MUA

Giá: VND 57.000
Mục tiêu: VND 68.400

Michael Kokalari, CFA
michael.kokalari@kimeng.com.vn
(84) 8 3838 6647

Dược Hậu Giang

Hồi phục đà tăng trưởng

Dự án xây dựng nhà máy mới đang từng bước hoàn thiện. DHG, công ty dược hàng đầu Việt Nam, hoạt động hết công suất từ năm 2009, do tăng trưởng doanh thu cao (khoảng 40% trong suốt nhiều năm trước 2009) và mạng lưới phân phối rộng khắp. Sau một số lần trì hoãn, nhà máy mới đã được khởi công và dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2013, giúp công suất của DHG sẽ tăng gấp đôi, đồng thời mảng cung ứng thực phẩm chức năng của công ty cũng sẽ được cải thiện.

Lợi nhuận biên ổn định. Lợi nhuận gộp biên giảm từ 53% xuống 47% trong giai đoạn 2009-Q1/12 làm cho lợi nhuận ròng biên giảm từ 20% xuống còn 16%. (Lợi nhuận ròng biên giảm chậm hơn do khâu phân phối được cải thiện). Lợi nhuận biên giảm là điều đáng lo ngại nhưng theo chúng tôi điều này có lý do chính đáng và chúng tôi tin rằng xu hướng giảm này sắp kết thúc. DHG có khả năng tăng lợi nhuận biên từ năm 2013 khi công ty giảm tỷ trọng những thuốc thông thường sang tập trung phát triển các loại thuốc có thương hiệu riêng của DHG.

Định giá hấp dẫn. PE của DHG vào khoảng 8x, tương đối rẻ so với mức tăng trưởng LN ước tính khoảng 12% vào năm 2012. Căn cứ vào triển vọng tăng trưởng nêu trên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hằng năm của DHG sẽ tăng trên 20% trong 5 năm tiếp theo bắt đầu từ 2013. Hơn nữa, PEG dưới 0,5x được coi là hấp dẫn đối với một cổ phiếu phòng thủ như DHG.

Kết quả kinh doanh gần đây. Trong năm 2011, doanh thu tăng 22% nhưng lợi nhuận chỉ tăng 9% do lợi nhuận ròng biên giảm từ 19% xuống còn 17%. Tuy nhiên, ROE duy trì trên 30% và không có nợ vay như nhiều năm trước đó. Doanh thu Q1/12 tăng 7% n/n, chủ yếu là do tăng sản lượng hàng bán. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế tăng đến 16% n/n nhờ vào việc giảm chi phí bán hàng. (Tùy thuộc vào chi phí tiếp thị của năm trước so với kế hoạch mà thường vào quý 1 hàng năm DHG sẽ điều chỉnh mức chi tiêu tiếp thị).

Dự báo 2012. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng và lợi nhuận tăng khoảng 12% trong năm 2012, trong đó doanh thu tăng do tăng cả về khối lượng lẫn giá bán bình quân. DHG đang đàm phán với Mega Lifesciences của Thái Lan để bán thương hiệu thuốc ho Eugica, thương hiệu thuốc này đang chiếm khoảng 7% của doanh thu bán hàng của DHG. (DHG sẽ tiếp tục sản xuất sản phẩm cho Mega Lifesciences.) Nếu đạt được thoả thuận này, tốc độ tăng trưởng thu nhập của DHG ước tính sẽ tăng từ 12% lên 35% trong năm 2012.

Dược Hậu Giang (DHG) – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	1746	2035	2491	2792	3355
EBITDA	430	442	518	586	692
Lợi nhuận ròng	357	381	416	466	549
EPS	5581	5905	6377	7147	8427
Tăng trưởng EPS (%)	185,5	5,6	7,7	12,5	17,9
Cổ tức (VND)	1250	1667	2000	2500	2500
PER	10,7	10,2	9,4	8,4	7,1
EV/EBITDA (x)	7,7	7,3	6,7	5,8	5,0
Div Yield (%)	2,1	2,8	3,3	4,2	4,2
P/BV(x)	3,8	3,0	2,8	1,9	1,4
Net Gearing (%)	(52,1)	(49,2)	(32,3)	(26,8)	(15,8)
ROE (%)	41,7	33,3	31,2	27,5	23,2
ROA (%)	27,7	22,9	21,9	20,6	19,0

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Thông tin cổ phiếu

Tổng quan:

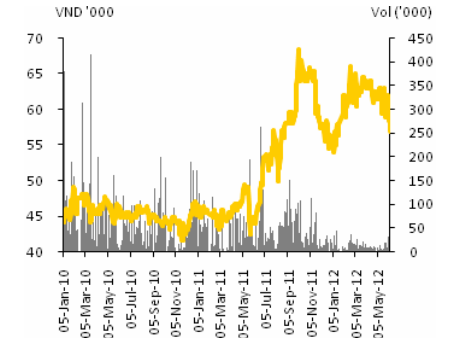
Mã cổ phiếu:	DHG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	65,7
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.838,8
GTGD bình quân (tỷ đồng)	0,63
VN Index:	421
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	

Cổ đông lớn:	**%**
SCIC	43,4
FTIF	8,1
KITMC	2,2

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	31
Tiền mặt ròng (VND b):	446
NTA/CP (VND):	18.965
Khả năng trả lãi vay (x):	232

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 69.500 / 47.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP	(7,3)	(9,5)	(1,7)	21,1	1,8
So với Index	3,9	(5,2)	(9,8)	23,6	(15,8)

(*) YTD: tính từ đầu năm đến ngày lập báo cáo

Lợi nhuận biên giảm dần

Từ năm 2009 đến quý 1/2012, lợi nhuận gộp biên của DHG giảm từ 53% xuống 47% vì nhiều lý do:

- Doanh thu nhóm thuốc nhập khẩu và phân phối có lợi nhuận biên thấp gia tăng. DHG cần nhập khẩu một số sản phẩm để duy trì mạng lưới phân phối rộng khắp của mình, đặc biệt khi công suất nhà máy đã hoạt động ở mức tối đa.
- Thay đổi trong quy định kế toán về việc ghi nhận chí phí hàng mẫu và khuyến mãi trong năm 2010.
- Mua thêm thiết bị mới để tăng gấp đôi tốc độ đóng gói bao bì thuốc. Thiết bị này làm tăng chi phí khấu hao không cân xứng trên mỗi đơn vị sản xuất. Khi nhà máy mới được hoàn tất, DHG sẽ dàn trải được chi phí khấu hao trên khối lượng sản xuất lớn hơn.
- VND mất giá 25% cũng ảnh hưởng không tốt đến DHG, vì 80% hoạt chất DHG sử dụng trong quá trình sản xuất đều được nhập khẩu.
- Giá cả hoạt chất nhập khẩu cũng tăng 10%.
- Chi phí tiền lương tăng, phù hợp với tốc độ lạm phát tại Việt Nam cũng là 1 lý do.

Lợi nhuận gộp biên có thể sẽ tiếp tục biến động tùy thuộc vào tỷ trọng doanh thu hàng nhập khẩu. DHG cần nhập khẩu để giữ cho mạng lưới phân phối luôn bận rộn. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận biên gộp của những thuốc có thương hiệu và những thuốc thông thường tự sản xuất sẽ duy trì ổn định ở 52%, không thay đổi từ năm 2011. (xem dưới đây)

Thuốc tự sản xuất có lợi nhuận biên ổn định

Chi phí hoạt chất dược liệu nhập khẩu và chi phí lương tăng như đề cập ở trên làm cho lợi nhuận gộp biên giảm là do quy định về quản lý giá thuốc ở Việt Nam.

Chúng tôi tin rằng, sẽ không quá khó khăn nếu như các công ty dược muốn lách các quy định về quản lý giá thuốc đặc biệt là để khi muốn bù đắp phí đầu vào gia tăng. Tuy nhiên các công ty này phải làm một cách khéo léo, do không thể tăng ngay giá bán bằng với khoản chi phí tăng lên nên các công ty dược thực hiện cơ cấu lại các dòng sản phẩm để đưa ra sản phẩm có giá trị cao hơn. Thông thường, điều này chỉ là tinh chỉnh các công thức và tung ra loại thuốc tương tự dưới một nhãn hiệu khác.

Tuy nhiên sẽ có độ trễ một khoảng thời gian từ lúc chi phí đầu vào tăng cho đến khi các công ty dược phẩm điều chỉnh để cải thiện lại lợi nhuận biên. Khoảng thời gian của độ trễ này cùng với việc giảm lạm phát và tiền đồng được giữ ổn định là cơ sở để chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận biên của DHG được giữ ổn định trong thời gian tới

Lợi nhuận biên dự kiến sẽ được cải thiện bởi kế hoạch chia sẻ lợi nhuận với lực lượng bán hàng, nghĩa là thu nhập của nhân viên bán hàng bao gồm huê hồng và tiền thưởng tăng thêm dựa trên lợi nhuận tổng thể. Phương pháp này sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng, tập trung vào các sản phẩm có lợi nhuận cao.

Một điều đáng lưu ý về chủ đề tiền lương: DHG có mối liên hệ với lao động tốt nhất so với bất kỳ công ty nào tại Việt Nam. Chủ tịch HĐQT là bà Phạm Thị Việt Nga đã làm việc cho Hậu Giang kể từ khi công ty còn là đơn vị sản xuất thuốc tại phòng thí nghiệm tạm thời trong rừng suốt thời kỳ chiến tranh. Bà Nga có sức ảnh hưởng lớn đến đội ngũ nhân viên xuất sắc và tận tâm tại DHG.

Thuốc thông thường so với sản phẩm thương hiệu

Lợi nhuận gộp biên của DHG cũng bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ doanh số của thuốc thông thường và các loại thuốc có thương hiệu tự bào chế .

Sản phẩm có thương hiệu chiếm khoảng một nửa tổng doanh thu: sản phẩm này có lợi nhuận gộp biên ước tính khoảng 65%, so với 35% cho các loại thuốc DHG tự bào chế và khoảng 20% cho với thuốc nhập khẩu và phân phối (các công ty không tiết lộ số liệu - đây là ước tính của chúng tôi).

DHG có mười một thương hiệu: bốn thương hiệu chủ chốt được liệt kê trong bảng dưới đây. Năm trong số các thương hiệu là sản phẩm cung cấp dinh dưỡng bổ sung cho chống loãng xương ở phụ nữ, nước nhỏ mắt, giải độc gan, và nhu cầu đặc biệt của trẻ em. Ngoài ra còn có thực phẩm chức năng bổ sung dinh dưỡng chiết xuất từ tảo spirulina.

Bốn trong số các thương hiệu của DHG là sản phẩm dược chính thống bao gồm kháng sinh, thuốc chữa bệnh tiểu đường và tăng huyết áp được bán thông qua bệnh viện. Hai thương hiệu còn lại là các sản phẩm thuốc nhức đầu và ho không kê đơn.

Những thương hiệu chủ yếu của DHG

Thương hiệu	Loại	% doanh thu (*)	Ghi chú
Hapacol	Thuốc giảm đau hạ sốt	17%	Bị cạnh tranh bởi thuốc Panadol, một thương hiệu của nước ngoài với giá đắt gấp 2-3 lần
Klamentin	Thuốc kháng sinh	13%	Bán trực tiếp cho bệnh viện
Haginat	Thuốc kháng sinh	7%	Bán trực tiếp cho bệnh viện
Eugica	Thuốc trị ho	6%	Bị cạnh tranh bởi các thương hiệu nước ngoài như Trepsils giá đắt gấp 2-3 lần

(*) 50% doanh thu đến từ các thuốc có thương hiệu, khoảng 10% doanh thu không thống kê trong bảng trên đến từ 7 thương hiệu còn lại.

Xây dựng danh mục sản phẩm tốt hơn

DHG có mục tiêu mỗi hai năm sẽ đưa ra một nhãn hiệu thuốc mới. Mất khoảng năm năm để một nhãn hiệu mới đạt được thị phần đáng kể nên việc giới thiệu sản phẩm mới thực hiện trong những năm gần đây giúp tạo ra mức tăng trưởng doanh thu hàng năm 30% cho phân khúc các sản phẩm có thương hiệu so với mức tăng trưởng doanh thu chỉ dưới 20% cho cả công ty.

Nhà máy mới sẽ góp phần thúc đẩy doanh số bán hàng, đặc biệt về mảng thực phẩm chức năng. Công ty có kế hoạch sử dụng một phần đáng kể công suất tăng thêm để sản xuất vitamin. Mục tiêu của DHG là tăng doanh số bán sản phẩm vitamin từ khoảng 7% trong tổng doanh thu lên 20% trong vòng vài năm tới.

Thực phẩm bổ sung dinh dưỡng và các loại thuốc thảo dược truyền thống là các mảng kinh doanh hấp dẫn bởi vì không thuộc đối tượng của quy định kiểm soát giá sản phẩm dược, hơn nữa lượng dược liệu nhập khẩu cũng thấp hơn rất nhiều

Cuối cùng, chúng tôi cũng lưu ý rằng thị trường dược Việt Nam cũng không quá phức tạp do độ nhận biết về nhãn hiệu thuốc của người tiêu dùng khá thấp. Điển hình cho vấn đề này là người bệnh thông thường (cảm, ho, sốt...) đến tiệm thuốc mua bất cứ loại thuốc mà dược sĩ đề nghị mà không chú ý nhiều đến nhà sản xuất của loại thuốc đó.

Điều này đã cho thấy điểm mạnh trong hệ thống phân phối của DHG là mối quan hệ tốt giữa DHG và các nhà thuốc bán lẻ đã mang đến cho công ty nhiều lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh. (DHG có cả một công ty con chuyên về du lịch để tổ chức nhiều chuyến tham quan du lich cho khách hàng, dược sĩ trong nước). Chính việc ít nhận biết về nhãn hiệu thuốc của người tiêu dùng đã tạo cơ hội lớn cho DHG phát triển vì DHG đã và đang xây dựng được những thương hiệu mạnh và tăng cường sức cạnh tranh thông qua việc xây dựng thương hiệu. Sự vững chắc về mặt thương hiệu sẽ đóng vai trò quan trọng một khi người tiêu dùng sẽ nâng cao độ hiểu biết về các nhãn hiệu thuốc trong tương lai.

Tiến độ xây dựng nhà máy mới

Việc xây dựng nhà máy mới của DHG bị trì hoãn trong khoảng một năm vì nhiều lí do khác nhau, bao gồm cả việc tăng chi phí ngoài dự kiến từ hệ quả của quá trình giải phóng mặt bằng (vốn nổi tiếng là rắc rối của Việt Nam). DHG đầu tư nhà máy mới với nguồn vốn hoàn toàn từ dòng tiền nội tại nhưng việc chi phí đầu tư tăng hơn 30% so với dự kiến ban đầu cần phải được đại hội cổ đông thông qua cũng đã góp phần làm công trình bị trì hoãn thêm.

Thêm vào đó, DHG đã đổi địa điểm của nhà máy mới từ KCN Trà Nóc đến KCN Tân Phú Thành. Cả hai địa điểm này đều gần trụ sở của DHG ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Tuy nhiên việc lựa chọn địa điểm mới ở một tỉnh khác sẽ mang lại nhiều ưu đãi thuế hơn – cụ thể, nhà máy mới sẽ được miễn thuế trong 10 năm đầu hoạt động.

Triển vọng ngành dược Việt Nam

4 nhân tố củng cố cho triển vọng tăng trưởng tốt của doanh nghiệp dược trong nước:

1) Doanh số sẽ tăng mạnh nhờ vào tầng lớp trung lưu mới nổi
2) Thuốc ngoại nhập sẽ dần được thay thế nhờ doanh nghiệp trong nước tăng cường hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) đồng thời tăng công suất sản xuất.
3) Sự hợp lý hóa của tính phân tán của ngành dược Việt Nam
4) Gia tăng doanh số thảo dược và vitamin

Tăng trưởng doanh thu dược phẩm tại Việt Nam đang ở mức 17%/ năm, nhờ vào nhu cầu cải thiện sức khỏe của tầng lớp trung lưu mới nổi. Một số lượng lớn các loại thuốc kê toa và không cần kê toa đang được bán trực tiếp cho người tiêu dùng tại các rất nhiều nhà thuốc bán

lẻ thông qua các dược sĩ tại quầy (hoạt động như là bác sĩ kê đơn cho hầu hết dân số ở Việt Nam). Khoảng 70% doanh số bán của ngành công nghiệp này đến từ 2 thành phố chính là Thành Phố HCM và Hà Nội.

Thị trường thuốc được chia làm hai nhánh chính: Một là các công ty dược phẩm ngoại, chủ yếu cung cấp các loại thuốc cao cấp (sử dụng hoạt chất độc quyền với bằng sáng chế vẫn còn trong thời gian bảo hộ) và hai là các doanh nghiệp trong nước, chủ yếu cung cấp những sản phẩm thuốc thông thường (sử dụng hoạt chất phổ biến, đã hết thời gian bảo hộ bằng sáng chế). Doanh nghiệp ngoại chiếm khoảng 40% doanh thu của ngành công nghiệp dược, tuy nhiên nhờ việc tập trung kinh doanh những nhãn hiệu thuốc cao cấp và phân phối theo kênh bệnh viện, các doanh nghiệp ngoại này đã chiếm 60% lợi nhuận ngành.

Các loại thuốc của doanh nghiệp nước ngoài bán tại Việt Nam được sản xuất trong nước, nhập khẩu, hoặc nhượng quyền sản xuất tại một số công ty dược trong nước – điển hình là IMP. Khoảng một nửa số thuốc tiêu thụ tại Việt Nam được nhập bởi cả công ty nước ngoài và công ty trong nước. Khoảng 60% hoạt chất của những thuốc sản xuất trong nước được nhập từ Trung Quốc/ Ấn Độ, 30% từ Mỹ/Châu Âu/Nhật, và 10% được sản xuất trong nước, đáng chú ý là MKP.

Công nghiệp dược của Việt Nam có tính phân tán cao với khoảng 2000 DN trong nước và 40 DN nước ngoài. Trong số những DN trong nước, DHG có hệ thống phân phối lớn và rộng nhất, với khoảng 1000 nhân viên bán hàng trong tổng số 2600 nhân viên. Do đó, công ty chiếm 5% thị phần – đứng ở vị trí thứ tư. (Sanofi ở vị trí đầu với thị phần khoảng 9%). DN Việt Nam duy nhất ngoài DHG đứng trong top 20 là DMC – vị trí thứ 20. Những con số này đã cho thấy sự phân tán mạnh của ngành dược tại Việt Nam.

Thuốc từ thảo dược chiếm khoảng 10% doanh số của ngành, tuy nhiên các doanh nghiệp đang tập trung đẩy mạnh kênh sản xuất này do 1) không phải chịu kiểm soát giá; 2) sự xuất hiện trước người tiêu dùng gia tăng; 3) có thể được sản xuất bằng nguyên liệu trong nước.

Các công ty dược trong nước

TRA	Traphaco	• Lựa chọn thứ 2 của CTCK Kim Eng trong ngành dược – là công ty đầu ngành về lĩnh vực thuốc từ thảo dược • Hoạt Huyết Dưỡng Não, thuốc thảo dược giúp cải thiện trí nhớ, đã đem về 20% tổng doanh thu của công ty • Tăng cường mở rộng hệ thống phân phối, đặc biệt là ở miền Nam (TRA đã và đang hoạt động tốt ở khu vực phía Bắc) • Vừa hoàn tất việc mua 25% cổ phần tại CT Dược Đắc Lắc và sắp tới sẽ có kế hoạch tăng tỉ lệ nắm giữ lên 51%, đồng thời mua nhiều công ty dược nhỏ khác để tăng năng lực phân phối và tiếp cận vùng nguyên liệu • Mekong Capital, công ty quản lý quỹ đầu tư chuyên về đầu tư doanh chưa niêm yết với nhiều kinh nghiệm thúc đẩy doanh nghiệp tại Việt Nam, đang nắm giữ 25% cổ phần của TRA.
DMC	Domesco	• Doanh nghiệp dược đứng thứ 2 của Việt Nam • Như DHG, công ty tập trung vào nhiều loại thuốc và sản phẩm dinh dưỡng cũng như phát triển hệ thống phân phối (nhưng không xây dựng thuốc thương hiệu) • Tập đoàn CFR Pharmaceuticals của Chile đã mua 44% cổ phần của DMC trong năm 2011.

		• Bước vào thị trường sản xuất thuốc thảo dược với dự án xây thêm một nhà máy mới phục vụ kênh sản xuất này trong năm 2010 .
IMP	Imexpharm	• Đứng đầu ngành về phương diện công nghệ • Sản xuất nhiều loại thuốc kháng sinh dạng tiêm cho các công ty dược nổi tiếng ngoại quốc. Lợi nhuận biên của sản phẩm nhượng quyền sản xuất là 25% so với hơn 50% từ sản phẩm của IMP. • Phân phối chủ yếu qua kênh bệnh viện vì đặc tính của thuốc sản xuất • Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu nhờ vào nhà máy sản xuất thuống kháng sinh Cepholosporin (2011) và nhà máy mới sản xuất thuốc pencillin dạng tiêm (2013) • Doanh thu từ các loại dược phẩm được nhượng quyền sản xuất giảm 44% do một trong những nhà phân phối chính của Sandoz gặp khó khăn tài chính.
MKP	Mekophar	• Doanh nghiệp sản xuất các loại thuốc đông dược, tập trung vào các loại thuốc thông thường, đặc biệt là kháng sinh và hoạt chất. • Chi phí bán hàng thấp nhất trong ngành (khoảng 5-7%) • Được tách ra từ Vinapharm, tuy nhiên công ty bị suy đoán là sẽ hủy niêm yết trong tường lai.
OPC	OPC	• DN dược nhỏ, chủ yếu sản xuất các loại thuốc thảo dược.
SPM	SPM	• Có thế mạnh trong lĩnh vực sản xuất các loại thuốc dinh dưỡng, tim mạch, và các loại viên sủi (hơn 20% thị phần) • Mua 5 bản quyền sáng chế sản xuất các nhãn hiệu thuốc của Mỹ trong 15 năm, bắt đầu từ 2010. • Đầu tư bất động sản và khai thác mỏ, đồng thời đầu tư vào một số bệnh viện tại Myanmar. • Đang nỗ lực trong việc thúc đẩy xuất khẩu đến các nước đang phát triển tại châu Á.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	**1.746**	**2.035**	**2.491**	**2.792**
GVHB (loại trừ khấu hao)	(793)	(975)	(1,229)	(1,415)
Khấu hao	(30)	(42)	(54)	(52)
Lợi nhuận gộp	**924**	**1.019**	**1.209**	**1.325**
Chi phí bán hàng & QLDN	(523)	(619)	(744)	(791)
EBIT	**400**	**400**	**465**	**534**
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	8	37	42	6
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	(0)	(4)	(10)	(2)
Lãi (lỗ) khác	2	1	(6)	(4)
Lợi nhuận trước thuế	**410**	**434**	**491**	**534**
Thuế TNDN	(47)	(51)	(73)	(64)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(5)	(2)	(4)	(4)
Lợi nhuận ròng	**357**	**381**	**414**	**466**
EBITDA	430	442	518	586
EPS (VND)	5.586	5.899	6.350	7.147
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	17,5	16,5	22,4	12,1
EBIT	141,8	(0,1)	16,2	14,8
EBITDA	121,8	2,6	17,4	13,1
Lợi nhuận ròng	177,0	6,8	9,0	12,1
EPS	185,5	5,6	7,7	12,5

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	**1.522,0**	**1.819,7**	**1.995,4**	**2.535,5**
Tài sản ngắn hạn	1.212,5	1.442,0	1.490,6	1.990,5
Tiền	584,1	642,5	467,1	562,8
Đầu tư ngắn hạn	16,0			0,4
Hàng tồn kho	306,8	347,1	515,2	693,1
Phải thu khách hàng	273,5	328,7	416,7	719,0
Khác	32,1	123,7	91,6	15,1
Tài sản dài hạn	309,5	377,7	504,8	545,1
Đầu tư dài hạn	31,3	40,0	17,5	17,1
Tài sản cố định ròng	237,0	303,4	459,3	498,7
Khác	41,2	34,3	28,0	29,3
Nợ phải trả	**496,2**	**530,7**	**602,1**	**510,9**
Nợ phải trả ngắn hạn	443,3	509,4	543,9	477,4
Phải trả nhà cung cấp	72,5	87,7	124,3	86,8
Vay ngắn hạn	74,0	12,8	21,1	24,8
Khác	296,8	408,9	398,5	365,8
Nợ phải trả dài hạn	52,9	21,3	58,2	33,5
Vay dài hạn				
Khác	52,9	21,3	58,2	33,5
Nguồn vốn	**1.025,8**	**189,0**	**1.393,3**	**2.024,6**
Vốn góp của cổ đông	645,0	647,4	651,3	651,3
Các quỹ	365,4	632,8	730,2	1,360,1
Khác	7,7			
Cổ đông thiểu số	7,8	8,8	11,9	13,2

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hđ kinh doanh	**282,8**	**308,3**	**214,6**	**693,8**
Lợi nhuận ròng	357,3	380,8	413,8	465,8
Khấu hao	29,8	41,5	53,6	52,4
Thay đổi vốn hoạt động	(27,4)	(59,8)	(197,8)	(759,0)
Khác	(76,9)	(54,2)	(55,1)	934,5
Dòng tiền hđ đầu tư	**(54,8)**	**(93,7)**	**(180,7)**	**(297,3)**
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(57,3)	(107,9)	(209,5)	(341,6)
Thay đổi trong đầu tư DH	21,8	7,3	22,5	51,6
Khác	(19,3)	6,9	6,3	(7,3)
Dòng tiền sau hđ đầu tư	228,0	214,6	33,8	396,5
Dòng tiền hđ tài chính	**144,4**	**(156,3)**	**(209,2)**	**(45,5)**
Thay đổi vốn góp cổ đông	66,5	2,4	3,9	72,8
Thay đổi khoản nợ vay	65,5	(61,2)	8,3	16,3
Thay đổi nợ dài hạn khác	42,3	(30,7)	40,0	28,3
Cổ tức	(30,0)	(66,9)	(261,4)	(163,0)
Dòng tiền ròng	**372,4**	**58,4**	**(175,4)**	**351,0**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	52,9	50,1	48,5	47,4
Tỷ suất EBIT	22,9	19,7	18,7	19,1
Tỷ suất EBITDA	24,6	21,7	20,8	21,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	20,5	18,7	16,6	16,7
ROA	27,7	22,9	21,9	20,6
ROE	41,7	33,3	31,2	27,5
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)				
Nợ vay ròng/VCSH (%)	7,3	1,0	1,5	1,2
Khả năng trả lãi vay (X)	(52,1)	(49,2)	(32,3)	(26,8)
K.năng trả lãi&vay NH (X)	117,8	200,0	232,4	325,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	9,0	8,8	24,5	21,7
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	83,2	154,2	107,3	422,8
Khả năng TT hiện hành (X)	6,3	6,8	11,3	28,2
Khả năng TT nhanh (X)	2,7	2,8	2,7	4,2
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	2,0	2,1	1,8	2,7
Trên mỗi cổ phiếu (VND)	526	630	446	538
EPS				
CFPS				
BVPS	5.586	5.899	6.350	7.147
SPS	4.421	4.777	3.293	10.645
EBITDA/share	15.795	19.827	21.196	30.859
Cổ tức tiền mặt	27.298	31.517	38.227	42.837

Source: Company, Kim Eng

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

PK Basu
Regional Head of Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

Wong Chew Hann, CA
Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

Tham Mun Hon
(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk
- Regional Strategist

Ong Seng Yeow
(852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg
- Regional Products & Planning

ECONOMICS

Suhaimi Ilias
Chief Economist
(603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com
- Singapore | Malaysia

Luz Lorenzo
(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
- Philippines | Indonesia

Chaiyachoke Suwisuttangkul
(662) 658 6300 chaiyachoke.s@maybank-ke.co.th
- Thailand

MALAYSIA

Wong Chew Hann, CA *Head of Research*
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
- Strategy
- Construction & Infrastructure

Desmond Ch'ng, ACA
(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com
- Banking - *Regional*

Liaw Thong Jung
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
- Oil & Gas
- Automotive
- Shipping

Ong Chee Ting
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
- Plantations

Mohshin Aziz
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
- Aviation
- Petrochem
- Power

Yin Shao Yang, CPA
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
- Gaming – *Regional*
- Media
- Power

Wong Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
- Property & REITs

Lee Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
- Building Materials
- Manufacturing
- Technology

Lee Cheng Hooi *Head of Retail*
chenghooi.lee@maybank-ib.com
- Technicals

HONG KONG / CHINA

Edward Fung *Head of Research*
(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk
- Construction

Ivan Cheung
(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk
- Property
- Industrial

Ivan Li
(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk
- Banking & Finance

Jacqueline Ko
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
- Consumer Staples

Andy Poon
(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk
- Telecom & equipment

Samantha Kwong
(852) 2268 0640 samanthakwong@kimeng.com.hk
- Consumer Discretionaries

Alex Yeung
(852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk
- Industrial

Catherine Chan
(852) 2268 0631 catherinechan@kimeng.com.hk
- Cement

INDIA

Jigar Shah *Head of Research*
(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in
- Oil & Gas
- Automobile
- Cement

Anubhav Gupta
(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in
- Metal & Mining
- Capital goods
- Property

Haripreet Batra
(91) 226623 2606 haripreet@kimeng.co.in
- Software
- Media

Ganesh Ram
(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in
- Telecom
- Contractor

Gagan Kwatra
(91)226623 2612 gagan@kimeng.co.in
- Small Cap

SINGAPORE

Stephanie Wong *Head of Research*
(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg
- Strategy
- Small & Mid Caps

Gregory Yap
(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg
- Technology & Manufacturing
- Telcos - *Regional*

Wilson Liew
(65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg
- Hotel & Resort
- Property & Construction

James Koh
(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg
- Logistics
- Resources
- Consumer
- Small/ Mid cap

Yeak Chee Keong, CFA
(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
- Healthcare
- Offshore & Marine

Alison Fok
(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg
- Services
- S-chips

Bernard Chin
(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg
- Transport
- Shipping
- Aviation

INDONESIA

Katarina Setiawan *Head of Research*
(62) 21 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id
- Consumer
- Strategy
- Telcos

Lucky Ariesandi, CFA
(62) 21 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id
- Base metals
- Coal
- Heavy Equipment
- Oil & Gas

Rahmi Marina
(62) 21 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id
- Banking
- Multifinance

Pandu Anugrah
(62) 21 2557 1137 panugrah@kimeng.co.id
- Auto
- Heavy equipment
- Plantation
- Toll road

Adi N. Wicaksono
(62) 21 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id
- Generalist

Anthony Yunus
(62) 21 2557 1134 ayunus@kimeng.co.id
- Cement
- Infrastructure
- Property

Arwani Pranadjaya
(62) 21 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id
- Technicals

PHILIPPINES

Luz Lorenzo *Head of Research*
+63 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
- Strategy

Laura Dy-Liacco
(63) 2 849 8840 laura_dyliacco@maybank-atrke.com
- Utilities
- Conglomerates
- Telcos

Lovell Sarreal
(63) 2 849 8841 lovell_sarreal@maybank-atrke.com
- Consumer
- Media
- Cement
- Mining

Kenneth Nerecina
(63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com
- Conglomerates
- Property
- Ports/ Logistics

Katherine Tan
(63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com
- Banks
- Construction

THAILAND

Mayuree Chowvikran *Head of Research*
(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th
- Strategy

Maria Brenda Sanchez Lapiz *Co-Head of Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th

Andrew Stotz *Strategist*
(66) 2658 6300 ext 1399
Andrew@maybank-ke.co.th

Suttatip Peerasub
(66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th
- Media
- Commerce

Sutthichai Kumworachai
(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th
- Energy
- Petrochem

Termporn Tantivivat
(66) 2658 6300 ext 1520 termporn.t@maybank-ke.co.th
- Property

Woraphon Wiroonsri
(66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th
- Banking & Finance

Jaroonpan Wattanawong
(66) 2658 6300 ext 1404 jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
- Transportation
- Small cap.

Suchot Thirawannarat
(66) 2658 6300 ext 1550 suchot.t@maybank-ke.co.th
- Automotive
- Construction Materials
- Soft commodity

VIETNAM

Michael Kokalari, *CFA Head of Research*
+84 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn
- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen
+84 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn
- Food and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van
+84 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn
- Banking

Nguyen Quang Duy
+84 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn
- Rubber

Dang Thi Kim Thoa
+84 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn
- Consumer

Nguyen Trung Hoa
+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
- Steel
- Sugar
- Macro

PHỤ LỤC 1

Khuyến nghị đầu tư

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Một số từ viết tắt thông thường (khi được sử dụng trong báo cáo)

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

PHỤ LỤC 1: ĐIỀU KHOẢN CHO VIỆC CUNG CẤP BÁO CÁO VÀ NHỮNG KHUYẾN CÁO

Báo cáo này và bất kỳ sự truy cập điện tử vào báo cáo được giới hạn và được gửi tới khách hàng của Kim Eng Viet Nam. ("KEVS") hoặc những tổ chức đầu tư liên quan tới KEVS - các nhà đầu tư tổ chức và những người được phép truy cập - là **đối tượng của các điều khoản và khuyến cáo dưới đây.**

NẾU BẠN KHÔNG PHẢI LÀ NGƯỜI CÓ QUYỀN HOẶC KHÔNG ĐỒNG Ý NHỮNG ĐIỀU KHOẢN VÀ KHUYẾN NGHỊ BÊN DƯỚI, BẠN KHÔNG NÊN ĐỌC BÁO CÁO NÀY VÀ THÔNG BÁO CHO KEVS HOẶC NHỮNG TỔ CHỨC LIÊN QUAN BIẾT RẰNG BẠN KHÔNG MUỐN NHẬN NHỮNG BÁO CÁO TƯƠNG TỰ.

Báo cáo này cung cấp thông tin và những ý kiến chỉ dành cho mục đích tham khảo. Báo cáo này không có ý định và mục đích cấu thành những lời khuyên tài chính, đầu tư, giao dịch hay bất kỳ lời khuyên nào khác. Nó không được phân tích như một sự xúi giục hay một yêu cầu mua hay bán bất kỳ chứng khoán hoặc những sản phẩm tài chính liên quan nào. Thông tin và những lời bình luận không có ý tán thành hay khuyến nghị cho bất kỳ loại chứng khoán, quyền chọn, hay những phương tiện đầu tư khác.

Báo cáo được chuẩn bị mà không quan tâm tới yếu tố tài chính cá nhân, những nhu cầu hay mục đích của người nhận. Những chứng khoán được thảo luận trong báo cáo này có lẻ không thích hợp cho tất cả các nhà đầu tư. Người đọc không nên xem bất cứ thông tin nào trong báo cáo như sự xác nhận có căn cứ hoặc thay thế cho việc áp dụng những kỹ năng và đánh giá của chính họ trong quyết định đầu tư hay quyết định khác. Người đọc nên đánh giá một cách độc lập những khoản đầu tư và những chiến lược cụ thể, và người đọc được khuyến khích tìm kiếm những lời khuyên từ những chuyên gia tài chính trước khi đưa ra bất kỳ những quyết định đầu tư hay tham gia vào bất kỳ giao dịch những chứng khoán có liên quan trong báo cáo này. Tính phù hợp hay không của bất kỳ khoản đầu tư hay chiến lược cụ thể nào được đề cập trong báo cáo này đối với nhà đầu tư phụ thuộc vào hoàn cảnh và mục tiêu riêng của nhà đầu tư và nên được xác nhận bởi nhà đầu tư đó với nhà tư vấn của mình trước khi thừa nhận và thực hiện. Bạn đồng ý rằng một vài hoặc tất cả những thông tin mà bạn sử dụng trong báo cáo này là rủi ro của riêng bạn và không có bất kỳ sự trông cậy vào Kim Eng, những công ty liên quan, chi nhánh và những nhân viên. Bạn hiểu rằng sử dụng báo cáo này chỉ RỦI RO RIÊNG BẠN.

Báo cáo này được phổ biến hoặc được cho phép sử dụng bởi người có thẩm quyền đang hoạt động kinh doanh chứng khoán hay tư vấn tài chính trong phạm vi cho phép bởi Kim Eng hoặc chi nhánh của Kim Eng.

Kim Eng, những chi nhánh và nhân viên của Kim Eng có thể đầu tư vào chứng khoán hoặc những sản phẩm phái sinh của những công ty được đề cập trong báo cáo này theo cách khác với những gì được thảo luận trong báo cáo này. Những sản phẩm phái sinh có thể được phát hành bởi Kim Eng, những công ty liên quan hay những người hợp tác.

Kim Eng và những chi nhánh của Kim Eng có thể có những hoạt động kinh doanh liên quan tới những công ty được đề cập trong báo cáo này. Hoạt động kinh doanh bao gồm tạo thị trường và giao dịch đặc biệt, mua bán rủi ro và tự doanh khác, quản lý quỹ, dịch vụ đầu tư và tài chính doanh nghiệp.

Ngoại trừ khía cạnh công bố sự liên quan được nêu ở trên, báo cáo này dựa vào những thông tin đại chúng. Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra, Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Quyền sở hữu thông tin: người đọc thừa nhận và đồng ý rằng báo cáo này chứa đựng thông tin, hình ảnh, đồ thị, văn bản, biểu tượng và những tài liệu khác được bảo vệ bởi quyền sở hữu, thương hiệu, uy tín và những quyền khác và tất cả những quyền này là có hiệu lực và được bảo vệ trong tất cả các hình thức, truyền thông và công nghệ hiện nay hay phát triển sau này. Nội dung là tài sản của Kim Eng hay bên cung cấp thông tin thứ ba hay người cấp giấy phép. Sự biên soạn (nghĩa là sự thu thập, sự sắp xếp, và gắn kết) của tất cả nội dung trong báo cáo này là tài sản độc quyền của Kim Eng và được bảo vệ bởi luật pháp quốc tế và luật pháp của Việt Nam. Người đọc không thể sao chép, chỉnh sửa, thay đổi, thêm bớt, bình luận, ấn bản, tham gia vào việc chuyển đổi dưới mọi hình thức hay bán, tạo những sản phẩm xuất phát từ báo cáo này, hay bất kỳ cách nào khai thác nội dung của toàn bộ hay một phần ngoại trừ những sự cho phép đặc biệt. Nếu không có hạn chế đặc biệt nào được nêu ra, người đọc có thể sao chép một phần trong nội dung miễn là bản sao chép đó được dùng cho cá nhân và không có mục đích thương mại và người đọc không được thay đổi hoặc sửa đổi nội dung trong bất cứ hình thức nào và giữ lại mọi thông báo nào được ghi trong nội dung như thông báo tác quyền, thương hiệu hay thông báo độc quyền. Ngoại trừ những điều đã nêu trên hoặc ngoại trừ được phép bởi luật tác quyền như một đặc quyền, người đọc không thể sản xuất lại hay phân phối nội dung nếu không có sự cho phép của người sở hữu. Bất cứ sự được phép phân phối nào cũng bị giới hạn quyền phân phối như thế thì không vi phạm bản quyền của Kim Eng và không đại diện dưới mọi hình thức quyền ký sau nội dung báo cáo được phép phân phối đến bên thứ ba.

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
Kim Eng Securities Pte Ltd
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

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

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)

Indonesia
PT 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

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

Vietnam
In association with
Kim Eng Vietnam Securities Company
1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

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

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

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

www.maybank-ib.com | www.kimengresearch.com.sg

PHỤ LỤC 1

Những thông tin khác liên quan đến chứng khoán đã được đề cập trong báo cáo này có thể được cung cấp thêm khi được yêu cầu.

Những khuyến cáo khác:

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN HÀN QUỐC, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI HÀN QUỐC NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN HÀN QUỐC. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY, BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI MALAYSIA NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN MALAYSIA. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY, BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

Ngoài việc chấp nhận những ràng buộc nêu trên, người sử dụng báo cáo này có thể phải tuân theo những quy định và khuyến nghị khác khi nhận báo cáo này ngoài Việt Nam.

Cho đến 3/2/2012, Bộ phận Nghiên Cứu của Kim Eng và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ liên quan nào với Công ty được phân tích.

Các quan điểm, nhận định được đưa ra trong báo cáo này phản ánh một cách chính xác quan điểm nhận định của cá nhân chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo; và không có sự bồi thường nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, liên quan đến những khuyến nghị cụ thể đã trình bày trong báo cáo của chuyên viên phân tích.

Ngoại trừ những cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này được phép sao chép lại hay phân phối mà không được sự cho phép bằng văn bản của KEVS. KEVS không chịu trách nhiệm về bất cứ hành động nào của bên thứ 3 về khía cạnh này.