

**CTCP Bột giặt & Hoá chất Đức Giang** (DGC VN)

Giá cổ phiếu: 39.000 VND

VHTT: 1.306 tỷ VND

Việt Nam

Hoá chất

N/A**Tiềm năng từ các sản phẩm mới**

- Lợi nhuận ổn định từ sản phẩm phốt pho vàng
- Tiềm năng tăng trưởng tốt từ các sản phẩm mới đang đầu tư gồm phân lân giàu TSP, phụ gia thức ăn chăn nuôi và axit trích ly
- Ở mức giá 39.000 đồng/cp, DGC giao dịch với P/E dự phóng 9,4x

Tin tức/sự kiện

CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (Mã: DGC) niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội từ ngày 26/8/2014 với giá chào sàn 30.000 đồng/cp. Với vốn điều lệ 335 tỷ, số lượng cổ phiếu được niêm yết là 33,5 triệu, trong đó tỷ lệ giao dịch tự do là 64%.

Nhận định của MBKE

Trong giai đoạn 2007-2013 sau khi cổ phần hoá, DGC đã ghi nhận tăng trưởng ấn tượng với doanh thu thuần tăng bình quân 44,6%/năm và lợi nhuận ròng tăng bình quân 59,2%/năm nhờ mở rộng hoạt động sang sản xuất phốt pho vàng với 2 dây chuyền đầu tư năm 2009 và 2011. Hiện nay, hoạt động sản xuất phốt pho vàng khá ổn định, đóng góp hơn 80% doanh thu và lợi nhuận của DGC. Bên cạnh đó, thông qua công ty con và công ty liên kết, DGC đang đẩy mạnh đầu tư vào các sản phẩm mới như phân lân giàu TSP, phụ gia thức ăn chăn nuôi và axit trích ly, là những sản phẩm có hiệu quả sử dụng cao trong ngành nông nghiệp. Trong ngắn hạn việc đầu tư mở rộng sản xuất chưa đem lại lợi nhuận ngay, nhưng theo chúng tôi đây sẽ là động lực tăng trưởng mới trong dài hạn.

Hoạt động SXKD của DGC cũng không tránh khỏi một số rủi ro nhất định như biến động giá nguyên liệu, giá bán sản phẩm và cạnh tranh trên thị trường. Nhìn chung, DGC là công ty có (1) triển vọng tăng trưởng trong dài hạn từ đầu tư sản phẩm mới; (2) khả năng sinh lời tốt; (3) tình hình tài chính khá lành mạnh; và (4) tỷ lệ chi trả cổ tức khá hấp dẫn. Ở mức giá đóng cửa ngày 26/8/2014 là 39.000VND/cp, DGC giao dịch với P/E 2014 là 9,4x.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	235,2	725,9	1.219,6	1.964,3	1.847,2
EBITDA	17,7	120,3	188,7	395,3	325,3
Lợi nhuận ròng	12,7	56,8	95,1	214,0	189,0
EPS	311	1.395	2.333	6.690	5.642
Tăng trưởng EPS (%)	-85,0	348,1	67,3	186,7	-15,7
Cổ tức/cổ phiếu	-	-	-	1.000	3.760
PER	125,3	28,0	16,7	5,8	6,9
EV/EBITDA (x)	76,9	11,2	7,2	2,5	4,1
Lợi tức (%)	-	-	-	2,6	9,6
P/BV(x)	15,3	11,0	8,1	2,9	2,1
Nợ ròng/VCSH (%)	51,2	32,3	22,0	-70,3	4,3
ROE (%)	12,9	45,9	55,8	47,0	30,2
ROA (%)	6,2	19,3	20,9	26,8	15,4

Thông tin cổ phiếu

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	n/a
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	64%
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	33,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.306
Cổ đông lớn (%):	
- Đào Hữu Huyền, Chủ tịch	26,20
- Tập đoàn Hoá chất Việt Nam	19,91
- Đào Hữu Kha	7,87
- Ngô Thị Ngọc Lan	7,76

Trình Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 ext 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

Lợi nhuận ổn định từ sản xuất phốt pho vàng

Động lực tăng trưởng chính trong thời gian qua

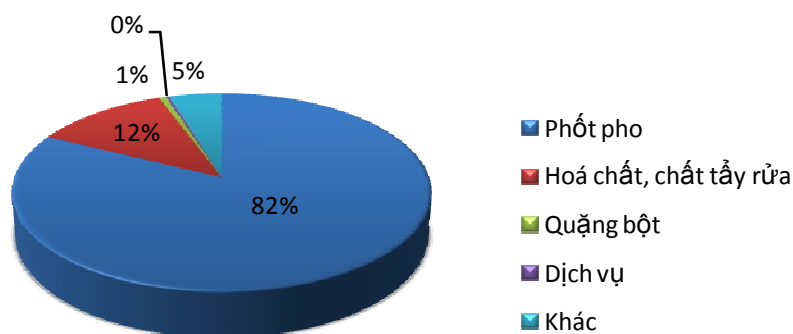
Phốt pho vàng hiện là sản phẩm chủ đạo của công ty, được sản xuất tại công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai. Sản phẩm này đóng góp hơn 80% doanh thu và lợi nhuận của DGC, là động lực tăng trưởng chính của công ty từ năm 2010. Công ty đang vận hành ổn định nhà máy phốt pho vàng với 2 dây chuyền sản xuất, tổng công suất 18.000 tấn/năm, hiện là nhà máy có công suất lớn nhất tại Lào Cai và trên cả nước. Phần lớn (>90%) sản lượng phốt pho vàng của công ty được xuất khẩu sang các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ.

Phốt pho vàng là sản phẩm quan trọng được sử dụng rộng rãi trong ngành công nghiệp hoá chất, là nguyên liệu chính để sản xuất axit photphoric, thuốc trừ sâu, chất tẩy rửa, ... Lào Cai hiện nay là tỉnh trọng điểm của cả nước về sản xuất phốt pho vàng với 5 nhà máy đã đi vào hoạt động.

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

Nguồn: Ban quản lý các khu công nghiệp Lào Cai

Sản phẩm phốt pho chiếm tỷ trọng lớn (6 tháng 2014)



Nguồn: công ty

Nguồn nguyên vật liệu dồi dào và ổn định

Nguyên liệu chính để sản xuất phốt pho vàng là quặng apatit (60% quặng loại 1 và 40% quặng loại 2). Đối tác cung cấp nguồn quặng apatit cho công ty là Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam (công ty thành viên của Tập đoàn

Hóa chất Việt Nam) với hơn 50 năm kinh nghiệm khai thác và chế biến quặng apatit. Tiền thân là một doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Hoá chất Việt Nam, DGC có mối quan hệ lâu năm và bền chặt với Tập đoàn Hoá chất Việt Nam và các đơn vị thành viên. Ngoài ra, Tập đoàn Hoá chất Việt Nam cũng là cổ đông lớn của DGC với tỷ lệ sở hữu 19,9%. Đây cũng là yếu tố đảm bảo nguồn cung cấp quặng apatit của DGC luôn ổn định.

Việt Nam là nước duy nhất ở khu vực Đông Nam Á có nguồn quặng apatit dồi dào và tập trung chủ yếu ở tỉnh Lào Cai. Theo số liệu thăm dò chưa đầy đủ, trữ lượng quặng tại mỏ apatit Lào Cai khoảng 800 triệu tấn, trong đó quặng apatit loại 1 khoảng 34 triệu tấn, loại 2 là 236 triệu tấn, còn lại là loại 3 và 4 (để sản xuất 1 tấn phốt pho cần khoảng 10 tấn quặng). Do nguồn quặng loại 1 chất lượng cao có trữ lượng không cao bằng các loại 2,3,4 và nguồn than cốc nhập khẩu cũng hạn chế, việc tuyển chọn và sử dụng quặng apatit loại 2 được nghiên cứu và áp dụng để đảm bảo đủ nguyên liệu sản xuất về lâu dài.

Chi phí sản xuất tăng nhưng ...

Thành phần nguyên liệu chính để sản xuất phốt pho vàng là quặng apatit và than cốc. Trong mấy năm gần đây, Chính phủ ngày càng thắt chặt quản lý việc khai thác khoáng sản thông qua các qui định tăng thuế, phí, ... để ngăn việc chảy máu tài nguyên. Do vậy, chi phí khai thác và chế biến quặng apatit tăng lên, kéo theo giá bán quặng tăng.

Ngoài ra, quy trình sản xuất phốt pho vàng cũng tiêu thụ nhiều điện năng (sử dụng công nghệ lò điện). Tiêu hao điện năng ước tính khoảng 14.000 – 18.000 kWh để sản xuất 1 tấn sản phẩm. Ước tính chi phí điện năng trung bình chiếm khoảng hơn 30% chi phí giá thành sản xuất phốt pho vàng. Tuy vậy, hiện nay lợi thế cạnh tranh về giá thành của sản phẩm phốt pho vàng Việt Nam vẫn được duy trì.

... vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh về giá thành

Trên thế giới, sản xuất phốt pho vàng khá tập trung ở một số nước gồm Trung Quốc, Mỹ, Kazakhstan, Hà Lan và Việt Nam, trong đó Trung Quốc là nhà sản xuất và xuất khẩu lớn nhất. Trong mấy năm gần đây, ngành sản xuất này tại Trung Quốc đang đi xuống do chính sách hạn chế xuất khẩu của chính phủ Trung Quốc và giá thành kém cạnh tranh. Việt Nam mới bắt đầu sản xuất phốt pho vàng từ năm 2004, khá non trẻ so với các nước khác. Các nhà sản xuất phốt pho vàng Việt Nam, trong đó có CTCP Hóa chất Đức Giang Lào Cai, hiện vẫn có lợi thế cạnh tranh về giá thành so với các nước khác nhờ (1) thuế xuất khẩu thấp hơn (5% thuế suất so với 20% ở Trung Quốc); (2) giá điện và chi phí nhân công thấp hơn so với các nước khác. Trong năm 2013, kim ngạch xuất khẩu phốt pho vàng của tỉnh Lào Cai đạt cao nhất so với trước đó, đạt 116,6 triệu USD, tăng 107,8 triệu USD so với 2012.

Đầu tư phát triển sản phẩm mới

Dự án sản xuất phân lân giàu TSP và phụ gia thức ăn chăn nuôi DSP ...

Công ty đang tập trung hoàn thành dự án đầu tư xây dựng phân xưởng sản xuất phân lân giàu (TSP) và phụ gia thức ăn chăn nuôi (DCP) tại công ty con CTCP Hoá Chất Đức Giang Lào Cai. Dự án này được thực hiện nhằm tận dụng nguồn bột quặng apatit dư thừa trong quá trình sản xuất phốt pho vàng. Dự án có tổng mức đầu tư 240 tỷ, trong đó 170 tỷ vốn đối ứng của chủ đầu tư và 70 tỷ vay vốn ngân hàng. Sản lượng sản xuất dự kiến đạt 50.000 tấn TSP/năm và 25.000 tấn DCP/năm, dự kiến đưa vào hoạt động từ cuối năm 2014. Công ty kỳ vọng dự án này hàng năm sẽ đóng góp hơn 600 tỷ doanh thu và hơn 90 tỷ lợi nhuận sau thuế vào kết quả kinh doanh của công ty. Trong ngắn hạn, chi phí đầu tư dự án và chi phí đưa sản phẩm mới thâm nhập thị trường sẽ ít nhiều ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, theo chúng tôi đây vẫn là lĩnh vực có triển vọng tăng trưởng tốt trong dài hạn vì ngành nông nghiệp luôn đóng góp tỷ trọng lớn trong nền kinh tế nước ta.

... là lĩnh vực có triển vọng tốt trong dài hạn

Phân lân giàu (TSP) là sản phẩm phân bón có hàm lượng phốt pho cao (37-47% P_2O_5), cao hơn phân lân đơn SSP (17-18%) và loại bỏ được thành phần muối không có ích làm rắn đất, đem lại hiệu quả cao hơn trong nông nghiệp. Hiện nay, năng lực sản xuất phân lân kép ở Việt Nam còn hạn chế, các sản phẩm tiêu thụ trên thị trường đa số là sản phẩm nhập khẩu từ nước ngoài.

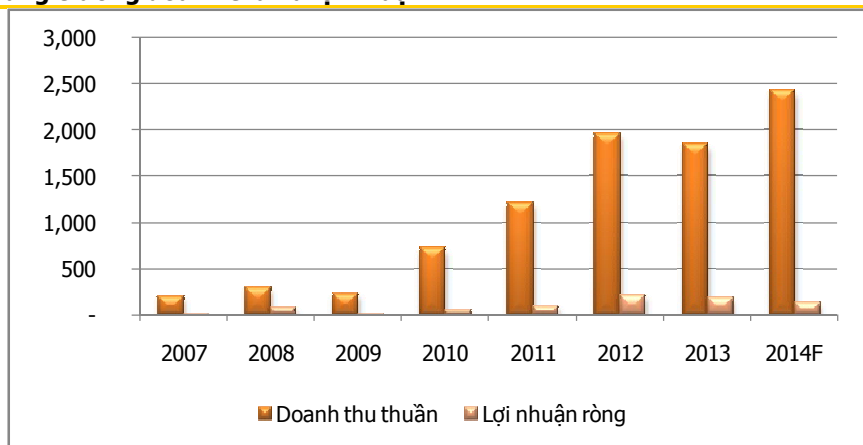
Đối với sản phẩm phụ gia thức ăn chăn nuôi DCP, đây là một loại phụ gia giúp phòng tránh bệnh tật cho vật nuôi, là nguyên liệu chính để cung cấp phốt pho trong thức ăn chăn nuôi giúp cân bằng dinh dưỡng. Lúa mỳ, lúa mạch, ngô, đậu, là những loại thức ăn chăn nuôi có hàm lượng phốt pho thấp, vì vậy phải bổ sung phụ gia để tăng thêm thành phần phốt pho. Trước đây, bột xương động vật thường được dùng làm phụ gia cho thức ăn chăn nuôi do xương có hàm lượng phốt pho cao. Tuy nhiên, hiện nay do lo ngại xương động vật có thể là nguồn lây lan bệnh truyền nhiễm nên nhiều nước đã cấm sử dụng nguyên liệu này. Phụ gia chăn nuôi có hàm lượng phốt pho cao, an toàn cho vật nuôi do có gốc vô cơ không mang bệnh truyền nhiễm. Theo chiến lược phát triển chăn nuôi đến 2020, ngành chăn nuôi sẽ trở thành ngành sản xuất chính, chiếm tỷ trọng 42% trong cơ cấu giá trị ngành nông nghiệp. Thực tế hiện nay, nguyên liệu chế biến thức ăn chăn nuôi công nghiệp tại Việt Nam đang thiếu nghiêm trọng, trong đó gần như phải nhập khẩu 100% các loại khoáng, vi lượng và phụ gia.

Hiệu quả SXKD và tình hình tài chính

Lợi nhuận tăng bình quân 59%/năm từ sau CPH

Trong vòng 6 năm (2007 – 2013) từ sau khi cổ phần hoá, DGC đã đạt được tốc độ tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu thuần tăng bình quân 44,6%/năm và lợi nhuận ròng tăng bình quân 59,2%/năm. Động lực tăng trưởng chính của DGC trong thời gian qua là từ sự đóng góp lớn của công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai được thành lập từ 2009 với sản phẩm chủ đạo là phốt pho vàng.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

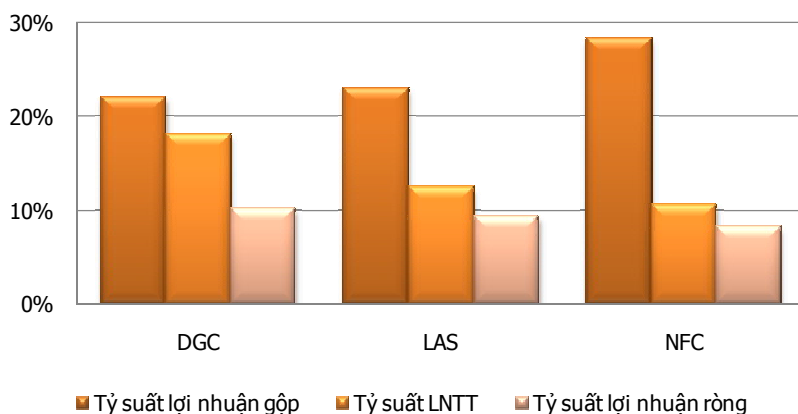


Nguồn: công ty

Tỷ suất sinh lời cao so với các công ty cùng ngành

Khả năng sinh lời của DGC tăng khá nhiều kể từ 2009 nhờ mức sinh lời cao từ sản phẩm phốt pho vàng (hơn 27%). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 10% năm 2009 lên 22,1% năm 2013 và tỷ suất lợi nhuận ròng tăng từ 6,2% năm 2009 lên 16,1% năm 2013. So với các công ty niêm yết cùng ngành như CTCP Supe Phốt phát và Hoá chất Lâm Thao (LAS), CTCP Phân lân Ninh Bình (NFC), tỷ suất lợi nhuận trước thuế của DGC cao hơn trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp lại thấp hơn đôi chút. Điều này cho thấy DGC hoạt động hiệu quả hơn.

Tỷ suất sinh lời so với các công ty cùng ngành (2013)



Nguồn: công ty

Kế hoạch SXKD năm 2014 thấp do chi phí tăng

Công ty đặt mục tiêu doanh thu thuần hợp nhất tăng 26% n/n đạt 2.429 tỷ và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ giảm 26% n/n xuống 138,9 tỷ. Theo chugns tôi, lợi nhuận của công ty dự kiến sụt giảm trong năm nay là do một số yếu tố:

- (1) Năm 2014 DGC tập trung đẩy nhanh việc hoàn thiện dự án đầu tư xây dựng phân xưởng sản xuất phân lân giàu (TSP) và phụ gia thức ăn chăn nuôi (DCP) tại công ty con là CTCP Hoá Chất Đức Giang Lào Cai nên một số chi phí liên quan dự kiến tăng cao.
- (2) Chi phí giá vốn nhiều khả năng tăng kéo tỷ suất sinh lời giảm cũng là một yếu tố khiến lợi nhuận giảm.
- (3) Công ty liên kết (CTCP Hoá chất phân bón Lào Cai) có khả năng ghi nhận lỗ trong năm nay do công ty này cũng đang trong quá trình đầu tư một dự án lớn là Dự án Nhà máy sản xuất axit photphoric trích ly công suất 100.000 tấn/năm và phân lân giàu TSP 100.000 tấn/năm. Trong 6 tháng 2014, DGC đã ghi nhận lỗ 1,5 tỷ từ công ty liên kết trong khi hai năm trước đều ghi nhận lãi mặc dù không nhiều.

Lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2014 đã giảm 23,6% n/n đạt 69,9 tỷ mặc dù doanh thu thuần tăng 7% n/n đạt 938,3 tỷ. Mặc dù công ty đã kiểm soát được chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp với tỷ lệ giảm lần lượt 26,9% n/n và 6,0% n/n, chi phí giá vốn tăng 12,8% đã kéo lợi nhuận từ hoạt động SXKD giảm 23,1% n/n. Giá nhiên liệu đầu vào là quặng apatit tăng do một số qui định mới của Nhà nước về tiền cấp quyền khai thác khoáng sản, tiền phí sử dụng thông tin về điều tra thăm dò khoáng sản, đồng thời thuế suất thuế tài nguyên quặng tăng thêm 2% kể từ tháng 2/2014 khiến chi phí sản xuất quặng cao hơn trước. So với mục tiêu đặt ra, công ty đã hoàn thành 40% kế hoạch doanh thu và 50% kế hoạch lợi nhuận.

Nợ vay tăng nhưng vẫn ở mức khá an toàn

Công ty bắt đầu phát sinh nợ vay từ 2009 khi đầu tư hai nhà máy sản xuất phốt pho vàng tại công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai. Tuy vậy, nợ vay luôn ở mức thấp do công ty chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu để đầu tư. Từ năm 2013 đến nay, nợ vay có xu hướng tăng, đặc biệt trong quý 2/2014 vừa qua. Trong năm 2013, nợ vay tăng 2,5x so với 2012, tuy nhiên vốn chủ sở hữu cũng tăng khá nhiều từ việc tăng vốn điều lệ và tích lũy từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối, do vậy tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu chỉ đứng ở mức 31,8%. Sang năm 2014, nợ vay của công ty đến cuối quý 2/2014 là 428,4 tỷ, tăng gấp 2,2x so với cuối năm 2013 và tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu đã tăng lên 76,8%. Toàn bộ nợ vay của DGC là nợ vay ngắn hạn.

Lưu ý là cùng với khoản nợ vay tăng, khoản mục phải thu ngắn hạn khác của công ty cũng tăng lên 487,1 tỷ vào cuối quý 2/2014. Trong đó, khoản phải thu lớn nhất 351,4 tỷ từ CTCP Hoá chất phân bón Lào Cai (công ty liên kết). Đây là khoản cho vay ngắn hạn với lãi suất 6,5%/năm.

Cổ tức tiền mặt khá hấp dẫn

Trong mấy năm qua, với lợi nhuận tăng trưởng cao và dòng tiền tốt, tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của DGC khá hấp dẫn. Công ty chi trả cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cp năm 2012 và tăng lên 3.760 đồng/cp năm 2013. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt từ lợi nhuận 2014 dự kiến là 2.500 đồng/cp, theo đó lợi suất cổ tức đạt 6,4%.

Ưu đãi thuế

Công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai được hưởng ưu đãi thuế theo chính sách khuyến khích đầu tư tại khu vực đặc biệt khó khăn của Nhà nước. Mức thuế TNDN ưu đãi dây chuyền sản xuất số 1 (bắt đầu hoạt động từ năm 2009 với công suất 10.000 tấn) là 10% trong vòng 15 năm, miễn 100% thuế TNDN trong 4 năm đầu (2010-2013) và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo (2014-2022). Như vậy, từ 2014 mức thuế suất TNDN áp dụng cho dây chuyền 1 sẽ tăng từ 0% lên 5%.

Dây chuyền sản xuất thứ 2 (đầu tư năm 2011 với công suất 8.000 tấn) không được hưởng ưu đãi thuế vì được coi là phần mở rộng của dự án đầu tư.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

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

Rủi ro biến động giá bán trên thị trường thế giới

Sản phẩm chính của công ty hiện nay là phốt pho vàng được tiêu thụ chủ yếu trên thị trường thế giới. Năng lực sản xuất của DGC và của các công ty Việt Nam vẫn còn rất nhỏ so với các nước sản xuất khác như Trung Quốc. Thời gian gần đây xuất khẩu phốt pho vàng của Trung Quốc không thuận lợi một phần do thuế xuất khẩu cao. Trong dài hạn nếu Trung Quốc đưa ra các chính sách mới hỗ trợ ngành này thì sẽ gây khó khăn trong cạnh tranh của các công ty Việt Nam, trong đó có DGC.

Định giá

Chúng tôi so sánh một số chỉ tiêu tài chính và định giá của DGC và các cổ phiếu niêm yết cùng ngành ở bảng dưới đây. Cùng với tăng trưởng lợi nhuận cao trong mấy năm qua, các chỉ số định giá P/E và P/B giảm dần và hiện ở mức tương đối hợp lý. Giá cổ phiếu DGC đã tăng hết biên độ +30% trong ngày giao dịch đầu tiên, đóng cửa ở giá 39.000 đồng/cp. Theo kế hoạch lợi nhuận 2014 mà công ty đặt ra, EPS 2014 ước tính đạt 4.146 đồng/cp. Ở mức giá đóng cửa 39.000 đồng/cp, DGC giao dịch với P/E dự phóng 9,4x, xấp xỉ P/E của NFC và cao hơn so với P/E của LAS.

Cổ phiếu	Giá cổ phiếu (VND)	Vốn hoá TT (tỷ VND)	P/E	P/B	ROE	Nợ/VCSH
DGC	39.000	1.306	9,4	2,1	30,2%	76,8%
LAS	34.600	2.693	6,9	1,8	23,1%	12,9%
NFC	36.000	378	9,3	1,9	19,9%	18,0%
Trung bình			8,1	1,9	21,5%	15,5%

Nguồn: công ty

Phụ lục

Công ty con và công ty liên kết

Ngoài một số phân xưởng sản xuất đặt tại trụ sở công ty tại quận Long Biên (Hà Nội) và chi nhánh tại tỉnh Bình Dương, hiện nay DGC có 01 công ty con là CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai tại tỉnh Lào Cai với tỷ lệ nắm giữ 61,68%.

Bên cạnh đó, DGC đầu tư vào hai công ty liên kết là CTCP Hoá chất Phân bón Lào Cai (tỉnh Lào Cai) và CTCP Hoá chất Đức Giang Đình Vũ (TP Hải Phòng) với số tiền đầu tư và tỷ lệ sở hữu khá lớn. DGC nắm giữ 37,97% CTCP Hoá chất Phân bón Lào Cai (24,04% nắm giữ trực tiếp và 13,93% nắm giữ gián tiếp thông qua công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai). Ở CTCP Hoá chất Đức Giang Đình Vũ, DGC sở hữu 48,5%, trong đó 30% sở hữu trực tiếp và 18,5% sở hữu gián tiếp qua công ty con CTCP Hoá chất Đức Giang Lào Cai.

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất hiện nay của DGC là ông Đào Hữu Huyền, Chủ tịch HĐQT công ty với tỷ lệ nắm giữ 26,2%. Tiếp đến là Tập đoàn Hoá chất Việt nam với tỷ lệ nắm giữ 19,91%. Tỷ lệ nắm giữ của các cổ đông lớn khá cao 61,74%.

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Chỉ số định giá					
P/E (reported) (x)	125,3	28,0	16,7	5,8	6,9
P/BV (x)	15,3	11,0	8,1	2,9	2,1
Net dividend yield (%)	-	-	-	2,6	9,6
EV/EBITDA (x)	76,9	11,2	7,2	2,5	4,1
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	235	726	1.220	1.964	1.847
Giá vốn hàng bán	(207)	(559)	(949)	(1.453)	(1.390)
khấu hao	(4)	(22)	(32)	(45)	(48)
Lợi nhuận gộp	23	144	239	466	409
Chi phí bán hàng & QLDN	(8)	(15)	(19)	(20)	(24)
EBIT	14	98	157	350	301
Chi phí tài chính ròng	2	(8)	6	10	22
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-	-	-	1	0
Lãi/ (lỗ) khác	5	0	1	(2)	14
Thu nhập trước thuế	21	91	164	359	336
Thuế thu nhập	(6)	(11)	(20)	(24)	(39)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	(23)	(49)	(121)	(108)
LNST của CĐ công ty mẹ	13	57	95	214	189
EBITDA	18	120	189	395	325
EPS	311	1.395	2.333	6.690	5.642
Bảng cân đối kế toán					
Tổng tài sản	239	351	559	1.037	1.412
Tài sản ngắn hạn	79	179	323	717	1.018
Tiền và tương đương tiền	8	19	2	400	172
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Hàng tồn kho	54	86	162	160	225
Phải thu khách hàng	11	46	128	119	149
Khác	6	28	32	37	472
Tài sản dài hạn	159	172	236	320	395
Đầu tư dài hạn	18	18	18	112	109
Tài sản cố định ròng	139	152	216	207	283
Khác	3	2	1	0	3
Nợ phải trả	99	168	294	452	639
Nợ ngắn hạn	99	168	294	452	639
Phải trả ngắn hạn	31	60	115	79	123
Vay ngắn hạn	61	65	45	80	199
Khác	7	43	134	294	318
Nợ dài hạn	0	0	0	0	-
Nợ dài hạn phải trả	-	-	-	-	-
Khác	0	0	0	0	-
Nguồn vốn	107	145	197	456	625
Vốn góp cổ đông	66	66	66	221	336
Các quỹ	38	78	131	235	289
Cổ đông thiểu số	33	38	68	129	148
Báo cáo dòng tiền					
Dòng tiền hđ kinh doanh	66	78	103	435	(21)
Lợi nhuận ròng	21	91	164	359	336
Khấu hao	4	22	32	45	48
Thay đổi vốn hoạt động	42	(36)	(94)	37	(388)
Khác	(1)	1	2	(6)	(18)
Dòng tiền hđ đầu tư	(131)	(34)	(94)	(122)	(90)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(132)	(36)	(96)	(37)	(120)
Thay đổi trong đầu tư	-	-	-	(93)	(0)
Khác	1	2	3	8	30
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(64)	45	9	313	(111)
Dòng tiền hđ tài chính	52	(33)	(26)	85	(118)
Thay đổi vốn góp cổ đông	-	-	-	194	-
Thay đổi khoản nợ vay	56	4	(20)	34	(118)
Khác	-	-	-	-	-
Cổ tức	(4)	(38)	(6)	(143)	-
Dòng tiền ròng	(13)	11	(17)	398	(229)

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-22,3	208,6	68,0	61,1	-6,0
Thu nhập	-85,4	615,2	59,5	123,2	-14,2
EBITDA	-81,3	580,1	56,9	109,5	-17,7
Lợi nhuận ròng	-85,0	348,1	67,3	125,1	-11,7
EPS	-85,0	348,1	67,3	186,7	-15,7
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,0	19,9	19,6	23,7	22,1
Tỷ suất EBIT	5,8	13,5	12,9	17,8	16,3
Tỷ suất EBITDA	7,5	16,6	15,5	20,1	17,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,4	7,8	7,8	10,9	10,2
ROA	6,2	19,3	20,9	26,8	15,4
ROE	12,9	45,9	55,8	47,0	30,2
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	58,5	45,2	22,9	17,5	31,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	51,2	32,3	22,0	-70,3	4,3
Khả năng trả lãi vay (X)	8,9	26,4	34,9	100,2	60,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,2	2,1	2,6	5,3	2,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	42,7	21,0	22,9	124,6	(4,2)
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	1,1	1,1	2,1	5,2	(0,1)
Khả năng TT hiện hành (X)	0,8	1,1	1,1	1,6	1,6
Khả năng TT nhanh (X)	0,2	0,5	0,5	1,2	1,2
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	(53,1)	(46,5)	(43,3)	320,4	(27,0)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	311	1.395	2.333	6.690	5.642
CFPS	1.625	1.919	2.524	13.606	(623)
BVPS	2.542	3.531	4.836	13.603	18.669
SPS	5.771	17.811	29.926	61.397	55.143
EBITDA/share	434	2.951	4.629	12.355	9.711
Cổ tức tiền mặt	-	-	-	1.000	3.760

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

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 phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả 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 đang nắm giữ 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 tinh thần xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

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

Tuyên bố lợi ích

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

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

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

Hong Kong: KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

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

Lưu ý

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

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

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

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