

**MUA** (không thay đổi)

Giá hiện tại 72.000 VND  
 Giá mục tiêu 82.000 VND

Vũ Thị Thúy Hằng  
 hang.vu@kimeng.com.vn  
 (84) 8 4455.5888 (ext 8087)

**Thông tin cổ phiếu**

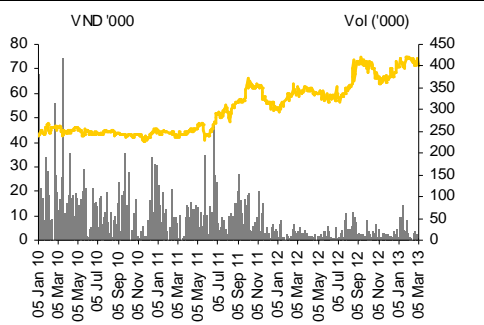
**Mô tả:** Công ty được nội địa lớn nhất Việt Nam với 5% thị phần

Mã cổ phiếu:	DHG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	65,4
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	4.706
GTGD bình quân (tỷ đồng)	1,1
VN Index:	467
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	45

<b>Cổ đông chính (%):</b>	%
SCIC	43,4
Templeton Frontier Markets Fund	8,1
Vietnam Holding Limited	2,5

**Các chỉ số cơ bản**

ROE (%)	32
Tiền mặt (nợ) ròng (tỷ đồng)	700
NTA/Cp (đồng)	23.588
Khả năng trả lãi vay	224

**Historical Chart**

**% thay đổi giá**

Cao/thấp nhất 52 tuần	VND77.000 / VND57.000				
	1- tháng	3- tháng	6- tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-4,0	7,5	-1,4	14,3	-1,4
So với Index	-0,5	-12,0	-17,6	8,0	-13,4

# Dược Hậu Giang

## KQKD 2012 khả quan

**KQKD 2012.** DHG đạt 2.949 tỷ đồng doanh thu, tăng 18% n/n, chủ yếu là do giá bán tăng. Lợi nhuận gộp được duy trì ổn định ở mức 49%. Công ty đẩy mạnh chiến dịch bán hàng trong điều kiện thị trường khó khăn làm cho tỷ lệ CPBH/DT tăng 200 điểm cơ bản. Tuy nhiên, khoản thu nhập khác 31 tỷ đồng đã giúp bù đắp lại. Do đó lợi nhuận ròng tăng cùng tỷ lệ với doanh thu 18%, đạt 491,3 tỷ đồng.

**Tăng trưởng chứng lại do chạy hết công suất nhà máy.** Trong năm 2012 các loại thuốc có thương hiệu của DHG đóng góp 54% doanh thu toàn công ty, tăng 3% so với năm 2011, trong đó chỉ riêng Hapacol, Haginat và Klamentin đã đóng góp 36% doanh thu. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu các sản phẩm này có phần chững lại, chỉ tăng hơn 10% trong năm 2012, trong khi năm 2011 tăng trưởng trên 20%. Nguyên nhân chủ yếu là do các nhà máy hiện tại của DHG đã chạy hết công suất.

**Nhà máy mới hoàn thành trễ hơn so với kế hoạch.** Theo kế hoạch trước đây, nhà máy Non-betalactam (với công suất 4 tỷ đơn vị sản phẩm giúp tăng đóng góp tăng doanh thu và lợi nhuận thêm khoảng 20% trong năm 2013) sẽ hoàn thành vào Q1 năm nay. Tuy nhiên công ty đã thay đổi lịch trình, nhà máy được dự kiến sẽ hoàn thành trễ hơn, vào Q4/2013 và đi vào hoạt động năm 2014. Nhà máy mới sẽ được miễn thuế trong 4 năm đầu (thuế suất 0%), giảm 50% thuế trong 9 năm sau đó (thuế suất 5%) và chịu thuế 10% trong 2 năm tiếp theo. Sau 15 năm mức thuế suất sẽ là 25%.

**Hạ dự báo 2013.** Do Cty thay đổi thời gian đi vào hoạt động của nhà máy mới vào 2014 nên chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng doanh thu năm 2013 xuống còn 10%. Mặc dù lợi nhuận 2013 cũng được điều chỉnh lại thấp hơn so với trước đó nhưng vẫn tăng với tốc độ 18%, do trong năm nay công ty sẽ hạch toán khoản lợi nhuận thu được khoảng 6 triệu USD từ việc chuyển giao thương hiệu thuốc họ Eugica cho Mega Life Science (thương vụ này được thực hiện trong 12/2012).

**Định giá vẫn hấp dẫn.** Mặc dù điều chỉnh lại dự phóng năm 2013 nhưng định giá của DHG vẫn hấp dẫn với P/E 2013 khoảng 8,3 lần so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 18%. Ngoài ra DHG còn duy trì mức ROE ổn định trên 30% và gần như không sử dụng nợ vay. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua với mức giá mục tiêu mới 82.000 đồng/cp.

**DHG**

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	2.035	2.491	2.931	3.213
EBITDA	470	539	642	771
Lợi nhuận ròng	381	416	491	580
EPS	5.911	6.399	7.538	8.904
Tăng trưởng EPS (%)	6	8	18	18
Cổ tức (VND)	2.500	4.000	2.000	2.000
PER (x)	12,2	11,3	9,6	8,1
EV/EBITDA	8,6	7,9	6,3	5,5
Div yeild	3,5	5,6	2,8	2,8
P/BV (x)	3,6	3,4	2,8	2,2
ROE (%)	33,3	31,2	32,0	30,5
ROA (%)	22,8	21,8	22,5	22,1

Source: Maybank IB

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đ)	2010	2011	2012	2013F
<b>Doanh thu</b>	<b>2.052</b>	<b>2.511</b>	<b>2.949</b>	<b>3.233</b>
Khoản giảm trừ doanh thu	-18	-20	-18	-20
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.035</b>	<b>2.491</b>	<b>2.931</b>	<b>3.213</b>
Giá vốn hàng bán	1.016	1.282	1.487	1.630
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.019</b>	<b>1.209</b>	<b>1.444</b>	<b>1.583</b>
Chi phí BH&QLDN	-619	-744	-931	-1.018
<b>EBIT</b>	<b>436</b>	<b>493</b>	<b>585</b>	<b>692</b>
Chi phí lãi vay	-2	-2	-3	-3
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>434</b>	<b>491</b>	<b>582</b>	<b>690</b>
Thuế TNDN	-51	-71	-85	-103
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>383</b>	<b>420</b>	<b>497</b>	<b>586</b>
Lợi ích của CĐ thiểu số	2	4	6	6
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>491</b>	<b>580</b>
EBITDA	470	539	642	771
EPS (VND)	5.911	6.399	7.538	8.904

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013F
<b>Tài sản</b>	<b>1.820</b>	<b>1.996</b>	<b>2.377</b>	<b>2.877</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.442</b>	<b>1.491</b>	<b>1.818</b>	<b>1.725</b>
Tiền	643	467	719	454
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Khoản phải thu	446	490	571	610
Hàng tồn kho	347	515	515	661
Khác	6	18	13	0
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>378</b>	<b>505</b>	<b>559</b>	<b>1.152</b>
Tài sản cố định	303	459	515	1.107
Bất động sản đầu tư	7	0	0	0
Đầu tư dài hạn	40	18	17	18
Khác	28	28	27	28
<b>Nợ phải trả</b>	<b>531</b>	<b>602</b>	<b>668</b>	<b>748</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>472</b>	<b>544</b>	<b>646</b>	<b>723</b>
Vay ngắn hạn	13	21	19	21
Phải trả nhà cung cấp	86	124	77	163
Khác	373	399	550	539
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>21</b>	<b>24</b>
Nợ dài hạn	0	1	2	3
Khác	59	58	21	24
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1.280</b>	<b>1.382</b>	<b>1.693</b>	<b>2.118</b>
Vốn góp của cổ đông	269	652	654	652
Thặng dư vốn cổ phần	379	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	364	377	482	859
Khác	268	352	557	607
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>16</b>

**BÁO CÁO DÒNG TIỀN**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013F
<b>Dòng tiền HĐKD</b>	<b>232</b>	<b>252</b>	<b>539</b>	<b>524</b>
Lợi nhuận ròng	381	416	491	580
Khấu hao	42	54	70	0
Thay đổi vốn hoạt động	-144	-160	29	-33
Khác	-47	-57	-51	-23
<b>Dòng tiền HĐ đầu tư</b>	<b>-94</b>	<b>-181</b>	<b>-124</b>	<b>-593</b>
Đầu tư TSCD ròng	-108	-210	-126	-591
Thay đổi trong đầu tư dài	7	23	1	-1
Khác	7	6	1	-1
<b>Dòng tiền HĐ tài chính</b>	<b>-80</b>	<b>-247</b>	<b>-163</b>	<b>-126</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	2	4	2	0
Thay đổi khoản nợ vay	-61	8	-2	2
Khác	46	2	-33	3
Cổ tức	-67	-261	-130	-130
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>58</b>	<b>-175</b>	<b>252</b>	<b>-195</b>

**CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013F
<b>Tăng trưởng theo năm (%)</b>				
Doanh thu	16	22	17	10
Doanh thu thuần	17	22	18	10
Lợi nhuận ròng	7	9	18	18
EPS	6	8	18	18
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
Lợi nhuận biên gộp	50	49	49	49
Lợi nhuận biên ròng	19	17	17	18
ROA	23	22	22	22
ROE	33	31	32	30
<b>Các chỉ tình hình tài chính</b>				
Nợ/tổng tài sản	0	0	0	0
Nợ/VCSH	0	0	0	0
Khả năng trả lãi vay	217	242	224	277
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>				
EPS	5.911	6.399	7.538	8.904
BVPS	19.824	21.195	25.898	32.524
CFPS	9.948	7.165	10.996	4.296
Cổ tức	2.500	4.000	2.000	2.000

Source: Company, Maybank KE

RESEARCH OFFICES

REGIONAL	ECONOMICS
<p><b>P K BASU</b> <i>Regional Head, Research &amp; Economics</i> (65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg</p> <p><b>WONG Chew Hann, CA</b> <i>Acting Regional Head of Institutional Research</i> (603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com</p> <p><b>ONG Seng Yeow</b> <i>Regional Products &amp; Planning</i> (65) 6432 1453 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg</p>	<p><b>Suhaimi ILIAS</b> <i>Chief Economist</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Singapore   Malaysia (603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com</li> </ul> <p><b>Luz LORENZO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Philippines   Indonesia (63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com</li> </ul> <p><b>Tim LEELAHAPHAN</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Thailand (662) 658 1420 tim.l@maybank-ke.co.th</li> </ul>
MALAYSIA	SINGAPORE
<p><b>WONG Chew Hann, CA</b> <i>Head of Research</i> (603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strategy</li> <li>Construction &amp; Infrastructure</li> </ul> <p><b>Desmond CH'NG, ACA</b> (603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banking - Regional</li> </ul> <p><b>LIAW Thong Jung</b> (603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Oil &amp; Gas</li> <li>Automotive</li> <li>Shipping</li> </ul> <p><b>ONG Chee Ting, CA</b> (603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Plantations</li> </ul> <p><b>Mohshin AZIZ</b> (603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aviation</li> <li>Petrochem</li> <li>Power</li> </ul> <p><b>YIN Shao Yang, CPA</b> (603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gaming - Regional</li> <li>Media</li> <li>Power</li> </ul> <p><b>TAN CHI WEI, CFA</b> (603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Construction &amp; Infrastructure</li> <li>Power</li> </ul> <p><b>WONG Wei Sum, CFA</b> (603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Property &amp; REITs</li> </ul> <p><b>LEE Yen Ling</b> (603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Building Materials</li> <li>Manufacturing</li> <li>Technology</li> </ul> <p><b>LEE Cheng Hooi</b> <i>Head of Retail</i> chenghooi.lee@maybank-ib.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Technicals</li> </ul>	<p><b>Gregory YAP</b> <i>Head of Research</i> (65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Technology &amp; Manufacturing</li> <li>Telcos - Regional</li> </ul> <p><b>Wilson LIEW</b> (65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hotel &amp; Resort</li> <li>Property &amp; Construction</li> </ul> <p><b>James KOH</b> (65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Logistics</li> <li>Resources</li> <li>Consumer</li> <li>Small &amp; Mid Caps</li> </ul> <p><b>YEAK Chee Keong, CFA</b> (65) 6432 1460 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Offshore &amp; Marine</li> </ul> <p><b>Alison FOK</b> (65) 6432 1447 alisonfok@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Services</li> <li>S-chips</li> </ul> <p><b>Bernard CHIN</b> (65) 6432 1146 bernardchin@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Transport (Land, Shipping &amp; Aviation)</li> </ul> <p><b>ONG Kian Lin</b> (65) 6432 1470 onglianlin@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>REITs / Property</li> </ul> <p><b>Wei Bin</b> (65) 6432 1455 weibin@maybank-ke.com.sg</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>S-chips</li> <li>Small &amp; Mid Caps</li> </ul>
HONG KONG / CHINA	INDONESIA
<p><b>Edward FUNG</b> <i>Head of Research</i> (852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Construction</li> </ul> <p><b>Ivan CHEUNG, CFA</b> (852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Property</li> <li>Industrial</li> </ul> <p><b>Ivan LI, CFA</b> (852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banking &amp; Finance</li> </ul> <p><b>Jacqueline KO, CFA</b> (852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Consumer</li> </ul> <p><b>Andy POON</b> (852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Telecom &amp; equipment</li> </ul> <p><b>Alex YEUNG</b> (852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Industrial</li> </ul> <p><b>Warren LAU</b> (852) 2268 0644 warrenlau@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Technology - Regional</li> </ul> <p><b>Karen KWAN</b> (852) 2268 0640 karenkwon@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>China Property</li> </ul> <p><b>Jeremy TAN</b> (852) 2268 0635 jeremytan@kimeng.com.hk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gaming</li> </ul>	<p><b>Katarina SETIAWAN</b> <i>Head of Research</i> (62) 21 2557 1125 katarina.setiawan@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Consumer</li> <li>Strategy</li> <li>Telcos</li> </ul> <p><b>Lucky ARIESANDI, CFA</b> (62) 21 2557 1127 lucky.ariesandi@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Base metals</li> <li>Mining</li> <li>Oil &amp; Gas</li> <li>Wholesale</li> </ul> <p><b>Rahmi MARINA</b> (62) 21 2557 1128 rahmi.marina@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banking</li> <li>Multifinance</li> </ul> <p><b>Pandu ANUGRAH</b> (62) 21 2557 1137 pandu.anugrah@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Automotive</li> <li>Heavy equipment</li> <li>Plantation</li> <li>Toll road</li> </ul> <p><b>Adi N. WICAKSONO</b> (62) 21 2557 1128 adi.wicaksono@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Generalist</li> </ul> <p><b>Anthony YUNUS</b> (62) 21 2557 1139 anthony.yunus@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Cement</li> <li>Infrastructure</li> <li>Property</li> </ul> <p><b>Arwani PRANADJAYA</b> (62) 21 2557 1129 arwani.pranadjaya@maybank-ke.co.id</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Technicals</li> </ul>
INDIA	VIETNAM
<p><b>Jigar SHAH</b> <i>Head of Research</i> (91) 22 6623 2601 jigar@maybank-ke.co.in</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Oil &amp; Gas</li> <li>Automobile</li> <li>Cement</li> </ul> <p><b>Anubhav GUPTA</b> (91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Metal &amp; Mining</li> <li>Capital goods</li> <li>Property</li> </ul> <p><b>Ganesh RAM</b> (91) 226623 2607 ganeshram@maybank-ke.co.in</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Telecom</li> <li>Contractor</li> </ul>	<p><b>Sukit UDOMSIRIKUL</b> <i>Head of Research</i> (66) 2658 6300 ext 5090 Sukit.u@maybank-ke.co.th</p> <p><b>Maria LAPIZ</b> <i>Head of Institutional Research</i> Dir (66) 2257 0250   (66) 2658 6300 ext 1399 Maria.L@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Consumer/ Big Caps</li> </ul> <p><b>Andrew STOTZ</b> <i>Strategist</i> (66) 2658 6300 ext 5091 Andrew@maybank-ke.co.th</p> <p><b>Mayuree CHOWVIRKAN</b> (66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strategy</li> </ul> <p><b>Suttatip PEERASUB</b> (66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Media</li> <li>Commerce</li> </ul> <p><b>Sutthichai KUMWORACHAI</b> (66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Energy</li> <li>Petrochem</li> </ul> <p><b>Termporn TANTIVIVAT</b> (66) 2658 6300 ext 1520 termporn.t@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Property</li> </ul> <p><b>Woraphon WIROONSRI</b> (66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banking &amp; Finance</li> </ul> <p><b>Jarooppan WATTANAWONG</b> (66) 2658 6300 ext 1404 jarooppan.w@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Transportation</li> <li>Small cap.</li> </ul> <p><b>Chatchai JINDARAT</b> (66) 2658 6300 ext 1401 chatchai.j@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Electronics</li> </ul> <p><b>Pongrat RATANAVANANANDA</b> (66) 2658 6300 ext 1398 pongrat.R@maybank-ke.co.th</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Services/ Small Caps</li> </ul>
PHILIPPINES	
<p><b>Luz LORENZO</b> <i>Head of Research</i> (63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strategy</li> </ul> <p><b>Laura DY-LIACCO</b> (63) 2 849 8840 laura_dyliaacco@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Utilities</li> <li>Conglomerates</li> <li>Telcos</li> </ul> <p><b>Lovell SARREAL</b> (63) 2 849 8841 lovell_sarreal@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Consumer</li> <li>Media</li> <li>Cement</li> </ul> <p><b>Kenneth NERECINA</b> (63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Conglomerates</li> <li>Property</li> <li>Ports/ Logistics</li> </ul> <p><b>Katherine TAN</b> (63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banks</li> <li>Construction</li> </ul> <p><b>Ramon ADVIENTO</b> (63) 2 849 8845 ramon_adviento@maybank-atrke.com</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mining</li> </ul>	

**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 một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

**Malaysia**

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

**Singapore**

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

**Thái Lan (Thailand)**

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

**Mỹ (US)**

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

**Anh (UK)**

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

**Công bố thông tin**

**Công bố tổ chức hợp pháp**

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công ty chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

**Tuyên bố lợi ích**

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên 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 20/8/2012, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

**Những khuyến cáo khác**

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

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

**Lưu ý (Reminder)**

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.**



Ong Seng Yeow | Executive Director, Maybank Kim Eng Research

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư**

Maybank Kim Eng 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 sử dụng trong báo cáo**

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

-  **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**  
 Eddie LAU  
 eddielau@kimeng.com.hk  
 Tel: (852) 2268 0800  
 US Toll Free: 1 866 598 2267
-  **London**  
**Maybank Kim Eng Securities  
 (London) Ltd**  
 6/F, 20 St. Dunstan's Hill  
 London EC3R 8HY, UK
- Tel: (44) 20 7621 9298  
 Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828  
 Fax: (44) 20 7283 6674
-  **Indonesia**  
**PT Kim Eng Securities**  
 Plaza Bapindo  
 Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
 Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
 Jakarta 12190, Indonesia
- Tel: (62) 21 2557 1188  
 Fax: (62) 21 2557 1189
-  **Vietnam**  
*In association with*  
**Maybank Kim Eng Securities JSC**  
 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
-  **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

[www.maybank-ke.com](http://www.maybank-ke.com) | [www.maybank-keresearch.com](http://www.maybank-keresearch.com)