.132	1.261	1.430	1.486	1.635
EBITDA	153	158	171	209	228
Lợi nhuận ròng	80	90	108	132	149
EPS	2.997	3.376	4.025	4.953	5.562
Tăng trưởng EPS (%)	(11,8)	12,7	19,2	23,1	12,3
Cổ tức/cổ phiếu	2.200	3.700	2.200	1.800	1.800
PER	13,2	11,7	9,8	8,0	7,1
EV/EBITDA (x)	7,3	7,0	6,5	4,9	4,3
Lợi tức (%)	5,6	9,4	5,6	4,6	4,6
P/BV(x)	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3
Nợ ròng/VCSH (%)	11,6	7,0	13,1	(4,0)	(9,3)
ROE (%)	14,3	15,7	17,9	19,6	19,2
ROA (%)	10,0	10,7	11,5	13,6	15,0

## PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

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

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi

72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam

(84) 844 555 888 | <http://maybank-kimeng.com.vn>

## Kết quả kinh doanh 2014

**ĐHCB thường niên 2015 đã thông qua KQKD 2014 đã kiểm toán với lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 23,1% n/n, đạt 132,3 tỷ đồng mặc dù doanh thu chỉ tăng nhẹ 3,9% n/n, đạt 1.486 tỷ đồng.** Nguyên nhân chủ yếu nhờ: (1)tỷ lệ CPBH&QL/DT giảm từ mức 19,5% trong 2013 xuống còn 17,7% trong 2014; và (2)thu nhập ròng từ hoạt động khác gấp đôi so với cùng kỳ năm 2013, đạt 8,5 tỷ đồng. Kết quả lãi ròng này cũng sát với dự báo trước đây của chúng tôi (133,1 tỷ đồng).

**Cổ tức 1.800 đồng/cp.** Mức cổ tức tiền mặt chi trả cho năm 2014 được Đại hội thông qua là 1.800 đồng/cp. Trong đó, công ty đã tạm ứng đợt 1/2014 (800 đồng/cp) vào 27/03/2015. Với mức giá hiện tại là 39.500 đồng/cp thì tỷ suất cổ tức tiền mặt tương ứng của DMC đang ở vào khoảng 4,6%. Công ty dự kiến sẽ duy trì tỷ lệ chi trả này cho năm 2015.

## Triển vọng dài hạn

**Chúng tôi duy trì đánh giá khá tích cực** đối với triển vọng dài hạn của công ty, nhờ các yếu tố sau:

### **(1) Dự án nhà máy Non-betalactam mới theo tiêu chuẩn GMP-EU**

**và PIC/S** dự kiến triển khai trong 2015 và đi vào hoạt động trong 2017. Khi đó, DMC có thể giải quyết được hạn chế về mặt năng lực sản xuất cũng như gia tăng khả năng trúng thầu vào bệnh viện-kênh phân phối gặp khá nhiều khó khăn trong 2014, với mức sụt giảm doanh thu gần 10% n/n. Đây cũng là khó khăn chung đối với các công ty dược phẩm vốn không có lợi thế về giá thành do chú trọng đầu tư cho chất lượng sản phẩm hơn, trong khi quy định đấu thầu theo thông tư mới lại gần như chỉ ưu tiên theo giá.

Tổng công suất dự kiến của nhà máy mới là khoảng 3 tỷ đơn vị sản phẩm/năm, gấp hơn 2 lần công suất của nhà máy Non-betalactam hiện tại. Với 5 dây chuyền sản xuất (4 dây chuyền theo tiêu chuẩn PIC/s và dây chuyền còn lại là theo GMP-EU), tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 250-300 tỷ. Nhà máy sẽ được xây dựng tại KCN Cần Lố - Đồng Tháp.

### **(2) Hoạt động sản xuất nhượng quyền, hợp tác sản xuất** với khá nhiều hợp đồng với các tập đoàn dược phẩm lớn trên thế giới (như Pharmascience Canada) khả năng sẽ được ký kết và triển khai trong 2015 và 2016.

Với chiến lược lựa chọn sản phẩm nhận sản xuất nhượng quyền là các sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng cao hơn, đã được sản xuất tại các nước trong bảng xếp loại EMA, ICH. Các sản phẩm này sau khi được DMC sản xuất sẽ được tham gia ở một gói thầu khác, khả năng trúng thầu cao hơn các sản phẩm đạt tiêu chuẩn GMP-WHO. Nhờ đó, rào cản từ hệ điều trị (ETC) khả năng sẽ được suy giảm.

Hiện DMC đang tiến hành thoả thuận hợp đồng và xin cấp số đăng ký, quá trình này thông thường kéo dài khoảng 12-18 tháng. Do vậy, doanh thu từ mảng sản xuất nhượng quyền kỳ vọng sẽ phát sinh từ 2016.

**(3) Vai trò hỗ trợ từ cổ đông lớn Abbott.** Ngoài những hỗ trợ về kỹ thuật, năng lực cho DMC nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty trong hoạt sản xuất, bán hàng và marketing,... Abbott còn hỗ trợ DMC trong việc đẩy mạnh xuất khẩu. Với các thị trường mở mới trong Q3/2014 như Peru, Venezuela, thông qua CFR (công ty dược phẩm hàng đầu của Châu Mỹ-Latinh và là cổ đông lớn trước đây của DMC nhưng tập đoàn này đã được Abbott mua lại trong 2014), kỳ vọng DMC sẽ đẩy mạnh phát triển được thị trường Nam Mỹ. Về dài hạn, 2 cổ đông lớn của DMC là SCIC (35%) và Abbott (46%) cũng đang có dự án hợp tác trong một dự án đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất thuốc ung thư tại Việt Nam. Dự án này khi được thực hiện cũng sẽ là một yếu tố tích cực cho DMC. Tuy nhiên, chúng tôi quan tâm hơn đến khả năng hợp tác giữa DMC và Abbott trong mảng phân phối. Với thế mạnh sẵn có của Abbott trên lĩnh vực dinh dưỡng (các sản phẩm sữa bột,...), quy mô doanh thu của Abbott tại Việt Nam hiện vào khoảng 30 triệu USD.

**(4) Khả năng SCIC sẽ không thoái vốn tại DMC.** Căn cứ theo quyết định 2344/QĐ-TTg ngày 02/12/2013 của Thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt đề án tái cơ cấu danh mục đầu tư của Tổng Cty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) đến hết 2015, trong số 4 doanh nghiệp được SCIC giữ lại với mục tiêu dài hạn chỉ có 1 công ty dược duy nhất là CTCP Dược Hậu Giang (DHG). Tuy nhiên, SCIC đã xây dựng chiến lược kinh doanh và đang trình Thủ tướng cũng như các Bộ, ngành liên quan về việc tiếp tục đầu tư dài hạn ở 19 công ty, thay vì 4 công ty như quyết định trước. Theo đó, ngoài DHG, sẽ có thêm DMC và TRA là các công ty dược niêm yết được giữ lại trong danh mục của SCIC. Chúng tôi đánh giá khả năng SCIC không thoái vốn tại DMC là khá cao. Vì ngoài triển vọng dài hạn khá tích cực của DMC, dự án hợp tác giữa SCIC và Abbott cũng phần nào cho thấy định hướng chiến lược đầu tư dài hạn vào ngành dược cũng như DMC của SCIC.

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>	<b>FY14</b>	<b>FY15E</b>
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (x)	13,2	11,7	9,8	8,0	7,1
P/BV (x)	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3
P/NTA(x)	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3
Net dividend yield (%)	5,6	9,4	5,6	2,7	2,7
FCF yield (%)	23,7	19,7	27,8	30,4	34,1
EV/EBITDA (x)	7,3	7,0	6,5	4,9	4,3
EV/EBIT (x)	8,7	8,5	7,9	5,9	5,2
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>1.132</b>	<b>1.261</b>	<b>1.430</b>	<b>1.486</b>	<b>1.635</b>
Giá vốn hàng bán	(758)	(869)	(1.017)	(1.061)	(1.153)
Khấu hao	24	29	31	35	38
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>374</b>	<b>392</b>	<b>412</b>	<b>425</b>	<b>482</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(247)	(271)	(278)	(263)	(294)
<b>EBIT</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>174</b>	<b>190</b>
Chi phí tài chính ròng	(9)	(1)	(3)	(1)	(4)
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	(5)	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	0	5	4	8	6
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>134</b>	<b>169</b>	<b>190</b>
Thuế thu nhập	(38)	(30)	(27)	(36)	(42)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	(0)	(0)	-	(0)
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>108</b>	<b>132</b>	<b>149</b>
EBITDA	153	158	171	209	228
EPS	2.997	3.376	4.025	4.953	5.562
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>834</b>	<b>849</b>	<b>1.020</b>	<b>932</b>	<b>1.052</b>
Tài sản ngắn hạn	<b>503</b>	<b>541</b>	<b>713</b>	<b>638</b>	<b>747</b>
Tiền và tương đương tiền	62	37	27	29	76
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	30	-	-
Hàng tồn kho	188	221	312	312	343
Phải thu khách hàng	241	271	335	292	321
Khác	12	11	10	5	6
Tài sản dài hạn	<b>330</b>	<b>308</b>	<b>307</b>	<b>295</b>	<b>305</b>
Đầu tư dài hạn	42	15	12	10	10
Tài sản cố định ròng	284	286	284	270	279
Khác	5	8	12	15	17
<b>Nợ phải trả</b>	<b>259</b>	<b>278</b>	<b>389</b>	<b>210</b>	<b>229</b>
Nợ ngắn hạn	<b>245</b>	<b>273</b>	<b>387</b>	<b>209</b>	<b>228</b>
Phải trả ngắn hạn	51	105	190	142	154
Vay ngắn hạn	120	75	109	-	-
Khác	74	94	88	67	74
Nợ dài hạn	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Nợ dài hạn phải trả	10	3	-	-	-
Khác	4	2	2	1	1
<b>Nguồn vốn</b>	<b>575</b>	<b>571</b>	<b>629</b>	<b>722</b>	<b>822</b>
Vốn góp cổ đông	178	178	178	267	267
Các quỹ	98	121	147	190	220
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>95,6</b>	<b>104,1</b>	<b>54,0</b>	<b>122,1</b>	<b>186,3</b>
Lợi nhuận ròng	80,1	90,2	107,5	132,3	148,6
Khấu hao	24,2	28,9	30,7	35,0	38,4
Thay đổi vốn hoạt động	-49,0	-59,6	-111,8	-85,4	-42,1
Khác	40,3	44,6	27,6	40,2	41,4
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>-41,5</b>	<b>-11,5</b>	<b>-57,1</b>	<b>7,7</b>	<b>-47,3</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-69,0	-25,6	-31,1	-25,8	-47,3
Thay đổi trong đầu tư	23,4	13,7	-30,0	32,0	0,0
Khác	4,1	0,5	4,0	1,5	0,0
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>-33,1</b>	<b>-117,8</b>	<b>-7,7</b>	<b>-127,7</b>	<b>-48,1</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	16,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	-10,7	-51,9	31,3	-108,8	0,0
Khác	-38,5	-65,9	-39,0	-18,9	-48,1
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>21,0</b>	<b>-25,2</b>	<b>-10,7</b>	<b>2,1</b>	<b>90,9</b>

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14	FY15E
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	8,5	11,3	13,4	3,9	10,0
Lợi nhuận gộp	18,6	4,8	5,2	3,0	13,6
EBITDA	2,9	2,8	8,3	22,8	9,1
Lợi nhuận ròng	(3,3)	12,7	19,2	23,1	12,3
EPS	(11,8)	12,7	19,2	23,1	12,3
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33,0	31,1	28,8	28,6	29,5
Tỷ suất EBIT	11,4	10,2	9,8	11,7	11,6
Tỷ suất EBITDA	13,5	12,5	11,9	14,1	14,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,7	6,6	6,8	8,0	8,2
ROA	10,0	10,7	11,5	13,6	15,0
ROE	14,3	15,7	17,9	19,6	19,2
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	13,6	17,3	-	-	-
Nợ vay ròng/VCSH (%)	11,6	7,0	13,1	(4,0)	(9,3)
Khả năng trả lãi vay (X)	11,8	15,4	26,1	30,8	-
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,9	1,4	1,2	29,8	-
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,6	(3,8)	(2,5)	0,4	-
Dòng tiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,1	(0,4)	(0,1)	0,4	-
Khả năng TT hiện hành (X)	2,1	2,0	1,8	3,0	3,3
Khả năng TT nhanh (X)	1,2	1,1	1,0	1,5	1,7
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(67,0)	(40,1)	(52,2)	28,7	76,5
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	2.997	3.376	4.025	4.953	5.562
CFPS	784	(944)	(402)	79	3.402
BVPS	21.540	21.359	23.527	27.021	30.783
SPS	42.377	47.186	53.515	55.629	61.206
EBITDA/share	5.735	5.896	6.383	7.837	8.550
Cổ tức tiền mặt	2.200	3.700	2.200	1.800	1.800

## 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 đã 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 những thông tin này có thể thay đổi sau 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 này 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 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 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 ích 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 đến 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 lập 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	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

### 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

Kevin FOY  
kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6336-5157  
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

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

### 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 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

**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

### 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