

DBD
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Đóng cửa 20/05/2021
Giá 46.000 đồng
Giá mục tiêu N/A

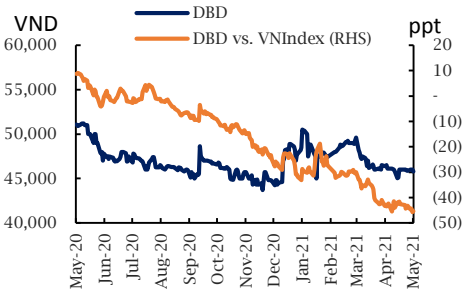
Tiêu điểm

- ▶ Nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư đạt chuẩn EU-GMP sẽ được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2021, giúp nâng sản lượng lên thêm 65 triệu viên và 3,5 triệu lọ.
- ▶ DBD đặt mục tiêu mở rộng mạng lưới kênh bán lẻ (OTC) thông qua việc tăng số lượng cửa hàng lên gấp 5 lần, tương ứng với 28.000 cửa hàng vào năm 2025.
- ▶ Ban lãnh đạo đặt kế hoạch LNTT năm 2021E đạt 180 tỷ đồng, giảm -6,8%YoY.

Quan điểm

- ▶ **Chất xúc tác ngắn hạn:** Dòng sản phẩm thuốc điều trị ung thư mới của DBD sẽ giúp thúc đẩy khả năng sinh lời, do các loại thuốc này có biên lợi nhuận lên đến 60%.
- ▶ Các thương vụ mua lại công ty Việt Nam của các nhà đầu tư nước ngoài trong những năm gần đây đã làm tăng áp lực cạnh tranh trong ngành.
- ▶ Công ty hiện đang giao dịch tương ứng với P/E lũy kế hợp lý ở mức 15,0x, thấp hơn mức ~17x của thị trường.

Hồ sơ doanh nghiệp: CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định (Bidiphar) là công ty sản xuất thuốc điều trị ung thư đầu tiên của Việt Nam. 65% doanh thu của DBD đến từ kênh đấu thầu (ETC), hoặc phân phối theo đơn, tại 99% bệnh viện trên khắp các tỉnh thành trong nước.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường	104 triệu USD
GTGD BQ 6T	90 nghìn USD
Số lượng CP đang lưu hành	52 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	69%
Sở hữu nước ngoài	0.1%
Cổ đông lớn	14.3%
ROE	16.4%
ROA	10.3%
TTM P/E	15.0x
TTM P/B	2.3x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	49%

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021E*
Doanh thu	1,401	1,262	1,257	1,500
LN hoạt động	187	161	182	
LN ròng	163	142	158	147
EPS cơ bản (đồng)	2,801	2,444	2,712	2,808
Thay đổi EPS (%)	-0.8	-12.7	11.0	3.5
P/E (x)	16.4	18.8	15.2	16.1

Nguồn: Fiinpro

*Số liệu 2021 được tính toán theo kế hoạch của DBD

Chuyên viên phân tích:

Bình Trương

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn

<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

Bidiphar (DBD VN)

Nhà máy mới EU-GMP đi vào hoạt động trong năm nay

Ra mắt nhà máy sản xuất thuốc trị ung thư mới đạt chuẩn EU-GMP: chất xúc tác ngắn hạn. DBD sẽ mở rộng năng lực sản xuất thuốc điều trị ung thư bằng cách đưa nhà máy mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động trong cuối năm nay. Nhà máy mới sẽ giúp tăng công suất sản xuất lên thêm 65 triệu viên và 3,5 triệu lọ. DBD đã hoàn thành việc thiết lập nhà máy, nhưng công tác xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP đã bị trì hoãn do việc hạn chế đi lại nhằm chống dịch Covid-19. Ban lãnh đạo cho biết, việc đạt chứng nhận EU-GMP sẽ giúp tăng khả năng đấu thầu vào nhóm 1 – nhóm có biên lợi nhuận cao. Điều này sẽ thúc đẩy biên lợi nhuận vì thuốc điều trị ung thư có biên lợi nhuận lên đến 60%, so với biên lợi nhuận gộp của công ty hiện tại chỉ đạt 39%.

Mở rộng kênh bán lẻ. DBD đặt mục tiêu mở rộng kênh OTC gấp 5 lần từ 5.000 cửa hàng (năm 2020) lên 28.000 cửa hàng (năm 2025) trên toàn quốc, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) là 41%. Điều này sẽ làm tăng doanh thu kênh OTC từ 300 tỷ đồng (năm 2020) lên 1,4 nghìn tỷ đồng (năm 2025), tương ứng với tốc độ CAGR là 34,4%.

Mục tiêu dài hạn. Trong tương lai, DBD đặt mục tiêu doanh thu đạt 3 nghìn tỷ đồng vào năm 2025, tương ứng với CAGR giai đoạn 2020-2025 là 17,6%. Cụ thể, ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh thu thuốc trị ung thư vào năm 2025 sẽ đạt 800 tỷ đồng, tương ứng với CAGR giai đoạn 2020-2025 là 38,7%; và thuốc kháng sinh đạt 800 tỷ đồng, tương ứng với CAGR là 16,4%.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2021 có vẻ thận trọng. Kế hoạch LNTT năm 2021 là 180 tỷ đồng, giảm 6,8% YoY. Ngược lại, kế hoạch doanh thu là 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12,8% YoY. Công ty có kế hoạch chi trả cổ tức năm 2021E bằng cổ phiếu với tỷ lệ 5:1 hoặc cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với tỷ suất tiền mặt là 4,4%.

Định giá. DBD đang giao dịch tương ứng với tỷ lệ P/E lũy kế là 15,0x, thấp hơn so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 16,0x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hợp lý nhờ vào khả năng tăng trưởng lợi nhuận từ nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư mới.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

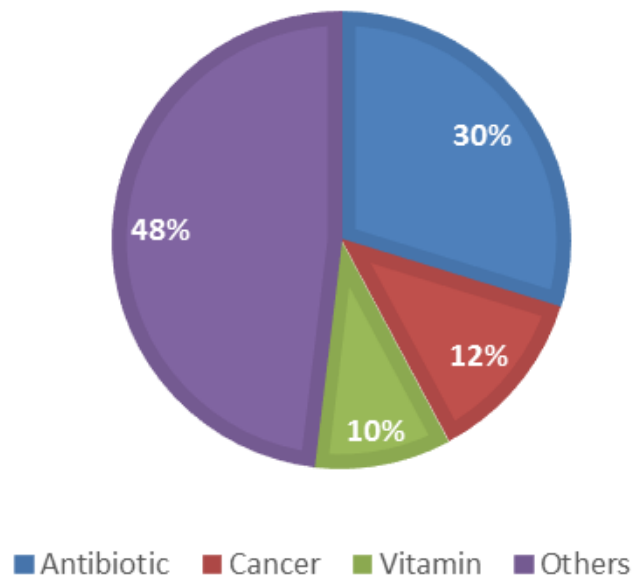
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

DBD: Thị phần thuốc điều trị ung thư lớn nhất trong số công ty sản xuất trong nước

DBD là công ty có thị phần thuốc điều trị ung thư lớn nhất trong số công ty sản xuất trong nước. DBD là công ty đầu tiên tại Việt Nam sản xuất thuốc điều trị ung thư đạt chuẩn WHO-GMP kể từ năm 2016.

DBD sở hữu một nhà máy với 12 dây chuyền sản xuất đạt chuẩn WHO-GMP với khả năng sản xuất gần 400 sản phẩm. Năng lực sản xuất hàng năm của công ty bao gồm 1,5 tỷ viên nang/viên nén và 95 triệu lọ dạng lỏng. Xét về cơ cấu sản phẩm, DBD là nhà sản xuất thuốc dạng lỏng số một tại Việt Nam, đặc biệt là thuốc kháng sinh và thuốc điều trị ung thư. Thuốc kháng sinh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với tỷ lệ 30%, tiếp theo là thuốc điều trị ung thư chiếm 12%.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu



Nguồn: DBD

Về kênh phân phối, DBD chủ yếu phân phối qua kênh ETC, sản phẩm của công ty được phân phối đến hầu hết các bệnh viện trên khắp các tỉnh. Hiện nay, DBD chiếm khoảng 17% thị phần trong kênh ETC nhóm 3 (Nhóm 1 và 2 là kênh đấu thầu dành cho các công ty sản xuất đạt tiêu chuẩn cao hơn). Kênh ETC chiếm 65% doanh thu của DBD.

Kênh OTC tuy chiếm tỷ trọng thấp nhưng có nhiều dư địa để phát triển. Kênh OTC chỉ chiếm khoảng 35% tổng doanh thu, vì DBD chỉ phân phối cho 5.000 nhà thuốc (nói cách khác là chỉ phân phối cho 9% trong tổng số 55.000 nhà thuốc trên cả nước). Điều này cho thấy kênh OTC vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng vì các tiêu chuẩn sẽ dần được cải thiện trong những năm tới.

Mở rộng sản xuất

Đến năm 2025, DBD đặt mục tiêu doanh thu sẽ đạt 3 nghìn tỷ đồng, tương ứng với CAGR 5 năm là 17,7%. Mục tiêu này được đặt ra dựa trên kế hoạch mở rộng kênh OTC, dòng sản phẩm thuốc trị ung thư dành cho kênh ETC chuẩn bị đi vào hoạt động và dòng thuốc kháng sinh đang trong quá trình phát triển.

Thị trường sẽ tăng trưởng 7,1% hàng năm và đạt 9,1 tỷ USD vào năm 2023, theo IQVIA. Xét về cơ cấu kênh phân phối, IQMIA dự kiến ETC sẽ đạt 7,0 tỷ USD vào năm 2023, tương ứng với CAGR là 7,7% trong giai đoạn 2020-2023; và OTC sẽ đạt 2,2 tỷ USD, tương ứng với CAGR là 6,9% trong cùng giai đoạn.

DBD đặt mục tiêu mở rộng kênh bán lẻ OTC tăng gấp 5 lần từ 5.000 cửa hàng ở thời điểm hiện tại lên 28.000 cửa hàng trên toàn quốc vào năm 2025, tương đương với tốc độ tăng trưởng CAGR 5 năm là 41%. Do đó, ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh thu kênh OTC sẽ tăng từ 300 tỷ đồng (năm 2020) lên 1,4 nghìn tỷ đồng (năm 2025), tương ứng với CAGR trong cùng giai đoạn là 34,4%.

Mở rộng năng lực sản xuất thuốc điều trị ung thư. Đến năm 2025, DBD dự kiến doanh thu thuốc điều trị ung thư sẽ đạt 800 tỷ đồng (26% doanh thu), tương ứng với CAGR giai đoạn 2020-2025 là 38,7%. Mục tiêu này được hỗ trợ bởi kế hoạch mở rộng nhà máy sản xuất vào cuối năm 2021. DBD sẽ tăng công suất sản xuất thuốc điều trị ung thư sau khi nhà máy mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động trong năm nay. Cụ thể, nhà máy mới sẽ giúp tăng năng lực sản xuất lên thêm 65 triệu viên nang/viên nén và 3,5 triệu lọ. Hiện tại, DBD đã hoàn thành việc thiết lập nhà máy, nhưng công tác xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP đã bị trì hoãn do các biện pháp hạn chế đi lại được đưa ra nhằm ngăn chặn đại dịch. Một khi xét duyệt thành công tiêu chuẩn EU-BMP, sẽ giúp công ty tăng biên lợi nhuận vì những sản phẩm này có thể tạo ra biên lợi nhuận lên đến 60%, mức cao nhất trong số tất cả các sản phẩm của DBD.

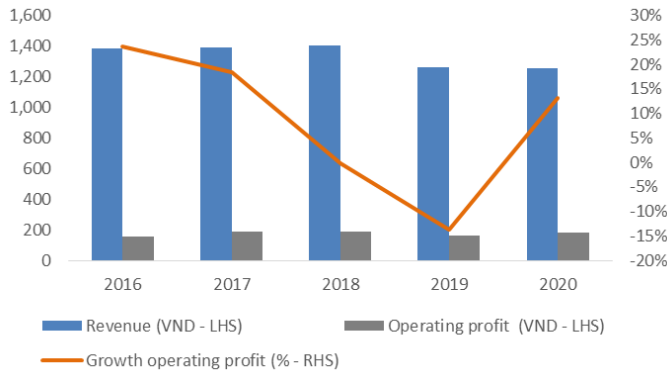
Đồng thời mở rộng năng lực sản xuất thuốc kháng sinh. DBD đặt mục tiêu doanh thu thuốc kháng sinh sẽ đạt 800 tỷ đồng vào năm 2025, tương đương với CAGR giai đoạn 2020-2025 là 16,4%. Để đạt được kết quả này, DBD có kế hoạch xét duyệt nâng cao tiêu chuẩn từ WHO-GMP lên EU-GMP và sau đó mở rộng sản xuất. DBD có kế hoạch đầu tư vào một loại thuốc kháng sinh Non-beta-lactam vào cuối năm 2021 và công suất sản xuất thuốc kháng sinh dạng lỏng vào năm 2022, nhưng ban quản lý chưa tiết lộ kế hoạch chi tiết. Tổng đầu tư của DBD trong năm 2021 là 195 tỷ đồng.

Nâng tiêu chuẩn của các nhà máy hiện có lên đạt chuẩn EU-GMP. Việc đạt chuẩn WHO-GMP có thể không còn là lợi thế cạnh tranh tại Việt Nam khi các công ty dược phẩm khác trong nước đang ngày càng nâng cao tiêu chuẩn sản xuất với sự hậu thuẫn của các cổ đông chiến lược vững mạnh (ví dụ: DMC được hỗ trợ bởi Abbott và DHG được hỗ trợ bởi Taisho). Do đó, ban lãnh đạo DBD nhắm đến việc mở rộng thêm kênh đấu thầu từ nhóm 3 lên nhóm 1, điều này cho phép công ty sản xuất các loại thuốc chất lượng cao hơn. Thông qua việc thâm nhập vào kênh đấu thầu nhóm 1, ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ nâng cao chuỗi giá trị và cải thiện biên lợi nhuận của công ty.

Bức tranh tài chính

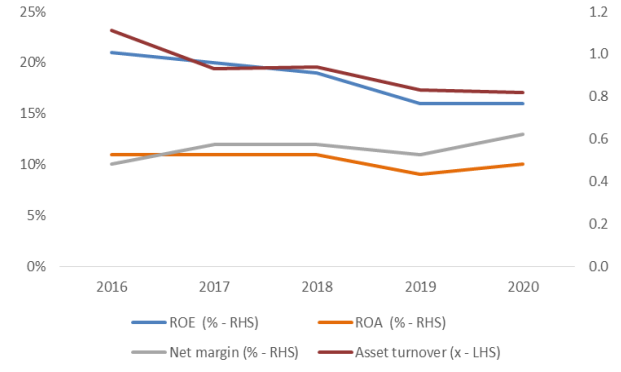
Khả năng sinh lời có dấu hiệu giảm tốc. Lợi nhuận hoạt động năm 2020 phục hồi sau khi sụt giảm 15% trong năm 2019. Sự suy giảm trong năm 2019 có thể là do tình hình cạnh tranh gay gắt.

Biểu đồ 2: Lợi nhuận (tỷ đồng) hồi phục trong năm 2020



Nguồn: DBD, YSVN

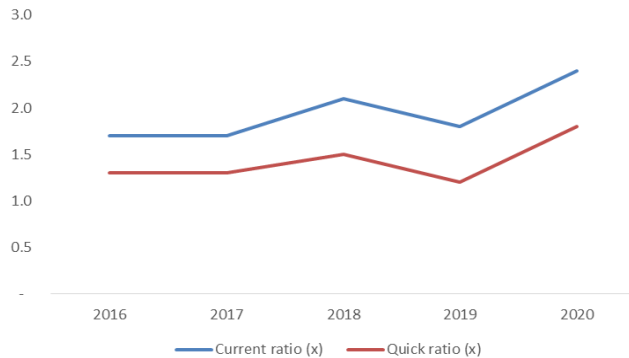
Biểu đồ 3: Khả năng sinh lời ghi nhận kết quả đan xen



Nguồn: DBD, YSVN

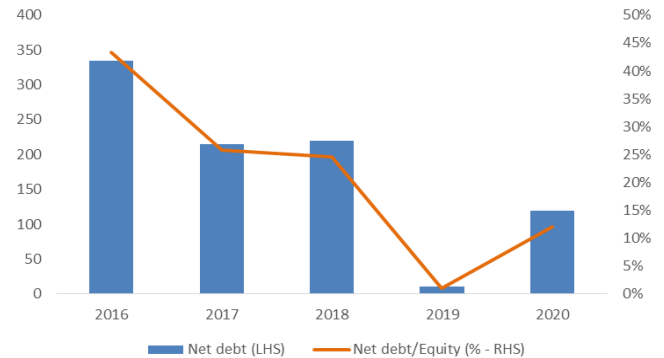
ROE hồi phục nhẹ trong năm 2020 sau khi xu hướng giảm kéo dài suốt 4 năm. Tin tốt là biên lợi nhuận ròng đã dần cải thiện trong 5 năm qua. Ngoài ra, sức khỏe tài chính có vẻ lành mạnh hơn khi tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu giảm, cho thấy tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn và khả năng thanh toán được cải thiện. Có thể nhận thấy đòn bẩy tài chính thấp hơn thông qua tỷ lệ ROA năm 2020 hồi phục nhanh so với ROE (biểu đồ 3).

Biểu đồ 4: Hệ số thanh khoản vững chắc (x)



Nguồn: DBD, YSVN

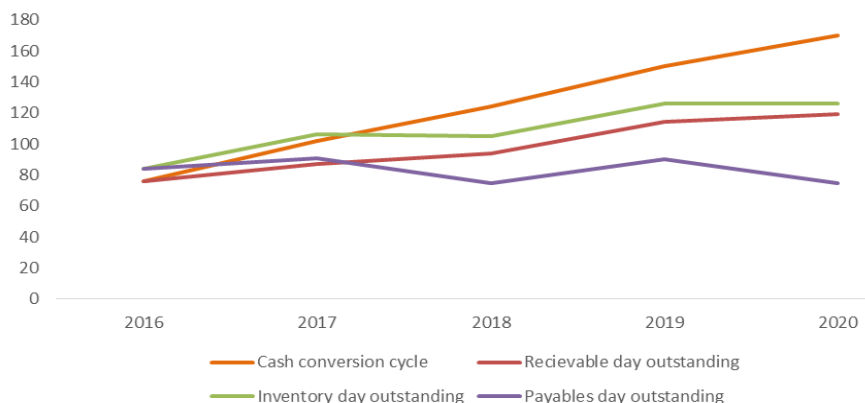
Biểu đồ 5: Đòn bẩy thấp hơn



Nguồn: DBD, YSVN

Quản lý vốn lưu động cần cải thiện. Số ngày phải thu tiền mặt của DBD tăng trong 5 năm qua, chủ yếu do số ngày phải thu tăng và số ngày phải trả giảm.

Biểu đồ 6: Quản lý vốn lưu động cần sự cải thiện (ngày)

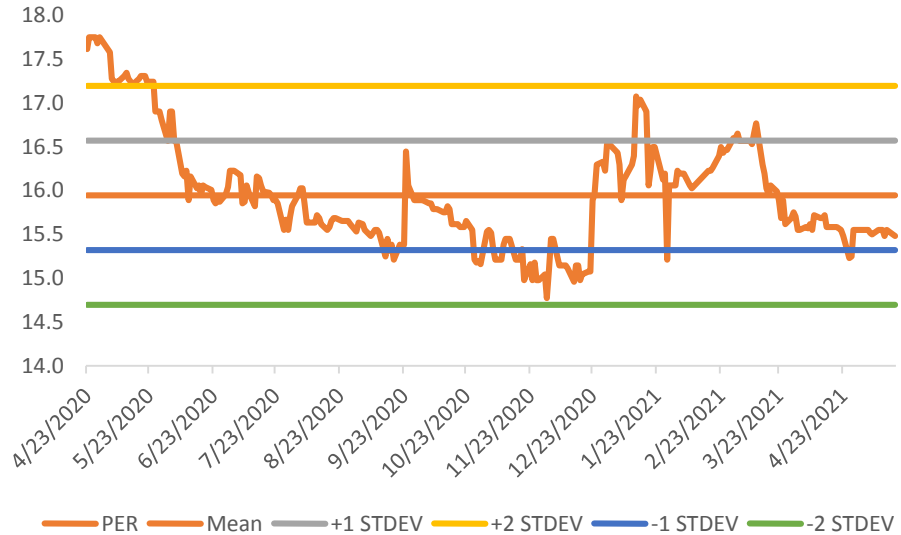


Nguồn: Fiinpro

Định giá và rủi ro

DBD đang giao dịch ở mức định giá hợp lý với tỷ lệ P/E lũy kế là 15,2x, thấp hơn một chút so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 16,0x; và thấp hơn một độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử. Giá cổ phiếu của DBD đang có dấu hiệu yếu đi, có thể là vì sự trì hoãn trong công tác xét duyệt tiêu chuẩn của nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư mới có liên quan đến các biện pháp hạn chế đi lại nhằm ngăn chặn đại dịch.

Biểu đồ 7: P/E trong quá khứ và độ lệch chuẩn (x)



Nguồn: Bloomberg

Hầu hết các công ty dược phẩm niêm yết tại Việt Nam đều đã bị các công ty dược phẩm nước ngoài mua lại một phần. Chúng tôi xem đây là xu hướng tất yếu khi các công ty nước ngoài với năng lực nghiên cứu - phát triển tiên tiến và quy mô sản xuất lớn sẽ vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh vượt trội. Các thương hiệu nước ngoài nắm giữ phần lớn thị trường ETC trong kênh đấu thầu ETC nhóm 1 – nhóm có biên lợi nhuận cao nhờ vào sản phẩm chất lượng cao của họ. Điều này đặt ra câu hỏi rõ ràng về các kế hoạch chiến lược của DBD và khả năng các thương vụ M&A sẽ diễn ra. Ban lãnh đạo cho biết, họ sẵn sàng hợp tác với một đối tác chiến lược có thể gia tăng giá trị hoạt động của DBD trong dài hạn.

Rủi ro

Khả năng cao là việc xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP để đưa nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ tiếp tục bị trì trệ do những bất ổn đang diễn ra liên quan đến dịch Covid-19 và các biện pháp hạn chế đi lại. Số ca lây nhiễm Covid-19 liên tục gia tăng kể từ ngày 27/04 cho thấy thời gian áp dụng các biện pháp hạn chế đi lại sẽ kéo dài lâu hơn những gì mà tất cả chúng ta dự kiến (nhưng với lý do chính đáng).

Giờ đây, tiêu chuẩn WHO-GMP có thể không còn là một lợi thế cạnh tranh nữa khi hầu hết các công ty cùng ngành của DBD đều đã đạt được tiêu chuẩn này. Do đó, nếu chỉ đạt tiêu chuẩn WHO-GMP có thể sẽ không giúp công ty giữ được thị phần trong tương lai gần. Điều này làm tăng áp lực đẩy nhanh quá trình xét duyệt và nâng cao tiêu chuẩn tất cả các nhà máy của công ty lên đạt chuẩn EU-GMP.

Những khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên liệu đầu vào. Ấn Độ, nhà cung cấp API lớn nhất thế giới, đang gặp nhiều khó khăn do làn sóng Covid-19 bùng phát cực kỳ nghiêm trọng. Trước hết, chúng tôi có nhận thấy được những tác động của đại dịch lên dân cư Ấn Độ. Nhưng với mục đích xem xét rủi ro đối với DBD, các vấn đề tại Ấn Độ có thể đẩy giá API lên cao hơn, do đó sẽ ảnh hưởng đến các nhà sản xuất thuốc địa phương. Với sự cạnh tranh gay gắt trong ngành, công ty có thể sẽ không dễ dàng tăng giá bán để bù đắp cho sự gia tăng trong chi phí.

BÁO CÁO THU NHẬP (tỷ đồng)				
<i>Năm tài chính</i>	2017A	2018A	2019A	2020A
Doanh thu	1.388	1.401	1.262	1.257
<i>ETC</i>			554	635
<i>OTC</i>			352	408
<i>Xuất khẩu</i>			9	11
<i>Khác</i>			347	203
Giá vốn hàng bán	(898)	(973)	(847)	(766)
Lợi nhuận gộp	491	428	415	491
Chi phí hoạt động	(304)	(242)	(254)	(309)
Lợi nhuận hoạt động	187	187	161	182
Chi phí lãi vay	8	4	(1)	(7)
Thu nhập ròng từ hoạt động đầu tư	8	11	14	15
Thu nhập ròng khác	1	0	0	3
Lợi nhuận trước thuế	204	201	174	193
Thuế	(39)	(38)	(32)	(35)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	164	163	142	158
<i>Lợi nhuận cốt lõi</i>	<i>164</i>	<i>163</i>	<i>142</i>	<i>158</i>
EBITDA	224	223	189	214
EPS (đồng)	2.825	2.801	2.444	2.712

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH				
	2017A	2018A	2019A	2020A
Tăng trưởng (%YoY)				
Doanh thu		1%	-10%	0%
<i>ETC</i>				14,6
<i>OTC</i>				15,9
<i>Xuất khẩu</i>				22,2
<i>Khác</i>				-41,5
Lợi nhuận hoạt động		0%	-14%	13%
EBITDA		0%	-15%	13%
Lợi nhuận ròng		-1%	-13%	11%
EPS (đồng)		-1%	-13%	11%
Hệ số khả năng sinh lời (%)				
Biên lợi nhuận gộp	35,4%	30,6%	32,9%	39,1%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	14,6%	14,4%	13,8%	15,2%
Biên EBITDA	16,1%	15,9%	15,0%	17,0%
Biên lợi nhuận ròng	11,8%	11,6%	11,3%	12,6%
ROA	11,0%	11,0%	9,3%	10,3%
ROE	20,5%	18,9%	15,6%	16,4%

Hệ số bền vững				
Nợ ròng/ VCSH (x)				
Tỷ lệ thanh toán lãi vay (x)				
Tỷ lệ thanh toán lãi vay và nợ ngắn hạn(x)				
Số ngày phải thu tiền mặt				
Tỷ lệ thanh toán tức thời (X)	1,7	2,1	1,8	2,4
Tỷ lệ thanh toán nhanh (X)	0,8	1,1	1,0	1,5
Tiền mặt (tỷ đồng)				
Hiệu suất hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	87	94	114	119
Vòng quay hàng tồn kho	106	105	126	126
Vòng quay khoản phải trả	91	75	90	75

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)				
<i>Năm tài chính</i>	2017A	2018A	2019A	2020A
Tổng tài sản	1.544	1.434	1.621	1.437
Tiền và các khoản tương đương tiền	96	93	138	109
Đầu tư tài chính ngắn hạn	314	223	114	93
Các khoản phải thu ngắn hạn	406	429	445	413
Hàng tồn kho	290	270	313	215
Tài sản ngắn hạn khác	9	7	19	6
Tài sản cố định ròng	247	219	237	249
Tài sản khác	182	194	355	353
Tổng nợ phải trả	711	544	688	449
Nợ phải trả ngắn hạn	656	497	580	348
Các khoản phải trả người bán	196	764	410	178
Nợ vay ngắn hạn	196	96	176	20
Nợ phải trả dài hạn	55	46	108	101
Nợ vay dài hạn	-	-	65	63
Khác	55	46	42	38
Vốn chủ sở hữu	833	891	933	989
Vốn góp của chủ sở hữu	524	524	524	524
Cổ phiếu quỹ	-	(0)	(0)	(2)
Khác	309	367	409	467
Lợi nhuận giữ lại	204	249	282	326
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-

BÁO CÁO CHUYỂN LƯU TIỀN TỆ (tỷ đồng)				
<i>Năm tài chính</i>	2017A	2018A	2019A	2020A
Dòng tiền từ HĐ kinh doanh	114	18	108	-1
Thu nhập ròng	204	201	174	193
Khấu hao	-42	-156	-27	-122
Thay đổi trong vốn lưu động	-216	-113	-199	-9
Khác	60	-50	56	61
Dòng tiền từ HĐ đầu tư				
Chi tiêu vốn ròng	-41	-115	-50	-44
Thay đổi trong đầu tư dài hạn	-8	-3	-6	8
Chi tiêu tài sản dài hạn khác	-217	47	125	17
Dòng tiền sau đầu	-266	-71	69	-19
Dòng tiền từ HĐ tài chính				
Thay đổi trong vốn góp CSH	0	0	0	0
Thay đổi ròng trong nợ vay	121	-100	146	-159
Thay đổi trong nợ dài hạn khác	-44	115	-327	225
Thay đổi ròng trong dòng tiền	77	15	-181	66
Dòng tiền đầu kỳ	211	136	96	93
Tiền mặt cuối kỳ	136	96	93	138

CÁC THƯỚC ĐO CHÍNH				
	2017A	2018A	2019A	2020A
PE (x)	16,1	16,4	18,7	15,2
PE pha loãng (x)	14,6	14,7	16,9	15,2
PB (x)	3,0	2,8	2,6	2,5
EBITDA/cổ phiếu	4,272	4,259	3,602	4,078
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,500	1,500
Tỷ suất cổ tức (%)	3,3	3,3	3,3	3,3
EV/EBITDA (x)	11,2	10,8	13,3	11,1
EV/EBIT (x)	13,4	12,9	15,6	13,1

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Tu Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

tu.nguyen1@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn