

MUA

Cập nhật Q3/10

Chuyên viên phân tích

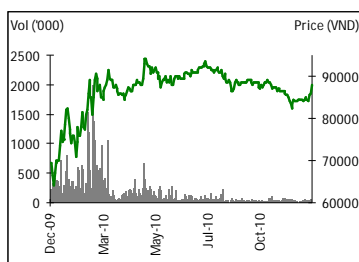
Nguyễn Thị Ngân Tuyền

tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

(84) 3838 6636 - 163

Giá 88.000 VND
Mục tiêu 129.000 VND
VN Index 490.22

Biểu đồ giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá cổ phiếu	5,4	-1,1	0,0
So với Index	-7,7	-8,2	4,2

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	VNM
Vốn hóa TT (tỷ VND)	31.070
Cao nhất 52 tuần (VND)	92,0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	60,5
Số lượng CP (triệu)	353,1
GTGD bq 6T (tỷ VND)	4,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	27,4
Cổ đông lớn (%)	
Nhà nước (47,6)	
F&N (10,6)	
DC (8,9)	

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	42,7
Nợ ròng/VCSH (%)	TM ròng
NTA (VND)	18.367
Khả năng trả lãi vay (x)	593,7

Vinamilk

Lợi nhuận bất thường

Sự kiện

- Vinamilk công bố kết quả kinh doanh Q3/10 với lợi nhuận ròng tăng 57,5% đạt 1.136,7 tỷ đồng. Doanh thu tăng 46% so với cùng kỳ đạt 4.376 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, lợi nhuận ròng của VNM đã vượt kế hoạch cả năm 8,2% đạt 2.885,3 tỷ đồng.

Bình luận

- Trong báo cáo soát xét Q3/10, VNM công bố lợi nhuận từ hoạt động khác khoảng 400 tỷ đồng (trước thuế), chủ yếu đến từ việc thanh lý tài sản cố định. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước (ngày 15/9/2010), VNM đã bán nhà máy cà phê Sài Gòn cho Trung Nguyên. Việc VNM thoái vốn khỏi hoạt động kinh doanh cà phê cùng với việc mở rộng công suất sản xuất sữa càng củng cố niềm tin của chúng tôi vào triển vọng dài hạn của VNM.
- Nếu loại trừ khoản lợi nhuận từ hoạt động khác, lợi nhuận ròng Q3/10 của VNM chỉ tăng nhẹ 5,5% so với cùng kỳ dù doanh thu tăng tới 46%. Nguyên nhân chính là do sự sụt giảm của lợi nhuận biên gộp từ 38,1% trong Q3/09 xuống còn 31,9% trong Q3/10. Tuy nhiên sự suy giảm này được giảm nhẹ phần nào nhờ vào việc tiết kiệm chi phí bán hàng và quản lý (CPBH&QL) do doanh thu tăng. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ CPBH&QL trên doanh thu giảm từ 13,5% trong Q3/09 xuống còn 11,4% trong Q3/10.
- Giá nguyên vật liệu (chiếm 80% chi phí sản xuất) biến động rất lớn trong ba năm qua. Hiện VNM nhập khẩu khoảng 75% sữa bột nguyên liệu, chủ yếu là từ New Zealand. Bằng việc đầu tư ra nước ngoài (vào Miraka – New Zealand) và phát triển đàn bò sữa, chúng tôi tin rằng VNM sẽ giảm bớt rủi ro từ phía nhà cung cấp cũng như sự biến động của giá cả nguyên vật liệu. VNM đặt kế hoạch tới năm 2015 sẽ tự túc khoảng 45%-50% nguồn nguyên liệu đầu vào.
- Tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam vào khoảng 14kg, còn rất thấp so với Trung Quốc (25kg) và Thái Lan (23kg). Do đó, quy mô thị trường sữa ở Việt Nam sẽ càng được mở rộng hơn nữa trong một thị trường tiềm năng với khoảng 90 triệu dân.

Nhận định

Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận kỳ vọng cho cả năm 2010 của VNM tăng lên 3.671,7 tỷ đồng để phản ánh kết quả thu nhập bất thường trong Q3/10. Cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E kỳ vọng là 8,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 129.000 đồng.

Kết thúc năm TC 31/12	2006	2007	2008	2009	2010E
Doanh thu (tỷ VND)	6.245,6	6.538,0	8.209,0	10.613,8	15.858,5
LN trước thuế (tỷ VND)	662,8	955,4	1.371,3	2.731,4	4.366,6
LN ròng (tỷ VND)	659,9	963,4	1.250,1	2.375,7	3.671,7
EPS (VND)	1.981,4	2.769,1	3.566,2	6.766,3	10.408,8
Tăng trưởng EPS (%)	8,4	39,8	28,8	89,7	53,8
PER (x)	44,7	32,0	24,8	13,1	8,5
EV/EBITDA (x)	41,7	39,7	21,4	11,0	7,7
Yield (%)	1,0	1,6	1,6	3,4	4,5

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E
Doanh thu	6.245,6	6.538,0	8.209,0	10.613,8	15.858,5
GVHB (loại trừ khấu hao)	(4.576,9)	(4.705,5)	(5.432,5)	(6.501,0)	(10.329,5)
Khấu hao	(101,2)	(130,8)	(178,4)	(234,1)	(269,2)
Lợi nhuận gộp	1.567,5	1.701,7	2.598,0	3.878,7	5.259,9
Chi phí bán hàng & QLDN	(972,3)	(1.068,6)	(1.350,1)	(1.538,4)	(1.740,0)
EBIT	595,2	633,1	1.247,9	2.340,3	3.519,8
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	25,0	232,0	67,2	255,1	294,5
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết			(74,0)		0,1
Lãi (lỗ) khác	42,5	90,3	130,2	136,0	552,0
Lợi nhuận trước thuế	662,8	955,4	1.371,3	2.731,4	4.366,6
Thuế TNDN	(2,9)	8,0	(122,6)	(355,3)	(695,5)
Lợi ích cổ đông thiểu số			1,4	(0,4)	0,7
Lợi nhuận ròng	659,9	963,4	1.250,1	2.375,7	3.671,7
EBITDA	696,4	763,9	1.426,3	2.574,4	3.789,0
EPS (VND)	1.981,4	2.769,1	3.566,2	6.766,3	10.408,8

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E
Dòng tiền hữ kinh doanh	403,6	392,6	1.091,2	2.667,6	2.463,5
Lợi nhuận ròng	659,9	963,4	1.250,1	2.375,7	3.671,7
Khấu hao	101,2	130,8	178,4	234,1	269,2
Thay đổi vốn hoạt động	(517,6)	(643,5)	(209,4)	987,3	(1.205,0)
Khác	160,1	(58,1)	(128,0)	(929,4)	(272,5)
Dòng tiền hữ đầu tư	(497,8)	(1.127,1)	(424,6)	(2.807,9)	(609,5)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(415,8)	(705,7)	(468,4)	(822,1)	(961,6)
Thay đổi trong đầu tư DH	(87,9)	(334,9)	110,8	(1.972,1)	339,6
Khác	5,9	(86,5)	(67,1)	(13,7)	12,5
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(94,3)	(734,5)	666,6	(140,2)	1.854,0
Dòng tiền hữ tài chính	(249,1)	695,4	(445,8)	227,7	(1.567,1)
Thay đổi vốn góp cổ đông		1.173,5		694,8	17,6
Thay đổi khoản nợ vay	37,6	(17,9)	168,3	(184,9)	311,1
Thay đổi nợ dài hạn khác	4,3	78,0	66,7	69,1	(130,6)
Cổ tức	(291,0)	(538,2)	(680,7)	(351,3)	(1.765,2)
Dòng tiền ròng	(343,4)	(39,1)	220,8	87,5	286,9

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E
Tổng tài sản	3.600,5	5.425,1	5.967,0	8.482,0	10.574,4
Tài sản ngắn hạn	1.996,4	3.172,4	3.187,6	5.069,2	5.836,6
Tiền	156,9	117,8	338,7	426,1	713,0
Đầu tư ngắn hạn	306,7	654,5	374,0	2.314,3	1.329,7
Hàng tồn kho	965,8	1.669,9	1.775,3	1.311,8	2.446,3
Phải thu khách hàng	474,4	584,3	605,5	652,0	1.258,4
Khác	92,5	145,9	94,1	365,0	89,3
Tài sản dài hạn	1.604,1	2.252,7	2.779,4	3.412,9	4.737,8
Đầu tư dài hạn	413,9	401,0	570,7	602,5	1.247,5
Tài sản cố định ròng	1.072,0	1.646,9	1.936,9	2.525,0	3.217,4
Khác	118,3	204,7	271,8	285,4	272,9
Nợ phải trả	916,8	1.164,8	1.250,6	1.991,2	2.467,3
Nợ phải trả ngắn hạn	809,0	1.025,0	1.068,7	1.734,9	2.313,6
Phải trả nhà cung cấp	439,2	627,1	498,5	818,7	917,3
Vay ngắn hạn	17,9	10,0	188,2	13,3	331,8
Khác	351,9	387,9	382,0	902,9	1.064,6
Nợ phải trả dài hạn	107,8	139,9	181,9	256,3	153,7
Vay dài hạn	42,3	32,4	22,4	12,5	5,0
Khác	65,4	107,5	159,5	243,9	148,7
Nguồn vốn	2.683,7	4.260,3	4.716,3	6.490,8	8.107,1
Vốn góp của cổ đông	1.644,2	2.817,7	2.817,7	3.512,5	3.530,1
Các quỹ	1.039,5	1.406,6	1.848,0	2.943,0	4.577,0
Cổ đông thiểu số		35,9	50,6	35,4	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Chỉ số cơ bản

	2006	2007	2008	2009	2010E
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	10,8	4,7	25,6	29,3	49,4
EBIT	13,5	6,4	97,1	87,5	50,4
EBITDA	15,7	9,7	86,7	80,5	47,2
Lợi nhuận ròng	9,0	46,0	29,8	90,0	54,6
EPS	8,4	39,8	28,8	89,7	53,8
Khả năng sinh lợi (%)*					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,1	26,0	31,6	36,5	33,2
Tỷ suất EBIT	9,5	9,7	15,2	22,0	22,2
Tỷ suất EBITDA	11,2	11,7	17,4	24,3	23,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,6	14,7	15,2	22,4	23,2
ROA	18,2	21,6	22,4	32,9	38,6
ROE	27,3	27,9	28,1	42,7	50,4
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	2,2	1,0	4,5	0,4	4,2
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(15,0)	(17,3)	(10,8)	(42,1)	(21,0)
Khả năng trả lãi vay (X)	28,1	54,3	46,2	593,7	469,2
K.năng trả lãi&vay NH (X)	16,4	24,7	9,9	22,4	19,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	19,0	33,6	40,4	676,8	328,4
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	11,1	15,3	8,7	25,5	13,7
Khả năng TT hiện hành (X)	2,5	3,1	3,0	2,9	2,5
Khả năng TT nhanh (X)	1,2	1,4	1,3	2,0	1,4
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	403,4	730,0	502,0	2.714,7	.
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	1.981	2.769	3.566	6.766	10.409
CFPS	1.212	1.128	3.113	7.598	6.984
BVPS	8.058	12.050	13.310	18.378	22.966
SPS	18.753	18.792	23.417	30.230	44.957
EBITDA/share	2.091	2.196	4.069	7.332	10.741
Cổ tức tiền mặt	907	1.450	1.450	3.000	4.000

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

SINGAPORE

Stephanie WONG *Head of Research*
Regional Head of Institutional Research
 +65 6432 1451 swong@kimeng.com

- Strategy
- Small & Mid Caps

Gregory YAP

+65 6432 1450 gyap@kimeng.com

- Conglomerates
- Technology & Manufacturing
- Transport & Telcos

Rohan SUPPIAH

+65 6432 1455 rohan@kimeng.com

- Airlines
- Marine & Offshore

Pauline LEE

+65 6432 1453 paulinelee@kimeng.com

- Bank & Finance
- Consumer
- Retail

Wilson LIEW

+65 6432 1454 wilsonliew@kimeng.com

- Hotel & Resort
- Property & Construction

Anni KUM

+65 6432 1470 annikum@kimeng.com

- Industrials
- REITs

James KOH

+65 6432 1431 jameskoh@kimeng.com

- Infrastructure
- Resources

Eric ONG

+65 6432 1857 ericong@kimeng.com

- Marine & Offshore

David LOOMIS

+65 6432 1417 dloomis@kimeng.com

- Special Situations

HONG KONG / CHINA
Edward FUNG *Head of Research*

+852 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- Power
- Construction

Norman ZHANG

+852 2268 0631 normanzhang@kimeng.com.hk

- Technology/mid-caps

Ivan CHEUNG

+852 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property

Ivan LI

+852 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Banking & Finance

TAM Tsz Wang

+852 2268 0636 tamtszwang@kimeng.com.hk

- Telcos
- Small Caps

Jacqueline KO

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

Grace DAI

+852 2268 0640 gracedai@kimeng.com.hk

- Metal

INDIA
Jigar SHAH *Head of Research*

+91 22 6623 2601 jshah@kimeng.com

- Oil & Gas
- Transportation

Anubhav GUPTA

+91 22 6623 2605 agupta@kimeng.com

- Property
- Capital goods

Rohit LEDWANI

+91226623 2625 rohit@kimeng.co.in

- Banking and Financial services

Nikhil AGARWAL

+91226623 2611 nikhil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals

Haripreet BATRA

+91226623 2606 haripreet@kimeng.co.in

- Software
- Education

Ganesh RAM

+91226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Media

MALAYSIA
YEW Chee Yoon *Head of Research*

+603 2141 1555 cheeyoon@kimengkl.com

- Strategy
- Banks
- Telcos
- Property
- Conglomerates & others

LIEW Mee Kien

+603 2141 1555 meekien@kimengkl.com

- Gaming
- Media
- Power
- Construction

Research Team

+603 2141 1555

- Food & Beverage
- Manufacturing
- Plantations
- Tobacco
- Technology

INDONESIA
Katarina SETIAWAN *Head of Research*

+6221 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id

- Consumer
- Infra
- Shipping
- Strategy
- Telcos
- Others

Ricardo SILAEN

+6221 2557 1126 rsilaen@kimeng.co.id

- Auto
- Energy
- Heavy Equipment
- Property
- Resources

Rahmi MARINA

+6221 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id

- Banking

Lucky ARIESANDI, CFA

+6221 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id

- Cement
- Construction
- Pharmaceutical
- Retail

Adi N. WICAKSONO

+6221 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

- Generalist

Arwani PRANADJAYA

+6221 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id

- Technical analyst

VIETNAM
Nguyen Thi Ngan Tuyen

+84 838 38 66 36 x 163 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

- Pharmaceutical
- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van

+84 838 38 66 36 x 164 van.ngo@kimeng.com.vn

- Bank
- Insurance

Nguyen Quang Duy

+84 838 38 66 36 x 166 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn

- Shipping
- Seafood
- Rubber

Trinh Thi Ngoc Diep

+84 838 38 66 36 x 166 diep.trinh@kimeng.com.vn

- Property
- Construction

THAILAND
Kanchan KHANJOU

+ 662 658 6300 x 4750 kanchan@kimeng.co.th

- Banks
- Construction Materials

Nathavut SHIVARUCHIWONG

+ 662 658 6300 x 4730 nathavut@kimeng.co.th

- Property
- Shipping

PHILIPPINES
Ricardo PUIG *Head of Research*

+63 2 849 8835 ricardo_puig@atr.com.ph

- Strategy
- Property
- Telcos

Laura DY-LIACCO

+63 2 849 8840 laura_dyliacco@atr.com.ph

- Utilities
- Conglomerates

Lovell SARREAL

+63 2 849 8841 lovell_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Media

Kenneth NERECINA

+63 2 849 8839 kenneth_nerecina@atr.com.ph

- Conglomerates
- Cement
- Ports/ Logistics

Katherine TAN

+63 2 849 8843 kat_tan@atr.com.ph

- Banks
- Construction

REGIONAL
Luz LORENZO *Economist*

+63 2 849 8836 luz_lorenzo@atr.com.ph

- Economics

ONG Seng Yeow

+65 6432 1832 ongsengyeow@kimeng.com

- Regional Products & Planning

TAIWAN
Gary Chia

Head of Greater China Research
 +886 2 3518 7900 gary.chia@yuanta.com

Boris Markovich

COO, Greater China Research
 +852 3969 9518 boris.markovic@yuanta.com

John Brebeck, CFA

Head of Taiwan Strategy
 Head of Research, Taiwan
 +886 2 3518 7906 john.brebeck@yuanta.com

George Chang, CFA

Head of Upstream Tech
 +886 2 3518 7907 george.chang@yuanta.com

Vincent Chen

Head of Downstream Tech
 +886 2 3518 7903 vincent.chen@yuanta.com

Dennis Chan – NB Supply Chain

+886 2 3518 7913 dennis.chan@yuanta.com

Andrew C Chen – IC Backend

+886 2 3518 7940 andrew.chen@yuanta.com

Ellen Chiu – Taiwan Consumer

+886 2 3518 7936 ellen.chiu@yuanta.com

Danny Ho – Taiwan Petrochemical

+886 2 3518 7923 danny.ho@yuanta.com

Min Li – Alternative Energy

+852 3969 9521 min.li@yuanta.com

May Lin – Taiwan Telecom

+886 2 3518 7942 may.lin@yuanta.com

Tess Wang – Taiwan Financials

+886 2 3518 7901 tess.wang@yuanta.com

Recommendation definitions

Our recommendation is based on the following expected price performance within 12 months:

+15% and above: BUY
 -15% to +15%: HOLD
 -15% or worse: SELL

PHỤ LỤC 1: ĐIỀU KHOẢN CHO VIỆC CUNG CẤP BÁO CÁO
VÀ
NHỮNG KHUYẾN CÁO

Báo cáo này và bất kỳ sự truy cập điện tử vào báo cáo được giới hạn và được gửi tới khách hàng của Kim Eng Viet Nam. ("KEVS") hoặc những tổ chức đầu tư liên quan tới KEVS - các nhà đầu tư tổ chức và những người được phép truy cập - là **đối tượng của các điều khoản và khuyến cáo dưới đây**.

NẾU BẠN KHÔNG PHẢI LÀ NGƯỜI CÓ QUYỀN HOẶC KHÔNG ĐỒNG Ý NHỮNG ĐIỀU KHOẢN VÀ KHUYẾN NGHỊ BÊN DƯỚI, BẠN KHÔNG NÊN ĐỌC BÁO CÁO NÀY VÀ THÔNG BÁO CHO KEVS HOẶC NHỮNG TỔ CHỨC LIÊN QUAN BIẾT RẰNG BẠN KHÔNG MUỐN NHẬN NHỮNG BÁO CÁO TƯƠNG TỰ.

Báo cáo này cung cấp thông tin và những ý kiến chỉ dành cho mục đích tham khảo. Báo cáo này không có ý định và mục đích cấu thành những lời khuyên tài chính, đầu tư, giao dịch hay bất kỳ lời khuyên nào khác. Nó không được phân tích như một sự xúi giục hay một yêu cầu mua hay bán bất kỳ chứng khoán hoặc những sản phẩm tài chính liên quan nào. Thông tin và những lời bình luận không có ý tán thành hay khuyến nghị cho bất kỳ loại chứng khoán, quyền chọn, hay những phương tiện đầu tư khác.

Báo cáo được chuẩn bị mà không quan tâm tới yếu tố tài chính cá nhân, những nhu cầu hay mục đích của người nhận. Những chứng khoán được thảo luận trong báo cáo này có lẽ không thích hợp cho tất cả các nhà đầu tư. Người đọc không nên xem bất cứ thông tin nào trong báo cáo như sự xác nhận có căn cứ hoặc thay thế cho việc áp dụng những kỹ năng và đánh giá của chính họ trong quyết định đầu tư hay quyết định khác. Người đọc nên đánh giá một cách độc lập những khoản đầu tư và những chiến lược cụ thể, và người đọc được khuyến khích tìm kiếm những lời khuyên từ những chuyên gia tài chính trước khi đưa ra bất kỳ những quyết định đầu tư hay tham gia vào bất kỳ giao dịch những chứng khoán có liên quan trong báo cáo này. Tính phù hợp hay không của bất kỳ khoản đầu tư hay chiến lược cụ thể nào được đề cập trong báo cáo này đối với nhà đầu tư phụ thuộc vào hoàn cảnh và mục tiêu riêng của nhà đầu tư và nên được xác nhận bởi nhà đầu tư đó với nhà tư vấn của mình trước khi thừa nhận và thực hiện. Bạn đồng ý rằng một vài hoặc tất cả những thông tin mà bạn sử dụng trong báo cáo này là rủi ro của riêng bạn và không có bất kỳ sự trông cậy vào KER, những công ty liên quan, chi nhánh và những nhân viên. Bạn hiểu rằng sử dụng báo cáo này chỉ RỦI RO RIÊNG BẠN.

Báo cáo này được phổ biến hoặc được cho phép sử dụng bởi người có thẩm quyền đang hoạt động kinh doanh chứng khoán hay tư vấn tài chính trong phạm vi cho phép bởi Kim Eng hoặc chi nhánh của Kim Eng.

Kim Eng, những chi nhánh và nhân viên của Kim Eng có thể đầu tư vào chứng khoán hoặc những sản phẩm phái sinh của những công ty được đề cập trong báo cáo này theo cách khác với những gì được thảo luận trong báo cáo này. Những sản phẩm phái sinh có thể được phát hành bởi Kim Eng, những công ty liên quan hay những người hợp tác.

Kim Eng và những chi nhánh của Kim Eng có thể có những hoạt động kinh doanh liên quan tới những công ty được đề cập trong báo cáo này. Hoạt động kinh doanh bao gồm tạo thị trường và giao dịch đặc biệt, mua bán rủi ro và tự doanh khác, quản lý quỹ, dịch vụ đầu tư và tài chính doanh nghiệp.

Ngoại trừ khía cạnh công bố sự liên quan được nêu ở trên, báo cáo này dựa vào những thông tin đại chúng. Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra, Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Quyền sở hữu thông tin: người đọc thừa nhận và đồng ý rằng báo cáo này chứa đựng thông tin, hình ảnh, đồ thị, văn bản, biểu tượng và những tài liệu khác được bảo vệ bởi quyền sở hữu, thương hiệu, uy tín và những quyền khác và tất cả những quyền này là có hiệu lực và được bảo vệ trong tất cả các hình thức, truyền thông và công nghệ hiện nay hay phát triển sau này. Nội dung là tài sản của Kim Eng hay bên cung cấp thông tin thứ ba hay người cấp giấy phép. Sự biên soạn (nghĩa là sự thu thập, sự sắp xếp, và gắn kết) của tất cả nội dung trong báo cáo này là tài sản độc quyền của Kim Eng và được bảo vệ bởi luật pháp quốc tế và luật pháp của Việt Nam. Người đọc không thể sao chép, chỉnh sửa, thay đổi, thêm bớt, bình luận, ấn bản, tham gia vào việc chuyển đổi dưới mọi hình thức hay bán, tạo những sản phẩm xuất phát từ báo cáo này, hay bất kỳ cách nào khai thác nội dung của toàn bộ hay một phần ngoại trừ những sự cho phép đặc biệt. Nếu không có hạn chế đặc biệt nào được nêu ra, người đọc có thể sao chép một phần trong nội dung miễn là bản sao chép đó được dùng cho cá nhân và không có mục đích thương mại và người đọc không được thay đổi hoặc sửa đổi nội dung trong bất cứ hình thức nào và giữ lại mọi thông báo nào được ghi trong nội dung như thông báo tác quyền, thương hiệu hay thông báo độc quyền. Ngoại trừ những điều đã nêu trên hoặc ngoại trừ được phép bởi luật tác quyền như một đặc quyền, người đọc không thể sản xuất lại hay phân phối nội dung nếu không có sự cho phép của người sở hữu. Bất cứ sự được phép phân phối nào cũng bị giới hạn quyền phân phối như thế thì không vi phạm bản quyền của Kim Eng và không đại diện dưới mọi hình thức quyền ký sau nội dung báo cáo được phép phân phối đến bên thứ ba.

Những thông tin khác liên quan đến chứng khoán đã được đề cập trong báo cáo này có thể được cung cấp thêm khi được yêu cầu.

Những khuyến cáo khác:

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN HÀN QUỐC, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI HÀN QUỐC NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN HÀN QUỐC. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY, BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI MALAYSIA NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN MALAYSIA. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY, BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

Ngoài việc chấp nhận những ràng buộc nêu trên, người sử dụng báo cáo này có thể phải tuân theo những quy định và khuyến nghị khác khi nhận báo cáo này ngoài Việt Nam.

Cho đến 13/12/2010, Bộ phận Nghiên Cứu của Kim Eng và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ liên quan nào với Công ty được phân tích.

Các quan điểm, nhận định được đưa ra trong báo cáo này phản ánh một cách chính xác quan điểm nhận định của cá nhân chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo; và không có sự bồi thường nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, liên quan đến những khuyến nghị cụ thể đã trình bày trong báo cáo của chuyên viên phân tích.

Ngoại trừ những cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này được phép sao chép lại hay phân phối mà không được sự cho phép bằng văn bản của KEVS. KEVS không chịu trách nhiệm về bất cứ hành động nào của bên thứ 3 về khía cạnh này.

Singapore

Kim Eng Securities Pte Ltd
Kim Eng Research Pte Ltd
 9 Temasek Boulevard
 #39-00 Suntec Tower 2
 Singapore 038989

Tel: +65 6336 9090
 Fax: +65 6339 6003

LAU Wai Kwok (sales)
 lauwk@kimeng.com

Stephanie WONG (research)
 swong@kimeng.com

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

Ray LUK (sales)
 rluk@kimeng.com.hk

Edward FUNG (research)
 edwardfung@kimeng.com.hk

Philippines

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

Lorenzo ROXAS (sales)
 lorenzo_roxas@atr.com.ph

Ricardo PUIG (research)
 ricardo_puig@atr.com.ph

South Asia Sales Trading

Connie TAN
 connie@kimeng.com
 Tel: +65 6333 5775
 US Toll Free: +1 866 406 7447

London

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

Giles WALSH (sales)
 gwalsh@kimeng.co.uk

Geoff HO (sales)
 gho@kimeng.co.uk

James JOHNSTONE (sales)
 jjohnstone@kimeng.co.uk

Thailand

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)

Vikas KAWATRA (sales)
 vkawatra@kimeng.co.th

Naphat CHANTARASEREKUL (research)
 naphat.c@kimeng.co.th

Vietnam

Kim Eng Vietnam Securities Joint Stock Company
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel: +84 838 38 66 36
 Fax: +84 838 38 66 39

Mai Phan Lam Hoa (sales)
 Hoa.maiphlan@kimeng.com.vn

North Asia Sales Trading

Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: +852 2268 0800
 US Toll Free: +1 866 598 2267

New York

Kim Eng Securities USA Inc
 406, East 50th Street
 New York, NY 10022, U.S.A.

Tel: +1 212 688 8886
 Fax: +1 212 688 3500

Jeffrey S. SEO (sales)
 jseo@kesusa.com

Warren KIM (trading)
 wkim@kesusa.com

Indonesia

PT 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

Kurnia SALIM (sales)
 ksalim@kimeng.co.id

Katarina SETIAWAN (research)
 ksetiawan@kimeng.co.id

India

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
 2nd Floor, The International,
 Plot No.16, Maharishi Karve Road,
 Churchgate Station,
 Mumbai City - 400 020, India

Tel: +91.22.6623.2600
 Fax: +91.22.6623.2604

Vikas KAWATRA (sales)
 vkawatra@kimeng.co.th

Jigar SHAH (research)
 jigar@kimeng.co.in

Taiwan

Yuanta Securities Investment Consulting Co.
 10/F, No 225, Nanking East Rd
 Section 3
 Taipei 104, Taiwan

Tel: +886 2 8770-6078
 Fax: +886 2 2546-0376

Arthur LO (sales)
 Arthur.lo@yuanta.com.tw

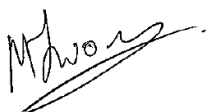
Gary CHIA (research)
 Gary.chia@yuanta.com.tw

Malaysia

Kim Eng Research Sdn Bhd
 16/F, Kompleks Antarabangsa
 Jalan Sultan Ismail
 50250 Kuala Lumpur, Malaysia

Tel: +603 2141 1555
 Fax: +603 2141 1045

YEW Chee Yoon (research)
 cheeyoon@kimengkl.com



Stephanie Wong
 CEO, Kim Eng Research