



# BÁN

Cập nhật 2010

## Chuyên viên phân tích

Trương Quang Bình

[quangbinh.truong@kimeng.com.vn](mailto:quangbinh.truong@kimeng.com.vn)

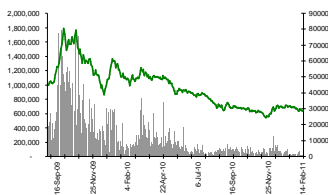
(84) 3838 6636 - 169

**Giá** 29.000 VND

**Mục tiêu** 19.600 VND

**VN Index** 514,05

## Biểu đồ giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá CSM	-6,8	5,5	-7,1
So với Index	-11,3	-9,4	-18,1

## Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán **CSM**

Vốn hóa TT (tỷ VND) 1.225,2  
 Cao nhất 52 tuần (VND) 56.200  
 Thấp nhất 52 tuần (VND) 24.000  
 Số lượng CP (triệu) 42,25  
 GTGD bq 6T (tỷ VND) 68.051  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%) n/a  
 Cổ đông lớn (%)

Vinachem (51)  
 Korea Investment Trust (5,9)  
 Sacombank Securities (3,5)

## Chỉ số cơ bản

ROE (%) 22,9  
 Nợ ròng/VCSH (%) 35,7  
 NTA (VND) 15.733,7  
 Khả năng trả lãi vay (x) 5,3

# CTCP Casumina

## Áp lực chi phí nguyên vật liệu tăng

### Sự kiện

- LNST cả năm 2010 của Casumina (Hose: CSM) giảm 51,6% so với năm 2009 còn 140,8 tỷ đồng trong khi doanh thu tăng 8,1% lên 2.701 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán đặc biệt là giá cao su tăng cao cùng với doanh số bán xe ô tô trong nước giảm là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận CSM giảm. Năm 2010, CSM không còn nhận ưu đãi 50% thuế thu nhập doanh nghiệp.

### Bình luận

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm còn +8% so với +16,2% năm 2009 chủ yếu là do doanh số bán ô tô trong nước giảm xuống 6.0% so với cùng kỳ còn 112.224 chiếc. Điều này khiến cho nhu cầu săm lốp ô tô trong nước giảm theo. Phân khúc săm lốp ô tô hiện chiếm khoảng 44,7% trong doanh thu CSM.
- Kết quả kinh doanh sụt giảm còn do giá cao su tự nhiên liên tục tăng cao trong khi cao su tự nhiên chiếm khoảng 60% chi phí nguyên vật liệu. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 13.8% từ 25.3% năm 2009. Giá cao su RSS3 tăng 85,4% so với cùng kỳ đạt 4,820 USD từ mức 2600 USD cuối năm 2009. Hiện nay, giá cao su vẫn chưa có dấu hiệu đảo chiều trong khi nguồn cung tiếp tục hạn hẹp do cây cao su đang bước vào mùa thay lá.
- Tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu giảm còn 35,7% trong năm 2010 từ mức 68,1% của năm 2009 do CSM đang cải thiện đòn bẩy tài chính bằng cách trả bớt khoảng 97,6 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn. Có thể đây là giải pháp tạm thời bởi vì sắp tới CSM cần 885 tỷ đồng xây dựng giai đoạn 1 nhà máy lốp radian toàn thép trong khi lượng tiền mặt dự trữ hiện nay chỉ khoảng 93,2 tỷ đồng.

### Khuyến nghị

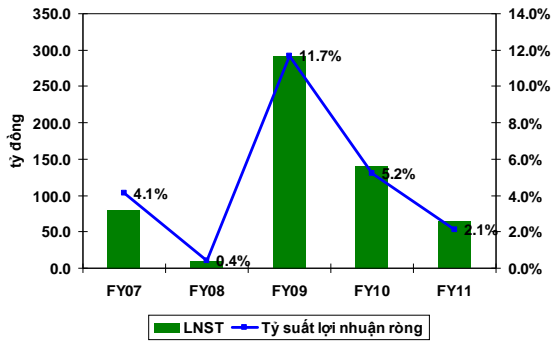
Chúng tôi dự báo EPS năm 2011 giảm 54,2% so với 2010 trước khi được cải thiện vào năm 2012 do nguồn cung cao su thiên nhiên còn hạn hẹp. Chúng tôi định giá CSM tại mức 19.600 đồng tương đương PE 12,8 lần – trung bình ngành. Khuyến nghị **BÁN**.

Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu (tỷ VND)	1.949,0	2.148,9	2.496,3	2.699,7	3.010,8
LN trước thuế (tỷ VND)	80,2	10,2	333,5	185,2	86,0
LN ròng (tỷ VND)	80,2	8,9	291,8	140,8	64,5
EPS (VND)	1.897,1	211,8	6.887,5	3.333,0	1.527,4
Tăng trưởng EPS (%)	0,0	-88,8	3.151,7	-51,6	-54,2
PER (x)	15,3	136,9	4,2	8,7	19,0
EV/EBITDA (x)	9,6	11,1	3,7	5,2	n/a
Yield (%)	0	0	0	0	0

### Giá cao su có thể tiếp tục tăng đến tháng 5 năm 2011

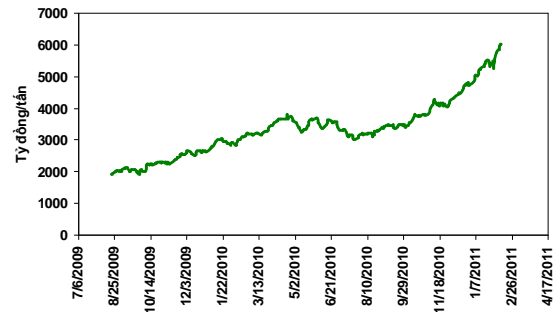
Thời tiết không thuận lợi tại các nước sản xuất cao su lớn kể từ nửa cuối năm 2010 đã khiến cho nguồn cung cao su thế giới hạn hẹp và giá cao su tăng liên tục. Kể từ đầu năm 2011, thị trường cao su tự nhiên tiếp tục tăng 24,5% đạt 6.040 USD/ tấn, sau khi tăng 85,4% trong năm 2010. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ còn tiếp tục cho đến tháng 5 năm nay do cây cao su đang bước vào mùa thay lá khiến cho nguồn cung càng eo hẹp hơn.

**Bảng 1: LNST và Tỷ suất lợi nhuận ròng**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Bảng 2: Giá cao su RSS3**



Nguồn: Bloomberg, Kim Eng

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010
<b>Doanh thu</b>	<b>1.665,9</b>	<b>1.899,7</b>	<b>1.865,4</b>	<b>2.327,4</b>
GVHB (loại trừ khấu hao)	-283,0	-249,2	-630,9	-372,2
Khấu hao	59,9	39,4	85,1	85,1
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>283,0</b>	<b>249,2</b>	<b>630,9</b>	<b>372,2</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	167,2	121,1	280,7	173,6
<b>EBIT</b>	<b>115,8</b>	<b>128,1</b>	<b>350,2</b>	<b>198,6</b>
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	-38,4	-123,4	-22,3	-23,5
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	n/a	n/a	n/a	n/a
Lãi (lỗ) khác	2,8	5,5	5,6	10,0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>80,2</b>	<b>10,2</b>	<b>333,5</b>	<b>185,2</b>
Thuế TNDN	0,0	1,8	42,3	44,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	-0,8	0,0
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>80,2</b>	<b>12,0</b>	<b>375,0</b>	<b>229,6</b>
EBITDA	175,7	167,5	435,3	283,8
EPS (VND)	1.897,1	211,8	6.887,5	3.333,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>(82,7)</b>	<b>28,3</b>	<b>254,5</b>	<b>106,2</b>
Lợi nhuận ròng	80,2	10,2	333,5	185,2
Khấu hao	59,9	39,4	85,1	85,1
Thay đổi vốn hoạt động	434,2	22,8	54,7	542,3
Khác	(657,0)	(44,2)	(218,9)	(706,4)
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(64,7)</b>	<b>(195,6)</b>	<b>(27,9)</b>	<b>(27,9)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(58,7)	(148,9)	(67,6)	(67,6)
Thay đổi trong đầu tư DH	(6,1)	(49,7)	(13,0)	(13,0)
Khác	0,0	3,0	52,6	52,6
<b>Dòng tiền sau hđ đầu tư</b>	<b>(147,5)</b>	<b>(167,3)</b>	<b>226,6</b>	<b>78,3</b>
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>158,6</b>	<b>149,6</b>	<b>(273,7)</b>	<b>(273,7)</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	30,0	50,0	29,2	29,2
Thay đổi khoản nợ vay	128,6	151,7	(273,7)	(273,7)
Thay đổi nợ dài hạn khác	0,0	(2,1)	0,0	0,0
<b>Cổ tức</b>	<b>0,0</b>	<b>(50,0)</b>	<b>(29,2)</b>	<b>(29,2)</b>
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>11,2</b>	<b>(17,7)</b>	<b>(47,1)</b>	<b>(195,4)</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010
<b>Tổng tài sản</b>	<b>982,76</b>	<b>1.151,21</b>	<b>1.162,36</b>	<b>1.179,46</b>
Tài sản ngắn hạn	724,3	724,5	771,4	838,3
Tiền	110,7	93,2	46,0	63,2
Đầu tư ngắn hạn	38,5	11,7	50,0	30,0
Hàng tồn kho	429,4	491,1	491,0	452,0
Phải thu khách hàng	127,8	104,7	176,5	287,1
Khác	17,9	23,9	7,8	6,0
Tài sản dài hạn	258,5	426,7	390,9	341,2
Đầu tư dài hạn	13,8	63,5	47,6	45,2
Tài sản cố định ròng	234,3	349,8	338,3	294,0
Khác	10,4	13,4	5,1	1,9
<b>Nợ phải trả</b>	<b>718,6</b>	<b>881,7</b>	<b>607,5</b>	<b>504,1</b>
Nợ phải trả ngắn hạn	590,9	725,9	512,7	454,3
Phải trả nhà cung cấp	36,9	81,5	36,6	53,4
Vay ngắn hạn	487,2	600,4	386,3	288,7
Khác	66,9	44,0	89,8	112,3
Nợ phải trả dài hạn	127,7	155,8	94,7	49,7
Vay dài hạn	124,5	148,7	87,9	45,6
Khác	3,2	7,0	6,8	4,1
<b>Nguồn vốn</b>	<b>264,1</b>	<b>269,5</b>	<b>554,9</b>	<b>675,4</b>
Vốn góp của cổ đông	170,8	220,8	250,0	422,5
Các quỹ	93,3	48,7	304,9	252,9
Khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Chỉ số cơ bản**

	2007	2008	2009	2010
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>				
Doanh thu		10,3	16,2	8,1
EBIT		(94,0)	6938,1	(46,6)
EBITDA		(4,7)	159,9	(34,8)
Lợi nhuận ròng		(88,8)	3151,7	(51,6)
EPS		(88,8)	3151,7	(51,6)
<b>Khả năng sinh lợi (%)*</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,5	11,6	25,3	13,8
Tỷ suất EBIT	5,9	6,0	14,0	7,4
Tỷ suất EBITDA	9,0	7,8	17,4	10,5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,0	0,0	0,1	0,1
ROA	0,1	0,0	0,3	0,1
ROE	30,3	3,4	70,6	22,9
<b>Tình hình tài chính</b>				
Nợ vay/VCSH (%)	231,6	278,0	85,5	49,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	175,1	239,1	68,1	35,7
Khả năng trả lãi vay (X)	n,m	1,4	7,7	5,3
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,2	0,2	0,6	0,5
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,0	0,3	5,6	2,8
Diện/lãi&nợ vay NH (X)	(0,2)	0,0	0,5	0,3
Khả năng TT hiện hành (X)	1,2	1,0	1,5	1,8
Khả năng TT nhanh (X)	0,5	0,3	0,5	0,9
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	462,5	644,3	378,1	241,1
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>				
EPS	1.897,1	211,8	6.887,5	3.333,0
CFPS	(1.958,0)	669,4	6.024,4	2.514,3
BVPS	6.252,1	6.378,8	13.133,8	15.985,4
SPS	46.129,7	50.861,0	59.084,5	63.897,4
EBITDA/share	4.158,5	3.964,7	10.304,0	6.716,5
Cổ tức tiền mặt	n/a	n/a	n/a	n/a

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 wilsonlieu@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 162 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 KHANUOU**  
 + 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

**PHU LUC 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 20/01/2011, 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,  
 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)

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

Nguyen Thi Ngan Tuyen (research)  
 Tuyen.nguyen@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 50<sup>th</sup> 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 17<sup>th</sup> 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)  
 jjigar@kimeng.co.in

### North America Sales Trading

Warren KIM  
 wkim@kesusa.com  
 Tel: +1 212 688 8886

### 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