

**CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai** (DGL VN)

Giá niêm yết: 30.000 VND

VHTT: 1.392 tỷ VND

Việt Nam

Hoá chất

**N/A****Đa dạng hóa sản phẩm và thị trường**

- Đa dạng hóa sản phẩm và thị trường bằng các sản phẩm mới chế biến chuyên sâu từ phốt pho
- Lợi suất cổ tức 2015 đạt 12,4%
- DGL giao dịch với P/E 6,8x, thấp hơn P/E bình quân 7,4x của các công ty cùng ngành.

**Tin tức/sự kiện**

Với vốn điều lệ hiện nay là 464 tỷ đồng, CTCP Hóa chất Đức Giang Lào Cai (Mã: DGL) sẽ niêm yết 46,4 triệu cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội vào ngày 20/10/2015 với giá khởi điểm 30.000 đồng/cp.

**Nhận định của MBKE**

Thành lập từ 2009 với VDL ban đầu 100 tỷ đồng, DGL hiện sở hữu và vận hành hai dây chuyền sản xuất phốt pho vàng có công suất lớn nhất cả nước. Sản phẩm phốt pho vàng được sản xuất từ quặng apatit với trữ lượng lớn ở tỉnh Lào Cai, và được xuất khẩu sang nhiều nước trên thế giới. Hoạt động sản xuất phốt pho vàng khá ổn định, hiện đóng góp khoảng 70% doanh thu, với tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì khoảng 20%. Với kinh nghiệm và lợi thế chủ động được nguồn phốt pho, DGL đang từng bước thực hiện chiến lược đẩy mạnh sản xuất các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho như phân lân, phụ gia thức ăn chăn nuôi. Đây là những sản phẩm có hiệu quả sử dụng cao trong nông nghiệp, được kỳ vọng là động lực tăng trưởng của công ty trong dài hạn.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá DGL có nền tảng cơ bản tốt, đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm, triển vọng tăng trưởng tích cực từ các sản phẩm mới. Ở giá niêm yết 30.000VND/cp, DGL giao dịch với P/E bốn quý gần nhất 6,8x, thấp hơn so với P/E bình quân 7,4x của các công ty niêm yết cùng ngành. Với lợi suất cổ tức 2015 đạt 12,4%, DGL cũng phù hợp với nhà đầu tư ưa chuộng cổ tức cao.

**Thông tin cổ phiếu**

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	n/a
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	29,0
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	46,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.392
Cổ đông lớn (%):	
- CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang	61,68
- Đào Hữu Huyền, Chủ tịch	8,34

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	500,4	983,9	1.653,5	1.611,4	1.810,4
EBITDA	95,7	165,8	369,1	332,5	260,4
Lợi nhuận ròng	66,0	128,1	315,3	282,7	192,3
EPS	1,474	2.796	6.780	6.079	4.145
Tăng trưởng EPS (%)	-	89,7	142,5	-10,3	-31,8
Cổ tức/cổ phiếu	-	-	-	4.730	3.358
PER	20,4	10,7	4,4	4,9	7,2
EV/EBITDA (x)	14,7	8,7	2,9	3,5	5,0
Lợi tức (%)	-	-	-	15,8	11,2
P/BV(x)	12,4	7,7	4,1	3,6	2,2
Nợ ròng/VCSH (%)	21,0	25,1	23,6	51,9	69,7
ROE (%)	60,7	88,8	121,9	78,5	38,3
ROA (%)	27,8	37,7	47,7	26,5	14,2

**PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**

Lầu 4A-15+16, Vincom Center Đồng Khởi  
72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam  
Tel : (84) 844 555 888  
[maybank-kimeng.com.vn](http://maybank-kimeng.com.vn)

## DGL – nhà sản xuất phốt pho vàng lớn nhất cả nước hiện nay

CTCP Hóa chất Đức Giang Lào Cai (DGL) được thành lập năm 2009 bởi đội ngũ lãnh đạo nhiều kinh nghiệm trong ngành hóa chất của công ty mẹ là CTCP Hóa chất và Bột giặt Đức Giang (DGC) nhằm tập trung sản xuất sản phẩm chính là phốt pho vàng. Đây là sản phẩm quan trọng được sử dụng rộng rãi trong ngành hóa chất, nguyên liệu chính để sản xuất axit photphoric, thuốc trừ sâu, chất tẩy rửa, phân bón, .v.v. Với hai dây chuyền sản xuất phốt pho vàng, tổng công suất 18.000 tấn/năm, hiện là nhà máy có công suất lớn nhất tại Lào Cai và trên cả nước.

**Bảng 1. Công suất các nhà máy sản xuất phốt pho vàng**

STT	Công ty	Công suất (tấn/năm)
1	CTCP phốt pho vàng Lào Cai	12.000
2	CTCP phốt pho vàng Việt Nam	6.000
3	Công ty TNHH Đông Nam Á Lào Cai	16.000
4	Công ty TNHH phốt pho vàng Việt Nam	10.000
5	CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai	18.000
<b>Tổng</b>		<b>62.000</b>

*Nguồn: Ban quản lý các khu công nghiệp Lào Cai*

Do nguyên liệu chính để sản xuất phốt pho vàng là quặng apatit, việc đặt các nhà máy ở tỉnh Lào Cai là điều dễ hiểu bởi Lào Cai là nơi tập trung nguồn quặng apatit với trữ lượng lớn. Theo số liệu thăm dò chưa đầy đủ, trữ lượng quặng tại mỏ apatit Lào Cai khoảng 800 triệu tấn, trong đó quặng apatit loại 1 khoảng 34 triệu tấn, loại 2 là 236 triệu tấn, còn lại là loại 3 và 4.

Sản phẩm phốt pho vàng của công ty chủ yếu được xuất khẩu ra nước ngoài với thị trường chính là các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ. Trên thế giới, sản xuất phốt pho vàng tập trung ở một số nước gồm Trung Quốc, Mỹ, Kazakhstan, Hà Lan và Việt Nam, trong đó Trung Quốc là nhà sản xuất và xuất khẩu lớn nhất. Trong mấy năm gần đây, ngành sản xuất này tại Trung Quốc đang đi xuống do chính sách hạn chế xuất khẩu của chính phủ Trung Quốc và giá thành kém cạnh tranh. Điều này đem lại cơ hội cho các nhà sản xuất phốt pho vàng từ các nước khác, trong đó có Việt Nam.

## Chiến lược đẩy mạnh đầu tư các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho ...

Ngoài sản phẩm chủ lực là phốt pho vàng, Công ty đề ra chiến lược đẩy mạnh đầu tư sản xuất các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho như các loại phân lân (phân lân đơn SSP, phân lân giàu TSP, phân lân trắng FDCP, phân lân MAP) và phụ gia thức ăn chăn nuôi DSP để tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn. Các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho đều là những sản phẩm có hiệu quả sử dụng cao trong ngành nông nghiệp.

Với chiến lược dài hạn này, từ cuối năm 2014 Công ty đã đưa vào hoạt động nhà máy sản xuất phân lân (SSP, TSP, MAP) và phụ gia thức ăn chăn nuôi (DCP) với 5 dây chuyền sản xuất, công suất thiết kế 50.000 tấn phân

bón/năm và 25.000 tấn DCP/năm. Kể từ khi được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2014, các sản phẩm mới này đã bắt đầu đóng góp vào KQKD của công ty. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng đây là lĩnh vực có triển vọng tăng trưởng tốt, gắn liền với ngành nông nghiệp đang ngày càng được quan tâm phát triển ở nước ta. Các sản phẩm mới chủ yếu đáp ứng nhu cầu của thị trường trong nước với các khách hàng như CTCP Việt Pháp, CTCP phân lân nung chảy Văn Điển, CTCP Dabaco Việt Nam, Prococo, Greenfeed Việt Nam.

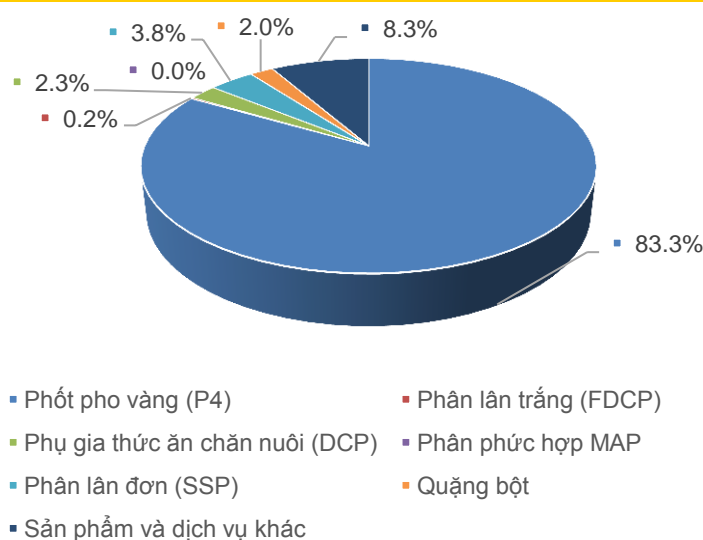
## ... giúp đa dạng hóa sản phẩm và thị trường

Kể từ khi mở rộng sản xuất các sản phẩm mới từ phốt pho vào cuối năm 2014, cơ cấu doanh thu của DGL đã có chuyển biến đáng kể, cả về loại sản phẩm và thị trường tiêu thụ.

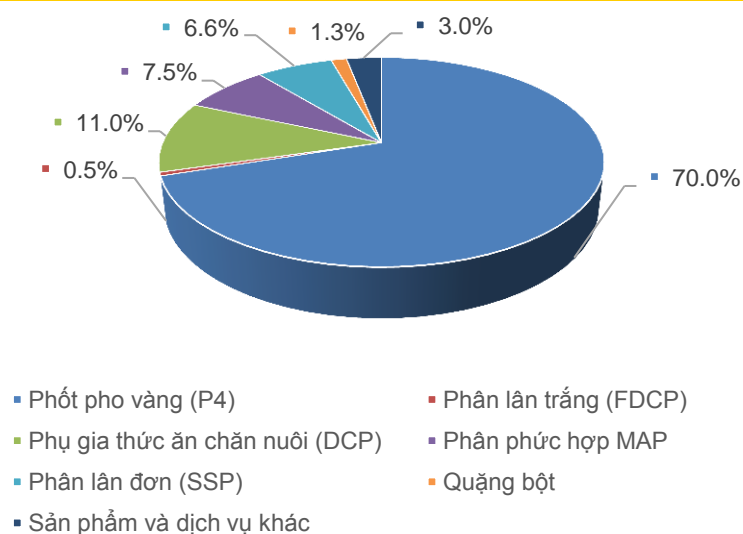
Về cơ cấu theo loại sản phẩm, trong 9 tháng 2015 tỷ trọng đóng góp của sản phẩm phốt pho vàng là 70% tổng doanh thu, so với tỷ trọng 83,3% trong năm 2014 và 98,4% trong năm 2013. Cùng với sự sụt giảm tỷ trọng phốt pho vàng, tỷ lệ đóng góp của các sản phẩm mới tăng lên, trong đó đáng chú ý là sản phẩm phụ gia thức ăn chăn nuôi DCP, phân lân đơn SSP và phân bón MAP với tỷ trọng tăng lên 11%, 6,6% và 7,5% trong 9 tháng 2015 (Bảng 2).

Về cơ cấu theo thị trường tiêu thụ, doanh thu từ thị trường nội địa đóng góp 37% tổng doanh thu 9 tháng 2015 so với 17% trong cùng kỳ năm trước. Lưu ý, trước khi đầu tư sản phẩm mới, hơn 90% sản phẩm phốt pho vàng của công ty là được xuất khẩu ra nước ngoài. Việc đầu tư sản xuất các sản phẩm mới được sử dụng rộng rãi trong ngành nông nghiệp không những thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của công ty, mà còn giúp đa dạng hóa sản phẩm và thị trường tiêu thụ, nhờ đó giảm rủi ro tập trung vào một loại sản phẩm, giảm sự phụ thuộc vào thị trường nước ngoài và các rủi ro liên quan như rủi ro cạnh tranh từ các đối thủ nước ngoài và rủi ro tỷ giá.

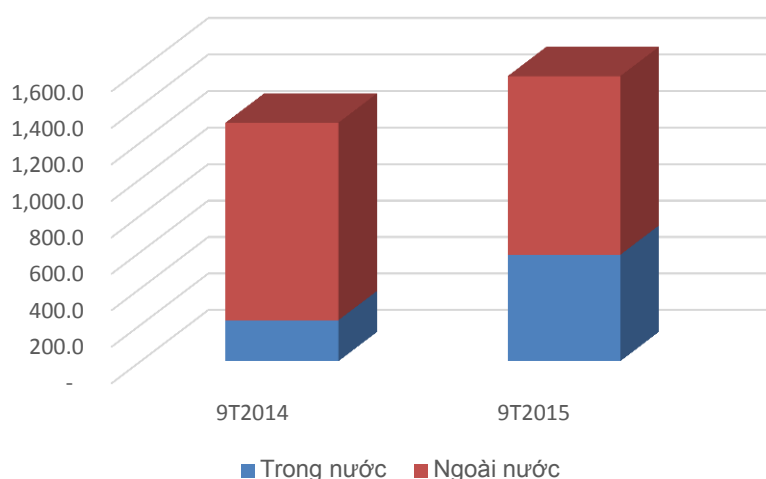
**Bảng 2a. Cơ cấu doanh thu 2014**



Nguồn: Công ty

**Bảng 2b. Cơ cấu doanh thu 9 tháng 2015**

Nguồn: Công ty

**Bảng 3. Cơ cấu doanh thu theo khu vực địa lý**

Nguồn: Công ty

## Kết quả SXKD và tình hình tài chính

### LNST 9 tháng 2015 tăng 9,4% so với cùng kỳ ...

Theo báo cáo tài chính quý 3/2015 của DGL, công ty ghi nhận doanh thu 476,8 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.7% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 62,6 tỷ đồng, tăng 17,6% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng 2015, doanh thu đạt 1.562,3 tỷ đồng và LNST đạt 165,2 tỷ đồng, tăng lần lượt 19,5% và 9,4% so với cùng kỳ.

Doanh thu từ thị trường trong nước đã tăng đáng kể 159,3% so với cùng kỳ đạt 583,1 tỷ đồng nhờ đóng góp từ các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho.

Trong khi đó, doanh thu từ thị trường nước ngoài giảm 9,5% so với cùng kỳ đạt 979,1 tỷ đồng. Như đề cập ở phần trên, tăng trưởng doanh thu trong nước đã bù đắp một phần sự sụt giảm doanh thu từ thị trường nước ngoài, giúp tổng doanh thu 9 tháng 2015 vẫn đạt mức tăng trưởng 19,5% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng LNST 9,4% so với cùng kỳ, thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu do lợi nhuận biên gộp của một số sản phẩm mới vẫn ở mức thấp và chi phí bán hàng tăng 42% so với cùng kỳ, trong đó chủ yếu là chi phí vận chuyển tăng.

### **... hoàn thành 80,5% kế hoạch lợi nhuận năm**

Năm 2015, DGL đặt mục tiêu doanh thu thuần tăng 36% đạt 2.462 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 6,6% đạt 205 tỷ đồng. Với kết quả SXKD lũy kế 9 tháng 2015 đạt doanh thu 1.562,3 tỷ đồng và LNST 165,2 tỷ đồng, Công ty đã hoàn thành 63,4% kế hoạch doanh thu và 80,5% kế hoạch lợi nhuận. Như vậy, việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm nay khá thuận lợi.

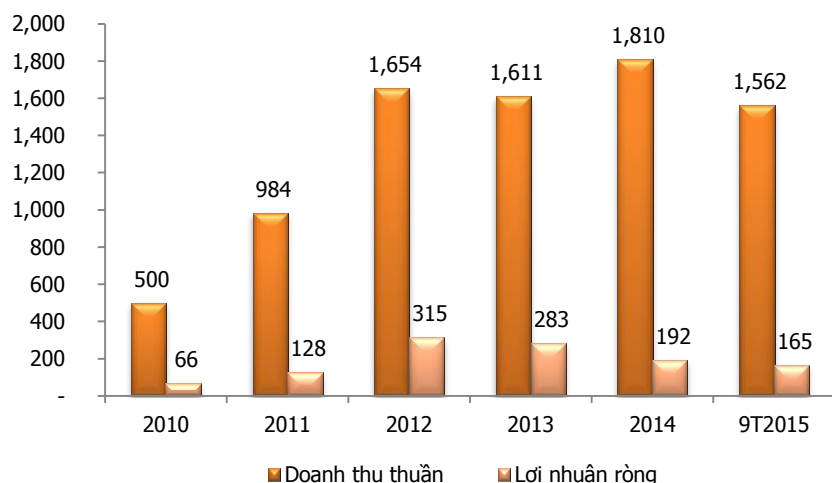
### **Tỷ suất lợi nhuận cải thiện so với 2014**

Tỷ suất sinh lời của DGL trong các năm từ 2010-2013 duy trì ở mức cao và tương đối ổn định (Bảng 5). Năm 2014, cùng với việc đưa dây chuyền sản xuất các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho vào hoạt động và bước đầu đưa sản phẩm thâm nhập thị trường, tỷ lệ sinh lời trong năm 2014 có sụt giảm so với trước do chi phí sản xuất và đưa các sản phẩm mới ra thị trường trong giai đoạn đầu khá tốn kém trong khi doanh thu chưa đạt mức tăng tương ứng.

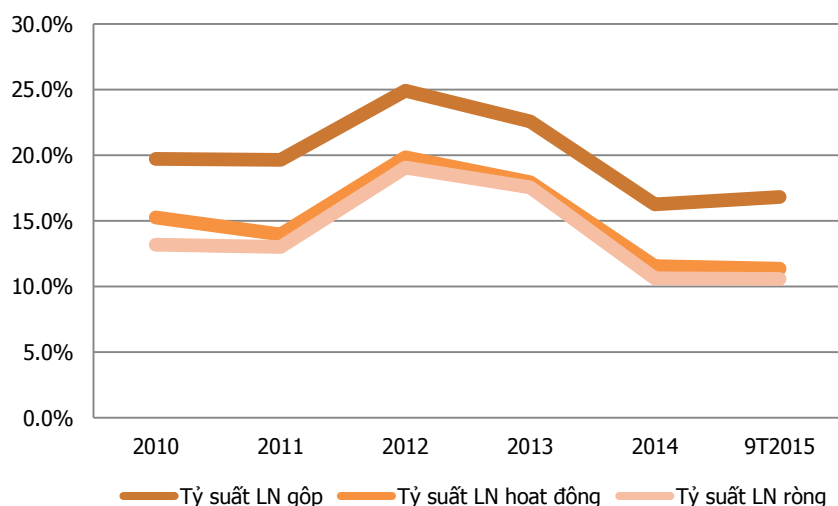
Sang năm 2015, nhất là trong Q3/15, tỷ suất lợi nhuận đã có dấu hiệu cải thiện với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 18,9% so với 16,3% trong Q3/14; tỷ suất lợi nhuận hoạt động đạt 13,7% so với 11,8% trong Q3/14 và tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 13,1% so với 11% trong Q3/14.

Sản phẩm truyền thống phốt pho vàng vẫn duy trì tỷ lệ lợi nhuận gộp xấp xỉ 20%. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của các sản phẩm mới không đồng đều. Nổi bật là sản phẩm phân lân đơn supe phốt phát (SSP) với tỷ lệ lợi nhuận gộp cao nhất, xấp xỉ 24% do quy trình sản xuất đơn giản hơn, chi phí sản xuất thấp hơn so với các sản phẩm phân lân cao cấp trong khi sản phẩm SSP quen thuộc hơn với thị trường nên dễ thâm nhập thị trường hơn. Sản phẩm phân lân trắng FDCP và phân phức hợp MAP có biên lợi nhuận gộp thấp hơn, khoảng 5% và 8%. Đối với sản phẩm phụ gia thức ăn chăn nuôi DCP, giá bán mới chỉ bù đắp được chi phí giá vốn do sản phẩm mới chưa tạo dựng được thương hiệu nên khả năng cạnh tranh chưa cao.

Các sản phẩm chế biến sâu từ phốt pho của Công ty mới được sản xuất và giới thiệu ra thị trường trong vòng chưa đầy một năm nên một số sản phẩm chưa đạt được mức lợi nhuận biên cao. Các sản phẩm mới này đều được sản xuất từ nguồn nguyên liệu chính là axit trích ly và quặng bột, là sản phẩm mà công ty có thể chủ động được. Do đó, chúng tôi tin rằng về dài hạn công ty có thể linh hoạt điều chỉnh việc sản xuất nhằm tập trung vào các sản phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn.

**Bảng 4. Doanh thu và lợi nhuận ròng**

Nguồn: Công ty

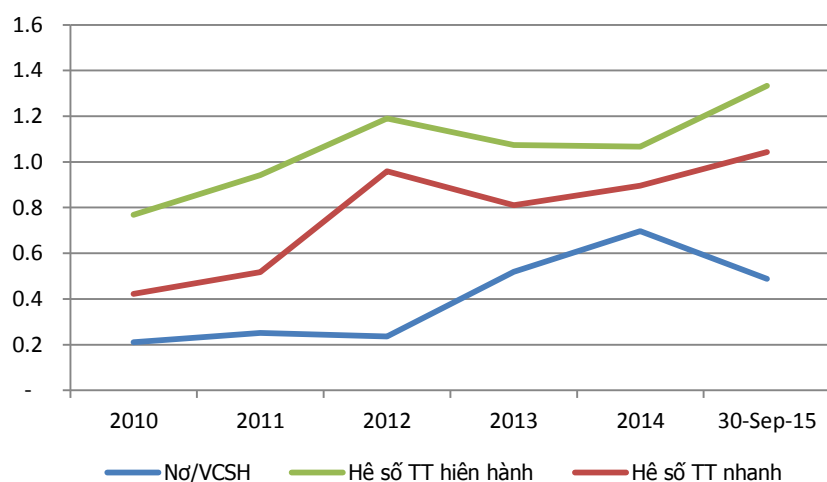
**Bảng 5. Tỷ suất sinh lời**

Nguồn: Công ty

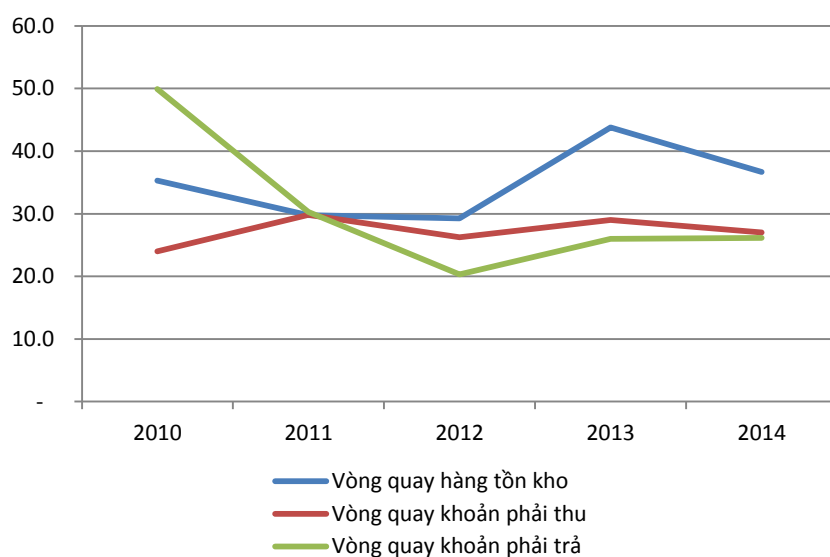
## Các chỉ số tài chính ở mức an toàn

Do đặc thù SXKD của công ty phát sinh nhiều hoạt động xuất nhập khẩu, công ty sử dụng nguồn vốn vay, chủ yếu là vay ngắn hạn, từ ngân hàng để tài trợ thương mại cho hoạt động XNK. Đến cuối Q3/15, dư nợ vay của công ty là 384,3 tỷ đồng, toàn bộ là vay ngắn hạn. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của công ty đứng ở mức 48,9%, giảm khá nhiều so với tỷ lệ 69,7% vào cuối năm 2014.

Ngoài ra, các chỉ số tài chính khác của công ty duy trì ở tỷ lệ an toàn. Cụ thể, hệ số thanh toán lãi vay đạt 18,5x năm 2014 và 30,8x trong 9 tháng 2015. Hệ số thanh toán hiện thời duy trì ở tỷ lệ lớn hơn 1x.

**Bảng 6. Chỉ số tài chính**

Nguồn: Công ty

**Bảng 6. Chỉ số tài chính**

Nguồn: Công ty

## Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Trong mấy năm qua, tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của DGL đạt mức cao. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt chi trả năm 2013 và 2014 là 47,3% và 33,58%/mệnh giá, tương đương với tỷ suất cổ tức 15,8% và 11,2%. Năm 2015, DGL dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 37,13%, theo đó tỷ suất cổ tức đạt 12,4%, là mức tỷ suất hấp dẫn đối với các nhà đầu tư ưa chuộng cổ tức cao.

## Định giá

Với kết quả SXKD đạt được trong 9 tháng 2015 như trình bày ở phần trên, ước tính EPS bốn quý gần nhất của DGL đạt 4.443 đồng/cổ phiếu. Ở mức giá niêm yết 30.000 đồng/cổ phiếu, DGL giao dịch với P/E bốn quý gần nhất 6,8x, thấp hơn so với P/E bình quân 7,4x của một số công ty cùng ngành.

Dưới đây là bảng so sánh một số chỉ tiêu tài chính và định giá của DGL và các cổ phiếu niêm yết cùng ngành.

Cổ phiếu	Giá cổ phiếu (VND)	Vốn hoá TT (tỷ VND)	P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)	Nợ/VCSH (%)
<b>DGL</b>	<b>30.000</b>	<b>1.306</b>	<b>6,8</b>	<b>1,8</b>	<b>38,3</b>	<b>48,9</b>
DPM	32.800	12.424	10,3	1,4	13,6	1,1
DCM	12.900	6.882	8,3	1,2	18,2	144,1
LAS	32.500	2.530	6,3	1,9	28,5	24,5
VAF	16.900	490	5,7	1,1	19,4	-
NFC	19.000	199	6,2	1,0	16,7	39,5
<b>Trung bình</b>			<b>7,4</b>	<b>1,3</b>	<b>19,3</b>	<b>41,8</b>

Nguồn: Công ty, MBKE ước tính

## Rủi ro đầu tư

### Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào (quặng apatit, than cốc) và chi phí điện năng, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí SXKD của DGC, ngày càng chịu sức ép tăng giá. Sức ép từ các chính sách thắt chặt quản lý khai thác khoáng sản như tăng thuế, phí gây không ít khó khăn cho các doanh nghiệp khai thác khoáng sản, đẩy giá quặng và than tăng lên. Bên cạnh đó, sức ép tăng giá bán điện ngày càng lớn khi giá nhiên liệu đầu vào cho sản xuất điện (than, khí) ngày càng tăng do định hướng xóa bỏ trợ giá chéo giữa các ngành công nghiệp và đưa giá các loại nhiên liệu theo giá thị trường.

### Rủi ro biến động tỷ giá

Sản phẩm truyền thống của công ty là phốt pho vàng chủ yếu được xuất khẩu ra nước ngoài với tỷ trọng doanh thu hiện nay khoảng 70%. Trong hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty phát sinh các giao dịch bằng ngoại tệ, do đó không tránh khỏi rủi ro từ biến động tỷ giá. Lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chiếm tỷ trọng không nhỏ trong doanh thu/chi phí tài chính của công ty. Với việc đầu tư sản xuất các sản phẩm mới chế biến sâu từ phốt pho nhằm tới thị trường nội địa, rủi ro tỷ giá sẽ giảm bớt khi cơ cấu doanh thu với tỷ trọng đóng góp từ thị trường nội địa tăng lên.



## Phụ lục

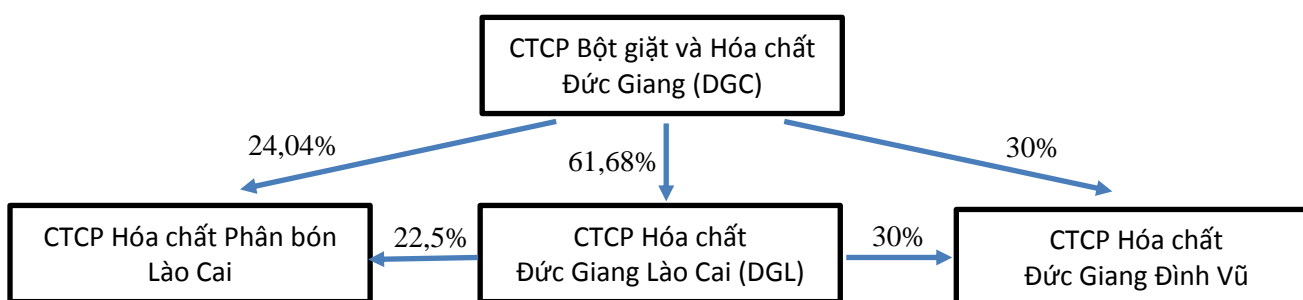
### Cơ cấu cổ đông

Là công ty mẹ của DGL, hiện nay CTCP Hóa chất và Bột giặt Đức Giang (DGC) là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ sở hữu 61,68%. Tiếp đó là ông Đào Hữu Huyền, Chủ tịch DGL (đồng thời là Chủ tịch kiêm Tổng Giám đốc Công ty mẹ là CTCP Hóa chất và Bột giặt Đức Giang), với tỷ lệ sở hữu cá nhân 8,34%.

Trong số 46,4 triệu cổ phiếu DGL được niêm yết, 32,9 triệu cổ phiếu (tương đương 70,98% vốn cổ phần) bị hạn chế chuyển nhượng. Như vậy, tỷ lệ cổ phiếu giao dịch tự do là 29,02% vốn cổ phần (13,5 triệu cổ phiếu).

### Công ty liên kết

DGC hiện đầu tư vào hai công ty liên kết là CTCP Hoá chất Phân bón Lào Cai (tỉnh Lào Cai) và CTCP Hoá chất Đức Giang Đình Vũ (TP Hải Phòng) với tỷ lệ sở hữu 22,5% và 30% vốn điều lệ. Lưu ý đây cũng là hai công ty liên kết của công ty mẹ CTCP Hóa chất và Bột giặt Đức Giang, với tỷ lệ sở hữu .....



### Ưu đãi thuế

CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai hiện đang được hưởng một số ưu đãi thuế theo chính sách khuyến khích đầu tư.

- Dây chuyền sản xuất phốt pho số 1 (hoạt động từ năm 2010 với công suất 10.000 tấn) được hưởng mức thuế TNDN ưu đãi 10% trong vòng 15 năm, miễn 100% thuế TNDN trong 4 năm đầu (2010-2013) và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo (2014-2022). Như vậy, mức thuế suất TNDN áp dụng cho dây chuyền 1 là 5% trong giai đoạn 2014-2022. Dây chuyền sản xuất thứ 2 (hoạt động năm 2012 với công suất 8.000 tấn) không được hưởng ưu đãi thuế vì được coi là phần mở rộng của dự án đầu tư.
- Dây chuyền sản xuất phân lân đơn SSP và decalcium phốt phát áp dụng thuế suất thuế TNDN 22%, miễn thuế 4 năm kể từ khi có thu nhập (2014-2017) và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo (2017-2025).

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY10</b>	<b>FY11</b>	<b>FY12</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14</b>
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	20,4	10,7	4,4	4,9	7,2
P/BV (x)	12,4	7,7	4,1	3,6	2,2
Net dividend yield (%)	-	-	-	15,8	11,2
EV/EBITDA (x)	14,7	8,7	2,9	3,5	5,0
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>500</b>	<b>984</b>	<b>1.654</b>	<b>1.611</b>	<b>1.810</b>
Giá vốn hàng bán	(382)	(762)	(1.201)	(1.204)	(1.465)
khấu hao	(19)	(28)	(41)	(44)	(51)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>99</b>	<b>193</b>	<b>412</b>	<b>364</b>	<b>294</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(6)	(11)	(9)	(13)	(15)
<b>EBIT</b>	<b>76</b>	<b>137</b>	<b>328</b>	<b>289</b>	<b>209</b>
Chi phí tài chính ròng	(3)	7	8	28	14
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	-	-
Lãi/ (lỗ) khác	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>73</b>	<b>144</b>	<b>336</b>	<b>317</b>	<b>223</b>
Thuế thu nhập	(7)	(16)	(21)	(34)	(31)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>66</b>	<b>128</b>	<b>315</b>	<b>283</b>	<b>192</b>
EBITDA	96	166	369	333	260
EPS	1.474	2.796	6.780	6.079	4.145
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>237</b>	<b>442</b>	<b>880</b>	<b>1.254</b>	<b>1.451</b>
Tài sản ngắn hạn	99	247	646	936	885
Tiền và tương đương tiền	8	0	392	169	5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	259	525
Hàng tồn kho	39	90	109	190	114
Phải thu khách hàng	33	128	110	147	121
Khác	19	29	35	171	120
Tài sản dài hạn	139	195	234	318	566
Đầu tư dài hạn	-	-	45	51	51
Tài sản cố định ròng	137	195	189	265	513
Khác	1	0	-	2	3
<b>Nợ phải trả</b>	<b>129</b>	<b>262</b>	<b>542</b>	<b>872</b>	<b>830</b>
Nợ ngắn hạn	129	262	542	872	830
Phải trả ngắn hạn	55	76	62	116	102
Vay ngắn hạn	23	45	80	199	433
Khác	51	141	401	558	295
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn phải trả	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
<b>Nguồn vốn</b>	<b>109</b>	<b>180</b>	<b>338</b>	<b>382</b>	<b>621</b>
Vốn góp cổ đông	100	150	250	250	464
Các quỹ	9	30	88	132	157
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>84</b>	<b>(10)</b>	<b>469</b>	<b>(8)</b>	<b>630</b>
Lợi nhuận ròng	73	144	336	317	223
Khấu hao	19	28	41	44	51
Thay đổi vốn hoạt động	(11)	(187)	96	(344)	370
Khác	3	4	(4)	(24)	(14)
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(32)</b>	<b>(70)</b>	<b>(73)</b>	<b>(105)</b>	<b>(805)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(32)	(70)	(35)	(127)	(299)
Thay đổi trong đầu tư	-	-	(45)	(6)	(532)
Khác	-	-	7	28	26
Dòng tiền sau hđ đầu tư	52	(80)	396	(113)	(175)
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>(44)</b>	<b>72</b>	<b>(4)</b>	<b>(110)</b>	<b>11</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	50	100	-	214
Thay đổi khoản nợ vay	10	22	34	(110)	231
Khác	-	-	-	-	-
Cổ tức	(54)	-	(139)	-	(434)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>8</b>	<b>(8)</b>	<b>392</b>	<b>(223)</b>	<b>(165)</b>

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	-	96,6	68,1	-2,5	12,3
Thu nhập	-	80,2	138,7	-11,9	-27,6
EBITDA	-	73,4	122,6	-9,9	-21,7
Lợi nhuận ròng	-	94,1	146,2	-10,3	-31,9
EPS	-	89,7	142,5	-10,3	-31,8
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,7	19,6	24,9	22,6	16,3
Tỷ suất EBIT	15,2	14,0	19,8	17,9	11,6
Tỷ suất EBITDA	19,1	16,9	22,3	20,6	14,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,2	13,0	19,1	17,5	10,6
ROA	27,8	37,7	47,7	26,5	14,2
ROE	60,7	88,8	121,9	78,5	38,3
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	21,0	25,1	23,6	51,9	69,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	13,5	24,8	-92,6	7,7	69,0
Khả năng trả lãi vay (X)	28,4	37,9	96,8	59,0	18,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	3,0	3,7	5,0	2,0	0,6
Dòng tiền/lãi vay (X)	31,3	(2,9)	138,4	(1,6)	55,6
Dòng tiền/lãi&nợ vay NH (X)	3,3	(0,2)	5,6	(0,0)	1,4
Khả năng TT hiện hành (X)	0,8	0,9	1,2	1,1	1,1
Khả năng TT nhanh (X)	0,4	0,5	1,0	0,8	0,9
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(14,6)	(44,6)	312,6	(29,3)	(428,5)
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	1.474	2.796	6.780	6.079	4.145
CFPS	1.877	(227)	10.088	(165)	13.578
BVPS	2.428	3.881	7.263	8.223	13.392
SPS	11.178	21.482	35.557	34.654	39.016
EBITDA/share	2.136	3.621	7.936	7.151	5.613
Cổ tức tiền mặt	-	-	-	4.730	3.358

## 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
- Ngân hàng

**Trịnh Thị Ngọc Điệp**

(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

**Phạm Nhật Bích**

(84) 8 44 555 888 x 8083

[bich.pham@maybank-kimeng.com.vn](mailto: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](mailto:mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thực phẩm và đồ uống

**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 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 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