

## Nắm giữ (từ Mua)

Giá hiện tại: 141.000 VND  
 Giá mục tiêu 149.000 VND

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

### Thông tin cổ phiếu

**Mô tả:** Công ty dược nội địa lớn nhất Việt Nam  
 Mã cổ phiếu:  
 Số lượng cổ phiếu (triệu):  
 Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):  
 GTGD bình quân (tỷ đồng):  
 VN Index:  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):

DHG VN  
 65,3  
 9.212  
 2,7  
 588,1  
 45,2

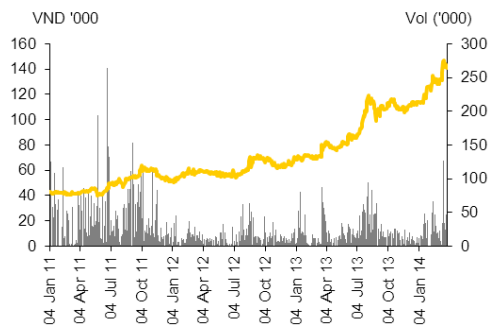
### Cổ đông chính (%):

SCIC 43,3  
 Franklin Resources 8,9  
 Portal Global Ltd 7,2

### Các chỉ số cơ bản:

ROE (%) 32,1  
 Tiền mặt (ng) ròng (tỷ đồng) 656,3  
 NTA/Cp (đồng) 27.891  
 Khả năng trả lãi vay 345,3

### Biểu đồ giá



### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND150.000 / VND77.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	7,6	25,9	29,4	73,0	23,7
So với Index	8,0	8,4	6,7	44,0	6,1

# Dược Hậu Giang (DHG) Cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1

**Dự kiến chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1.** Nghị quyết HĐQT ngày 21/03/2014 đã thông qua quyết định tăng V&L từ 654 tỷ đồng lên gần 872 tỷ đồng bằng phương án phát hành cp thưởng tỷ lệ 3:1 (NĐT giữ 3 cp sẽ nhận thêm 1 cp). Quyết định này sẽ được trình ĐHCĐ TN 2014 tổ chức vào ngày 28/04/2014. Ngoài ra, HĐQT cũng đề xuất nâng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt 2013 từ 2.500 lên 3.000 đồng/cp, tương đương với tỷ suất cổ tức hơn 2% (tính trên mức giá hiện tại 141.000). Lưu ý, trong năm 2013, DHG đã tạm ứng 1.500 đồng/cp.

**Kế hoạch 2014 khá thận trọng** với 3.880 tỷ đồng DT thuần (+10% n/n) và 686 tỷ đồng LNTT (+6% n/n). Trong lịch sử, DHG vẫn thường vượt kế hoạch hàng năm. Năm 2013, dù ảnh hưởng bởi khó khăn chung trong việc phân phối vào bệnh viện nhưng DT thuần của DHG vẫn tăng 20% n/n, đạt 3.527 tỷ đồng, vượt 10% KH. LNTT 2013 đạt gần 782 tỷ đồng (+34% n/n). Nếu loại trừ khoản LN từ thương vụ Eugica (gần 120 tỷ đồng), thì LNTT vẫn tăng 13% n/n, vượt 16% KH. Tuy nhiên, LNST 2013 chỉ tăng 21% n/n do thuế suất đã tăng từ 16% trong 2012 lên 24% trong 2013.

**Dự báo 2014 lạc quan hơn** với DT thuần tăng 16% n/n, đạt 4.091 tỷ đồng, trong đó DT hàng sản xuất tăng 20% n/n và DT hàng thương mại giảm 20% n/n chủ yếu do 2014 DHG sẽ không còn phân phối hàng Eugica cho đối tác Mega LifeSciences nữa. Nhờ đó, tỷ trọng DT hàng SX/tổng DT sẽ tăng trở lại mức 90%, so với 86% trong 2013, giúp biên LN gộp 2014 cải thiện nhẹ lên 47,5%. CPBH&QL/DT giả định giữ nguyên ở mức 30%. Không có thu nhập bất thường như Eugica trong 2013, LNTT 2014 ước tính đạt 761 tỷ đồng (-3% n/n). Tuy nhiên, LNST 2014 sẽ tăng khoảng 18% n/n do DHG bắt đầu được hưởng thuế suất ưu đãi 0% cho nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm nay.

**Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ nhà máy mới.** NM Non-Betalactam dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào đầu tháng 4/2014. Ngoài tăng gấp đôi công suất, NM mới còn mang đến cho DHG khoản ưu đãi thuế gần 1.000 tỷ đồng trong 15 năm đầu hoạt động. Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng DT bình quân 5 năm tới là 20%/năm.

**Nắm giữ dài hạn.** PE BQ ngành đã tăng lên 14x. Với EPS dự báo 2014 (chưa điều chỉnh) 10.640 đồng/cp, giá mục tiêu của DHG được nâng từ 138 lên 149 ngàn. Tuy nhiên do giá cp này đã tăng 25% kể từ lần gọi Mua trước, do đó chúng tôi chuyển khuyến nghị DHG sang Nắm giữ. Lưu ý, về dài hạn, DHG vẫn là cp có triển vọng và cơ bản tốt.

### DHG- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	2.491	2.931	3.527	4.091	4.854
EBITDA	542	652	850	856	1.012
Lợi nhuận ròng	416	486	589	695	826
EPS	6.376	7.437	9.015	10.640	12.649
Tăng trưởng EPS (%)	7	17	21	18	20
Cổ tức/cổ phiếu	4.000	2.000	3.500	3.000	3.507
PER	22,1	19,0	15,6	13,3	11,1
EV/EBITDA (x)	16,1	13,1	10,3	9,9	7,8
Lợi tức (%)	2,8	1,4	2,5	2,1	2,5
P/BV(x)	6,7	5,5	4,7	3,7	3,0
Nợ ròng/VCSH (%)	-32,3	-41,4	-24,5	-30,8	-42,8
ROE (%)	31,2	31,7	32,1	31,2	29,9
ROA (%)	21,8	22,2	21,6	20,7	20,4

Nguồn: Maybank Kim Eng

## Chiến lược của công ty

**Mở rộng năng lực sản xuất.** Nhà máy mới đi vào hoạt động giúp nâng công suất của DHG lên mức 9 tỷ đơn vị/năm, gấp đôi so với mức công suất hiện nay. Nhờ đó, công ty có dư địa cho mục tiêu tăng trưởng doanh thu bình quân 5 năm tới khoảng 20%/năm. Nhà máy này được hưởng chính sách ưu đãi thuế trong 15 năm, mức thuế suất ưu đãi cụ thể như sau: 0% trong 4 năm đầu, 5% trong 9 năm tiếp theo và 10% cho 2 năm còn lại. Công ty ước tính tổng số tiền thuế có thể tiết kiệm được từ nhà máy mới là khoảng 1.000 tỷ đồng trong 15 năm.

Dự án nhà máy mới của DHG được xây dựng tại Khu công nghiệp Tân Phú Thạnh, tỉnh Hậu Giang, cách trung tâm Tp Cần Thơ khoảng 10 km, với tổng diện tích 80.738 m<sup>2</sup> và tổng vốn đầu tư khoảng 900 tỷ đồng từ nguồn vốn của công ty. Dự án bao gồm 2 nhà máy sản xuất dược phẩm Betalactam và Non-Betalactam, 1 nhà máy in bao bì DHG PP1 và quỹ đất trống khoảng 31.279 m<sup>2</sup> đang kêu gọi hợp tác đầu tư.

**(1) Nhà máy Non-Betalactam** (công suất 4 tỷ đơn vị/năm), được khởi công từ cuối tháng 4/2012, đến nay đã hoàn thành. Nhà máy đã được cấp chứng nhận đạt tiêu chuẩn WHO-GMP vào ngày 13/11/2013 và dự kiến chính thức hoạt động vào đầu tháng 4/2014. Theo kế hoạch, công ty sẽ di chuyển tất cả số đăng ký dược phẩm dạng rắn, chiếm khoảng 80% công suất của 3 xưởng 1, 2 và 5 của nhà máy cũ sang nhà máy mới. Theo ước tính của công ty, nhà máy mới sẽ hoạt động ở mức 72% và 88% công suất thiết kế cho 2 năm đầu và sẽ lấp đầy công suất sau 3 năm đi vào hoạt động.

**(2) Nhà máy Betalactam** (công suất 1 tỷ đơn vị/năm) đã xong khâu đóng cọc và đang thực hiện chấu thầu gói thầu xây lắp. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn tất việc xây dựng vào đầu tháng 7/2014.

**Định hướng sản xuất các loại thực phẩm chức năng, sản phẩm có nguồn gốc từ dược liệu** nhưng được đầu tư khoa học công nghệ, khác với các sản phẩm đông dược thông thường, có công thức đơn giản, dễ bị làm nhái, làm giả. Sản phẩm tiêu biểu cho thành công của chiến lược này là Naturenz, thuốc giải độc gan. Theo kế hoạch, công ty sẽ bố trí các dây chuyền sản xuất thực phẩm chức năng, sản phẩm có nguồn gốc dược liệu trên 3 dây chuyền dược phẩm trước đó (xưởng 1, 2, và 5), xưởng 3 thuốc nước và xưởng 4 nang mềm vẫn tiếp tục được sản xuất. DHG sẽ cải tạo nhà máy để xét tiêu chuẩn GMP cho dây chuyền thực phẩm chức năng và dược liệu, với kinh phí ước tính khoảng 150 tỷ đồng. Công ty ước tính nhà máy cũ sẽ hoạt động khoảng 15% công suất trong năm 2014 và dự kiến sẽ chạy hết công suất vào cuối năm 2018.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về định hướng chiến lược này, bởi các lý do sau:

- (1) Phân khúc thị trường tiềm năng. Các sản phẩm dược liệu hiện chỉ chiếm khoảng 10% tổng chi tiêu thuốc trong khi xu hướng sử dụng các sản phẩm này của người tiêu dùng ngày càng tăng cao.
- (2) Giảm sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Như hầu hết các công ty sản xuất dược khác trong nước, DHG phải nhập khẩu khoảng 80% nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất tân dược do ngành công nghiệp hóa dược trong nước còn kém phát triển. Tuy nhiên, dược liệu lại là lợi thế của Việt Nam.
- (3) Không thuộc đối tượng kiểm soát giá theo quy định.
- (4) Mở ra cơ hội xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng ở Châu Á có thói quen sử dụng các sản phẩm có nguồn gốc dược liệu, như Hong Kong, Philippin, Indonesia, Malaysia,... Nhờ đó, tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu của DHG có khả năng được cải thiện so với mức 1% như hiện nay.

**Đầu tư cho hoạt động nghiên cứu phát triển.** Nghị quyết ĐHCĐ 2012 (tổ chức vào tháng 3/2013) đã thông qua việc trích Quỹ Phát triển khoa học công nghệ (KHCCN) tương đương mức 5% lợi nhuận trước thuế của DHG. Công ty đã bắt đầu thực hiện trích Quỹ từ Q2/2013. Tổng số tiền mà DHG dự kiến chi tiêu từ Quỹ KHCCN cho năm 2013 và các năm tiếp theo là khoảng 99 tỷ đồng. Trong đó, chi mua sắm tài sản cố định 34 tỷ đồng, chi phí chuyển giao công nghệ là 40 tỷ đồng, chi phí thuê chuyên gia tư vấn khoảng 3 tỷ đồng. 22 tỷ đồng còn lại DHG sẽ đầu tư cho dự án phát triển sản phẩm có nguồn gốc thảo dược là Naturenz và Spivital; nghiên cứu dây chuyền sản xuất dược mỹ phẩm và đầu tư thử nghiệm đương sinh học các sản phẩm đáp ứng yêu cầu đấu thầu theo quy định.

Trước những khó khăn do ảnh hưởng từ thông tư 01/2012/TTLT-BYT-BTC, dù dự thảo sửa đổi Luật Dược hiện đã đề cập đến những bất cập của thông tư này nhưng giải pháp cụ thể thì vẫn đang còn bỏ ngõ. Do đó, chủ trương đầu tư nâng cao tiêu chuẩn chất lượng sản phẩm chính là giải pháp mà các công ty dược đang hướng đến, đặc biệt là các công ty chú trọng vào chất lượng sản phẩm nên không có lợi thế cạnh tranh về giá cả.

Theo quy định của thông tư 01, các gói thầu thuốc generic sẽ được chia thành các nhóm dựa trên các tiêu chí kỹ thuật và tiêu chuẩn công nghệ được cấp phép, bao gồm:

- Nhóm thuốc sản xuất tại các nước tham gia EMA, hoặc ICH, hoặc PIC/S.
- Nhóm thuốc sản xuất tại các cơ sở sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn GMP-WHO theo khuyến cáo của WHO được Bộ Y tế Việt Nam (Cục Quản lý dược) kiểm tra và cấp giấy chứng nhận.
- Nhóm thuốc có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.
- Nhóm thuốc khác

Phần lớn thuốc đấu thầu vào bệnh viện hiện nay chỉ đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, tuy nhiên các loại thuốc này khác nhau về chất lượng và giá cả nên mức độ cạnh tranh cao, khả năng trúng thầu thấp. Việc nâng cấp tiêu chuẩn chất lượng lên GMP-PIC/S như kế hoạch của IMP hay tương đương sinh học mà DHG đang hướng đến sẽ giúp công ty có khả năng trúng thầu cao hơn bởi đa phần các sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng này là sản phẩm ngoại nhập. Do sản xuất trong nước, DHG sẽ có lợi thế cạnh tranh về giá so với các sản phẩm ngoại này.

**Tăng cường quảng bá thương hiệu.** Các sản phẩm chủ lực của DHG tuy đã được đầu tư xây dựng thương hiệu nhưng mức độ nhận biết còn thấp, so với các đối thủ ngoại do các công ty này đầu tư mạnh cho hoạt động quảng cáo, đặc biệt là quảng cáo trên truyền hình. Do đó, song song với việc khai thác thế mạnh từ hệ thống phân phối của mình, DHG sẽ đẩy mạnh truyền thông đến người tiêu dùng cho một số nhãn hàng có lợi thế cạnh tranh thông qua các hoạt động quảng cáo trên tivi, báo đài, và internet. Ngân sách Marketing sẽ ở mức khoảng 5% doanh thu.

## Rủi ro

**Khả năng bị truy thu thuế.** Việc truy thu thuế TNDN đối với các công ty thuộc diện ưu đãi thuế do cổ phần hóa và niêm yết trước thời điểm 30/12/2006 là một trong những câu chuyện mà các nhà đầu tư đang quan tâm. DHG cổ phần hóa từ tháng 9/2004 niêm yết từ 21/12/2006. Như vậy, theo quy định của nghị định 164/2003-NĐCP và Quyết định 39/2000 của Thủ tướng Chính phủ thì DHG sẽ được hưởng 2 chính sách ưu đãi thuế TNDN sau:

- (1) Miễn thuế TNDN trong 2 năm (2005, 2006) và giảm 50% thuế TNDN trong 5 năm tiếp theo (từ 2007-2011) cho trường hợp cổ phần hóa trước 31/12/2006.
- (2) Giảm 50% thuế TNDN trong 2 năm 2007 và 2008 cho trường hợp niêm yết trước 31/12/2006.

Hầu hết các công ty được hưởng cùng lúc 2 chính sách ưu đãi này thường gộp cả 2 ưu đãi để hưởng thuế suất 0%, hoặc dời thời điểm áp dụng để hưởng hết ưu đãi này rồi mới áp dụng ưu đãi còn lại. Tuy nhiên, một số công ty như BMP, PAC,... bị truy thu lại khoản tiền thuế này trong thời gian qua do luật quy định công ty chỉ được áp dụng một loại ưu đãi thuế có lợi nhất nếu công ty được hưởng nhiều hình thức ưu đãi cùng lúc.

Không phải là trường hợp ngoại lệ, DHG cũng nằm trong diện có khả năng bị truy thu do gộp 2 ưu đãi để hưởng thuế suất 0% trong năm 2007. Thêm vào đó, từ năm 2008, DHG bắt đầu áp dụng từng ưu đãi giảm 50% thuế TNDN. Nhờ vậy, công ty đã kéo dài thời gian hưởng ưu đãi giảm 50% đến năm 2012, thay vì 2011 như quy định. Do đó, khả năng là DHG sẽ bị truy thu lại những khoản thuế trên. Theo tính toán của chúng tôi, mức truy thu này khoảng gần 70 tỷ đồng.

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.035</b>	<b>2.491</b>	<b>2.931</b>	<b>3.527</b>	<b>4.091</b>
Giá vốn hàng bán	1.016	1.282	1.487	1.887	2.147
Khấu hao	42	54	70	71	97
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.019</b>	<b>1.209</b>	<b>1.444</b>	<b>1.640</b>	<b>1.944</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	-619	-744	-928	-1.041	-1.227
<b>EBIT</b>	<b>432</b>	<b>489</b>	<b>582</b>	<b>779</b>	<b>759</b>
Chi phí tài chính ròng	37	42	38	32	30
Lãi (lỗ) từ liên doanh	-4	-10	0	0	0
Lãi (lỗ) khác	1	-6	31	151	15
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>434</b>	<b>491</b>	<b>585</b>	<b>782</b>	<b>761</b>
Thuế TNDN	-51	-71	-93	-188	-61
Lợi ích của CĐ thiểu số	2	4	5	4	5
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>486</b>	<b>589</b>	<b>695</b>
EBITDA	474	542	652	850	856
EPS (VND)	5.938	6.376	7.437	9.015	10.640

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Tài sản</b>	<b>1.813</b>	<b>1.996</b>	<b>2.378</b>	<b>3.080</b>	<b>3.641</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.442</b>	<b>1.491</b>	<b>1.818</b>	<b>2.233</b>	<b>2.471</b>
Tiền và tổ tiền	643	467	719	613	784
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	170	170
Hàng tồn kho	347	515	512	758	723
Khoản phải thu	446	490	574	667	771
Khác	6	18	13	24	24
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>371</b>	<b>505</b>	<b>561</b>	<b>848</b>	<b>1.170</b>
Đầu tư dài hạn	40	18	17	21	11
Tài sản cố định ròng	303	459	517	799	1.131
Khác	28	28	27	28	28
<b>Nợ phải trả</b>	<b>531</b>	<b>602</b>	<b>675</b>	<b>1.081</b>	<b>1.143</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>472</b>	<b>544</b>	<b>654</b>	<b>1.030</b>	<b>1.054</b>
Vay ngắn hạn	86	124	74	268	305
Phải trả nhà cung cấp	13	21	19	127	20
Khác	373	399	560	635	729
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>21</b>	<b>51</b>	<b>89</b>
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	59	58	21	51	89
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1.280</b>	<b>1.382</b>	<b>1.688</b>	<b>1.981</b>	<b>2.477</b>
Vốn góp của cổ đông	269	652	654	654	654
Các Quỹ	1.011	730	1.034	1.328	1.823
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>21</b>

**Dòng tiền (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Dòng tiền HĐKD</b>	<b>232</b>	<b>252</b>	<b>542</b>	<b>513</b>	<b>851</b>
Lợi nhuận ròng	381	416	486	589	695
Khấu hao	42	54	70	71	97
Thay đổi vốn HĐ	-144	-160	36	-81	62
Khác	-47	-57	-50	-66	-4
<b>Dòng tiền HĐ đầu tư</b>	<b>-94</b>	<b>-181</b>	<b>-126</b>	<b>-528</b>	<b>-419</b>
Đầu tư TSCĐ ròng	-108	-210	-128	-353	-429
Thay đổi trong ĐT dài hạn	7	23	1	-174	10
Khác	7	6	1	-1	0
<b>Dòng tiền HĐ tài chính</b>	<b>-80</b>	<b>-247</b>	<b>-164</b>	<b>-90</b>	<b>-262</b>
Thay đổi vốn góp CĐ	2	4	2	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	-61	8	-2	108	-107
Khác	46	2	-33	32	41
Cổ tức	-67	-261	-131	-230	-196
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>58</b>	<b>-175</b>	<b>252</b>	<b>-105</b>	<b>170</b>

**CÁC CHỈ SỐ**

Năm tài khóa 31/12	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	15,9	22,3	17,5	43,4	15,6
Doanh thu thuần	16,5	22,4	17,7	20,3	16,0
EBITDA	8,6	14,5	20,2	30,4	0,7
Lợi nhuận ròng	6,8	9,0	16,9	21,2	18,0
EPS	6,3	7,4	16,7	21,2	18,0
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50,1	48,5	49,3	46,5	47,5
Tỷ suất EBIT	21,2	19,6	19,9	22,1	18,6
Tỷ suất EBITDA	23,3	21,8	22,3	24,1	20,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18,6	16,5	16,5	13,9	14,2
ROA	22,8	21,8	22,2	21,6	20,7
ROE	33,3	31,2	31,7	32,1	31,2
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	1,5	1,2	6,4	0,8	0,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-49,2	-32,3	-41,4	-24,5	-30,8
Khả năng trả lãi vay (X)	215,0	239,6	223,0	343,3	379,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	29,3	21,2	26,5	6,0	34,6
Dòng tiền/lãi vay (X)	29,1	-86,0	96,4	-46,5	85,0
Diện/lãi&nợ vay NH (X)	3,9	-7,6	11,4	-0,8	7,7
Khả năng TT hiện hành (X)	3,1	2,7	2,8	2,2	2,3
Khả năng TT nhanh (X)	2,3	1,8	2,0	1,4	1,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	629,8	446,1	699,5	656,3	933,5
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	5.938	6.376	7.437	9.015	10.640
CFPS	9.950	7.165	11.026	9.381	0
BVPS	19.824	21.195	25.815	30.307	37.885
SPS	31.502	38.216	44.834	53.955	62.583
EBITDA/share	7.334	8.322	9.978	13.006	13.091
Cổ tức tiền mặt	2.500	4.000	2.000	3.500	3.000

## 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 Diệp**

(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
- 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 tường thuật 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 hạn 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 kỹ 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 kỳ 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,**

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
<b>BÁN</b>	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

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



**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**

Connie TAN  
connie@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6333 5775  
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**

**Maybank Kim Eng Securities  
Limited**  
4A -15+16 Fl, Vincom Center Dong  
Khoi  
72 Le Thanh Ton Rd, Dist.1,  
HCMC, VN

Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 838 271 030

**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