



CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP VN)

Giá cổ phiếu: 55.500 VND

VHTT: 911 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 64.300 VND

GTGD bq: 2,7 tỷ VND

Dược phẩm

Mua

Lãi ròng Q1/14 tăng nhẹ 5%

- Q1/2014, DT giảm 6% n/n nhưng LNST tăng 5% n/n.
- KHKD 2014 lạc quan với DT & LNTT tăng 19% & 9% n/n.
- Phát hành thêm cp tăng VDL từ 167,1 lên 275,6 tỷ đồng.
- Nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên PIC/S-GMP.
- PE dự phóng (đã điều chỉnh phát hành thêm) 12x, thấp hơn bình quân ngành 14x.

Tin tức/sự kiện

IMP vừa công bố KQKD Q1/2014 với doanh thu thuần đạt 174,7 tỷ đồng, giảm 6% n/n và LNST đạt 21,7 tỷ đồng, tăng 4,7% n/n.

ĐHCĐ TN 2013 tổ chức cuối tuần qua (19/04/2014) cũng đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2014 và phương án phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 167,1 lên 275,6 tỷ đồng.

Nhận định của MBKE

DT Q1/2014 giảm chủ yếu do hệ điều trị (ETC) vẫn tiếp tục khó khăn trong khi tăng trưởng từ kênh thương mại (OTC) không đủ để bù đắp sụt giảm từ ETC.

Tuy nhiên, kỳ vọng 2014 của IMP sẽ lạc quan hơn. Ngoài chiến lược hợp tác sản xuất nhượng quyền với các tập đoàn đa quốc gia để đáp ứng phương án sản phẩm cho hệ điều trị. Kênh OTC sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong năm nay. Việc phát hành thêm cp tăng VDL cũng nhằm mục đích phát triển hệ thống phân phối của IMP. Lưu ý, trong 2013 dù DT từ ETC giảm 30% n/n nhưng tổng DT của IMP vẫn tăng nhẹ 3% n/n. Điều này là nhờ sự tăng trưởng mạnh (42% n/n) của kênh OTC trong 2013.

Chất lượng sản phẩm tốt là lợi thế của IMP, công ty cũng còn khá nhiều dư địa để tăng trưởng. Do vậy, về dài hạn, khi những quy định về đấu thầu thuốc vào bệnh viện có những thay đổi thuận lợi hơn cũng như dự án nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên PIC/S-GMP được hoàn thành. IMP có khả năng sẽ tăng trưởng mạnh.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	776	818	842	932	1.025
EBITDA	134	136	132	146	159
Lợi nhuận ròng	78	78	62	84	92
EPS	3.164	3.334	2.621	3.180	3.318
Tăng trưởng EPS (%)	-24	5	-21	21	4
Cổ tức/cổ phiếu	2.200	3.400	2.500	2.500	2.500
PER	11,7	11,1	14,1	11,6	11,2
EV/EBITDA (x)	5,9	5,9	5,5	5,0	4,4
Lợi tức (%)	5,9	9,2	6,8	6,8	6,8
P/BV(x)	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
Nợ ròng/VCSH (%)	-19,3	-17,1	-26,8	-34,0	-35,7
ROE (%)	12,0	10,9	8,5	10,6	10,5
ROA (%)	9,8	9,2	7,1	8,8	8,9

Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	72.000 / 29.800
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	58,0
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	16,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	911
Cổ đông lớn (%):	
VINAPHARM	27,9
FRANKLIN RESOURCES	16,7
KWE BETEILIGUNGEN AG	9,4

Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-17,8	15,4	54,2	74,5	48,8
So với Index	-13,2	11,8	35,4	43,5	31,8

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

Kết quả kinh doanh Q1/2014

Do ảnh hưởng từ Thông tư 01/2012-TTLT-BYT-BTC, IMP gặp khó khăn trong việc phân phối qua hệ điều trị (ETC), bởi giá thấp không phải là lợi thế cạnh tranh của IMP. Thông tư 36/2013/TTLT-BYT-BTC bổ sung Thông tư 01/2012 nhìn chung không có nhiều thay đổi ngoại trừ một số sửa đổi trong việc phân chia gói thầu. Đối với tân dược, cơ hội chủ yếu mở ra cho các dòng sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng cao hơn như EU-GMP hoặc PIC/S-GMP, chứng minh tương đương sinh học,...

Do vậy, khó khăn của việc đấu thầu thuốc vào bệnh viện vẫn tiếp tục trong 2014. Đặc điểm Q1 hàng năm thường là mùa cao điểm của ETC. Không còn nhiều các hợp đồng thầu cũ và gia hạn thầu như Q1/13, doanh thu ETC của IMP giảm mạnh trong Q1/14. Tỷ lệ DT của ETC/tổng DT giảm từ mức khoảng 70% trong Q1/13 xuống còn 27% trong Q1/14. Dù kênh OTC của IMP đã được mở rộng khá tốt trong 2013, nhưng do ảnh hưởng bởi mùa tết, tăng trưởng của thị trường này không đủ để bù đắp sự sụt giảm của kênh ETC, khiến tổng DT của IMP giảm 6% n/n.

DT hàng sản xuất Q1/14 giảm 13% n/n trong khi DT hàng nhượng quyền tăng 3,5 lần n/n làm cơ cấu DT Q1/14 của IMP thay đổi. Theo đó, tỷ trọng DT HSX/tổng DT giảm từ 95,5% trong Q1/13 xuống còn 87,9% trong Q1/14 và DT HNQ tăng từ 2,1% trong Q1/13 lên 10,1% trong Q1/14. Điều này khiến biên LN gộp Q1/14 của IMP giảm nhẹ 1,7 điểm phần trăm n/n xuống còn 46,6%. Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng biên LN giảm chỉ là ảnh hưởng trong ngắn hạn do công ty đang hợp tác sản xuất hàng nhượng quyền để đáp ứng cho hệ điều trị. Về dài hạn, khi IMP đã nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng và việc đấu thầu vào bệnh viện trở nên thuận lợi hơn thì biên LN gộp sẽ có thay đổi tích cực hơn.

Tuy nhiên, nhờ tỷ lệ CPBH&QL/DT giảm khá mạnh từ mức 33,4% trong Q1/13 xuống còn 29,7% trong Q1/14 và thuế suất thuế TNDN giảm xuống còn 22% trong năm nay giúp LN ròng Q1/14 của IMP tăng nhẹ 4,7% n/n.

Kế hoạch kinh doanh năm 2014 lạc quan

ĐHCĐ thường niên 2013 của IMP tổ chức cuối tuần qua (19/04/2014) đã thông qua kế hoạch 2014 với 1.000 tỷ đồng DT (+19% n/n) và 120 tỷ đồng LNTT (chưa trích quỹ KHCN) (+9% n/n). Như vậy, so với kế hoạch, kết thúc Q1, IMP đã đạt được 17,5% và 25,5% kế hoạch DT và LNTT 2014.

Trên cơ sở kênh OTC đã được phát triển khá tốt trong 2013 và IMP cũng dự kiến tiếp tục mở rộng kênh này trong 2014 với mục tiêu tỷ lệ DT kênh OTC đạt 75-80%, so với mức 60% trong 2013. Chúng tôi đánh giá hoạt động của IMP trong 2014 sẽ lạc quan hơn 2013. Tuy nhiên, so với kế hoạch của công ty, dự báo của chúng tôi có phần thận trọng hơn một chút với 945 tỷ đồng DT (+13% n/n) do e ngại về khả năng tăng trưởng mạnh của kênh OTC. Lưu ý là trong năm 2013, DT từ kênh này đã tăng 40% n/n và theo kế hoạch của công ty, thì kênh OTC sẽ phải duy trì được mức độ tăng trưởng hơn 40% n/n trong 2014. Điều này là không thật sự dễ dàng. Theo đó, LNTT 2014 theo dự báo của MBKE sẽ tăng 10% n/n, đạt 117 tỷ đồng, so với 120 tỷ đồng theo kế hoạch của IMP. EPS dự phóng cho 2014 (chưa điều chỉnh phát hành thêm) ở mức 5.356 đồng/cp, tương đương với mức PE gần 10x, thấp hơn bình quân ngành 14x.

Kế hoạch tăng vốn 2014

ĐHCD TN 2013 cũng đã thông qua phương án phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 167,1 lên 275,6 tỷ đồng. Việc phát hành được thực hiện thông qua 3 đợt:

- (1) Phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1, tương đương số lượng cp phát hành thêm hơn 8,35 triệu cp.
- (2) Phát hành ESOP 5% số cổ phiếu đang lưu hành, hơn 1,25 triệu cp với mức giá 12.000 đồng/cp.
- (3) Phát hành riêng lẻ cho CĐ chiếm lược 10% số cổ phiếu đang lưu hành, tương đương hơn 2,63 triệu cp. Giá phát hành dự kiến không thấp hơn 30.000 đồng/cp. Mức giá cụ thể sẽ do HĐQT xem xét quyết định dựa trên giá thị trường bình quân 10 phiên liên tiếp trước ngày phát hành và tỷ lệ chiết khấu không quá 20%.

Qua trao đổi nhanh với ban lãnh đạo của IMP, chúng tôi được biết, mục đích của đợt phát hành này là nhằm phát triển hệ thống phân phối ra khu vực miền Trung và miền Bắc – hai thị trường còn nhiều tiềm năng nhưng hiện chỉ mới đóng góp khoảng 15% tổng doanh thu của công ty. Công ty dự kiến sẽ mua đất và đầu tư xây dựng thêm khoảng 2-3 chi nhánh mới trong 2014. Ngoài ra, công ty cũng có kế hoạch xây dựng lại hệ thống nhận diện thương hiệu của mình. Việc phát hành lần này, ngoài việc bổ sung nguồn vốn để đầu tư cho chi nhánh mới, cũng là cơ hội cho IMP tìm kiếm đối tác phù hợp để liên kết mở rộng mạng lưới. Đối tượng mà IMP nhắm đến là các công ty phân phối dược phẩm. Hiện cũng có khá nhiều đối tác tiềm năng. Dự kiến việc phát hành này sẽ thực hiện trong quý 2 hoặc quý 3 năm nay.

Theo tính toán của chúng tôi, sau phát hành, EPS 2014 điều chỉnh sau khi phát hành của IMP sẽ ở mức 3.151 đồng/cp. Tương tự, giá cổ phiếu điều chỉnh sau khi phát hành của IMP sẽ là 37.000 đồng/cp (dựa vào mức giá đóng cửa ngày 22/4/2014 là 55.500 đồng). Như vậy PE dự phóng sẽ ở mức 12x, thấp hơn bình quân ngành 14x.

Nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên PIC/S-GMP.

Như đã đề cập ở trên, nếu đạt được tiêu chuẩn này, khả năng trúng thầu của IMP có thể được gia tăng. Do ở gói thầu này, các công ty tham gia thầu thường là những công ty lớn từ Mỹ, Châu Âu. Là thuốc sản xuất trong nước, IMP có lợi thế giá thành sản xuất hơn.

IMP đang triển khai dự án nâng cấp hai nhà máy Penicillin tiêm và Cephalosporin Bình Dương lên tiêu chuẩn PIC/S-GMP. Dự kiến thời gian hoàn thành dự án từ 2-3 năm.

Ngoài ra, với tiêu chuẩn chất lượng này, cơ hội xuất khẩu có thể mở ra cho IMP. Công ty kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ tăng từ mức 1-2% hiện tại lên 5-10% tổng doanh thu trong giai đoạn 2015-2017.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	11,7	11,1	14,1	11,6	11,2
P/BV (x)	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
P/NTA(x)	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2
Net dividend yield (%)	5,9	9,2	6,8	6,8	6,8
FCF yield (%)	(4,4)	4,4	15,8	12,7	9,5
EV/EBITDA (x)	5,9	5,9	5,5	5,0	4,4
EV/EBIT (x)	7,1	7,7	7,6	6,8	6,0
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	776,4	818,1	842,3	931,5	1,024,7
Giá vốn hàng bán	388,4	440,5	451,1	498,8	548,7
khấu hao	-23,0	-31,8	-35,7	-38,4	-41,5
Lợi nhuận gộp	387,9	377,6	391,2	432,7	476,0
Chi phí bán hàng & QLDN	-282,7	-276,7	-291,4	-322,4	-354,7
EBIT	111,2	104,2	96,7	107,1	117,8
Chi phí tài chính ròng	5,8	4,2	-0,4	-0,4	-0,4
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lãi/ (lỗ) khác	-0,5	-1,5	-3,3	-3,3	-3,6
Thu nhập trước thuế	111,2	104,2	96,7	107,1	117,8
Thuế thu nhập	-32,9	-26,0	-35,1	-23,4	-25,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LNST của CĐ công ty mẹ	78,3	78,1	61,6	83,7	92,0
EBITDA	134,2	135,9	132,4	145,5	159,3
EPS	3.164	3.334	2.621	3.180	3.318
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	794,6	831,7	832,6	976,4	1.027,9
Tài sản ngắn hạn	566,8	547,4	556,0	704,7	772,8
Tiền và tương đương tiền	140,3	122,1	194,4	289,9	317,7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,0	6,9	2,8	3,0	3,0
Hàng tồn kho	194,3	202,2	155,8	183,8	202,2
Phải thu khách hàng	222,4	208,2	196,1	219,9	241,9
Khác	6,8	8,0	6,9	8,0	8,0
Tài sản dài hạn	227,9	284,3	276,6	271,7	255,1
Đầu tư dài hạn	33,0	29,9	34,4	29,9	29,9
Tài sản cố định ròng	213,0	269,7	258,5	257,1	240,5
Khác	14,9	14,6	18,1	14,6	14,6
Nợ phải trả	118,7	147,4	140,8	153,6	168,4
Nợ ngắn hạn	116,6	134,7	116,5	140,0	154,8
Phải trả ngắn hạn	20,7	64,4	57,3	64,8	71,3
Vay ngắn hạn	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Khác	92,4	70,3	59,2	75,1	83,5
Nợ dài hạn	2,0	12,7	24,3	13,6	13,6
Nợ dài hạn phải trả	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Khác	1,7	2,0	12,7	24,3	13,6
Nguồn vốn	537,7	537,7	537,7	537,7	537,7
Vốn góp cổ đông	152,1	167,1	167,1	275,6	275,6
Các quỹ	421,1	421,1	421,1	421,1	421,1
Cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	11,7	116,5	118,8	166,3	121,6
Lợi nhuận ròng	77,6	77,6	61,0	83,1	91,4
Khấu hao	28,4	32,8	32,6	38,4	41,5
Thay đổi vốn hoạt động	-72,7	26,7	41,3	42,3	-25,5
Khác	-21,6	-20,6	-16,1	2,5	14,1
Dòng tiền hđ đầu tư	-35,4	-89,9	-25,3	-29,2	-24,9
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-36,3	-89,5	-21,4	-37,0	-24,9
Thay đổi trong đầu tư	1,3	-0,7	-0,5	4,4	0,0
Khác	-0,4	0,3	-3,5	3,5	0,0
Dòng tiền hđ tài chính	53,0	-44,7	-21,2	32,5	-68,9
Thay đổi vốn góp cổ đông	98,2	0,0	0,0	108,6	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	-11,1	-3,5	0,0	0,0	0,0
Khác	0,3	10,7	11,6	-10,7	0,0
Cổ tức	-34,4	-51,9	-32,8	-65,4	-68,9
Dòng tiền ròng	29,3	-18,2	72,3	169,7	27,8

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	1,6	5,4	3,0	12,3	10,0
Thu nhập	10,6	(6,3)	(7,2)	10,8	10,0
EBITDA	30,4	1,3	(2,6)	9,9	9,5
Lợi nhuận ròng	(3,6)	0,0	(21,4)	14,9	10,0
EPS	(24,5)	5,4	(21,4)	21,3	4,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50,0	46,2	46,4	46,5	46,5
Tỷ suất EBIT	14,3	12,7	11,5	11,5	11,5
Tỷ suất EBITDA	17,3	16,6	15,7	15,6	15,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,0	9,5	7,1	8,8	8,8
ROA	9,8	9,2	7,1	8,8	8,9
ROE	12,0	10,9	8,5	10,6	10,5
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	0,5	-	-	-	-
Nợ vay ròng/VCSH (%)	19,3	17,1	26,8	34,0	35,7
Khả năng trả lãi vay (X)	153,8	196,9	169,3	202,5	222,6
K.năng trả lãi&vay NH (X)	18,4	146,7	106,9	157,2	172,9
Dòng tiền/lãi vay (X)	40,5	(34,3)	126,7	320,8	52,5
Dòng tiền/lãi&nợ vay NH (X)	6,9	(34,3)	126,7	320,8	52,5
Khả năng TT hiện hành (X)	4,9	4,1	4,8	5,0	5,0
Khả năng TT nhanh (X)	2,9	2,5	3,0	3,4	3,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	136,8	122,1	194,4	289,9	317,7
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.164	3.334	2.621	3.180	3.318
CFPS	1.176	-725	2.886	6.156	1.008
BVPS	28.295	28.500	28.982	30.935	32.264
SPS	3.165	3.514	3.618	3.563	3.717
EBITDA/share	5.354	5.424	5.284	5.279	5.780
Cổ tức tiền mặt	2.200	3.400	2.500	2.500	2.500

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

Trịnh Thị Ngọc Điệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Trương Quang Bình

(84) 4 44 555 888 x 8087

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029

nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Ví mô
- Thép
- Bất động sản

Phạm Nhật Bích

(84) 8 44 555 888 x 8083

bich.pham@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

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

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phòng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

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

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

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

Malaysia

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

Singapore

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

Thái Lan (Thailand)

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

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

Mỹ (US)

Báo cáo 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 thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

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

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

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua trái phiếu 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 lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

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

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

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

Malaysia

Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No.1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

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,
20th - 21st 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 17th 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