

MUA

Cập nhật

Chuyên viên phân tích

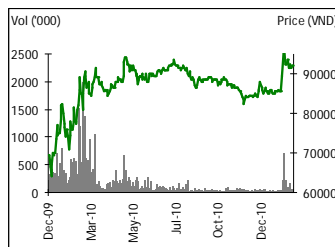
Nguyễn Thị Ngân Tuyền

tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

(84) 3838 6636 - 163

Giá 92.000 VND
Mục tiêu 129.000 VND
VN Index 513,11

Biểu đồ giá



| % thay đổi | 1T | 3T | 6T |
|--------------|-----|------|------|
| Giá VNM | 7,6 | 9,5 | 4,0 |
| So với Index | 0,1 | -6,7 | -8,7 |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Mã chứng khoán | VNM |
| Vốn hóa TT (tỷ VND) | 32.483 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 98.000 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 76.000 |
| Số lượng CP (triệu) | 353,1 |
| GTGD bq 6T (tỷ VND) | 4,7 |
| 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 (%) | 50,0 |
| Nợ ròng/VCSH (%) | TM ròng |
| NTA (VND) | 14.789 |
| Khả năng trả lãi vay (x) | 559,6 |

Vinamilk

Kết quả kinh doanh 2010 tăng mạnh

Sự kiện

- Vinamilk báo cáo KQKD năm 2010. Theo đó, khi loại trừ lợi nhuận khác từ việc bán nhà máy cà phê Sài Gòn, lợi nhuận trước thuế của VNM vẫn tăng mạnh 41% n/n đạt 3.840 tỷ đồng. Doanh thu cũng tăng 49,3% n/n đạt 15.845 tỷ do cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân đều tăng. Chi phí BH&QLDN cũng được kiểm soát chặt chẽ.
- HĐQT công ty thông qua kế hoạch: (1) chia thưởng 2:1 cho cổ đông hiện hữu; (2) đấu giá 3% vốn điều lệ; (3) phát hành cổ phiếu cho nhân viên 1% vốn điều lệ theo mệnh giá. Kế hoạch này sẽ được trình ĐHCĐ thông qua, dự kiến 25/03/2011. Sau khi thực hiện, VNM có thể sẽ tăng thêm 197,7 triệu cổ phiếu.

Bình luận

- Nếu loại trừ 400 tỷ đồng lợi nhuận khác từ việc bán NM cà phê Sài Gòn cho Trung Nguyên Q3/10, LNTT của VNM vẫn tăng trưởng mạnh ở mức 40,6%. Việc VNM thoái vốn khỏi hoạt động sản xuất kinh doanh cà phê là động thái tích cực giúp VNM tập trung vào kinh doanh sản phẩm sữa. Doanh thu sản phẩm cà phê đóng góp chưa tới 1% tổng doanh thu của VNM.
- Chúng tôi tin rằng với việc mở rộng công suất sản xuất sữa VNM có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu ở mức 34,7% cho năm 2011. Trong số các ngành hàng, phân khúc sữa bột và sữa nước sẽ tăng trưởng mạnh nhất, lần lượt là 36% và 45%. Chúng tôi tin rằng VNM sẽ khai thác lợi thế về quy mô cũng như chiến lược giá thấp của mình để tăng thị phần.
- Biến động giá sữa nguyên liệu trong năm đã làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 32,6% từ mức 36,5% năm 2009. Tuy nhiên, việc này đã được giảm nhẹ do tiết kiệm CPQLBH. Trong năm 2010, VNM triển khai thành công hệ thống ERP giúp hệ thống phân phối và kế hoạch sản xuất hiệu quả hơn. Tỷ lệ CPQLBH/doanh thu đã giảm đáng kể từ 14,5% năm 2009 xuống 11,4% năm 2010 dù sản lượng bán hàng và giá bán bình quân đều tăng 42% và 8%. Chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ duy trì ở 13,4% trong năm 2011 sau khi điều chỉnh theo lạm phát.
- Các yếu tố chính sẽ ảnh hưởng đến dự báo lợi nhuận của chúng tôi bao gồm điều chỉnh tỷ giá hối đoái, khả năng tăng giá điện, giá xăng.

Khuyến nghị

Chúng tôi dự báo năm 2011 lợi nhuận (loại trừ lợi nhuận khác) của VNM vẫn tiếp tục tăng 15,9% đạt 3.828,2 tỷ đồng, tương đương EPS 10.844 đồng. Cổ phiếu VNM đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 8,5x, thấp hơn rất nhiều so với PE bình quân 17x của các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 129.000 đồng.

| Kết thúc năm | TC 31/12 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|------------------------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Doanh thu (tỷ VND) | | 6.538,0 | 8.209,0 | 10.613,8 | 15.845,2 | 21.349,4 |
| LN trước thuế (tỷ VND) | | 955,4 | 1.371,3 | 2.731,4 | 4.240,4 | 4.557,4 |
| LN ròng (tỷ VND) | | 963,4 | 1.250,1 | 2.375,7 | 3.602,5 | 3.828,2 |
| EPS (VND) | | 1.846,1 | 2.377,4 | 4.510,9 | 6.808,4 | 10.844,4 |
| Tăng trưởng EPS (%) | | 39,8 | 28,8 | 89,7 | 50,9 | 6,2 |
| PER (x) | | 33,2 | 25,8 | 13,6 | 9,0 | 8,5 |
| EV/EBITDA (x) | | 41,3 | 22,3 | 11,5 | 8,5 | 7,0 |
| Yield (%) | | 1,6 | 1,6 | 4,3 | 4,3 | 3,3 |

Lợi thế về giá bán

Sản phẩm của VNM hiện đang có giá thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh. Mặc dù đầu tháng 1/2011, VNM đã tăng giá bán bình quân thêm 12% nhưng vẫn còn thấp hơn của ABOTT (39%), Meiji (130%), Dutch Lady (5%). Thêm vào đó, thuế nhập khẩu các sản phẩm sữa từ các nước ngoài khối ASEAN tăng thêm 5% cũng giúp giảm áp lực cho VNM từ các sản phẩm nhập khẩu. Những yếu tố này sẽ tạo thuận lợi cho VNM đạt mức tăng trưởng 36% ở phân khúc sữa bột.

Tăng năng lực sản xuất

Chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ tiếp tục tăng trưởng bằng việc mở rộng năng lực sản xuất thông qua việc thuê tóm hai công ty (Công ty Sữa Lam Sơn và Công ty F&N) gần đây. Thêm vào đó, đầu tháng 8/2010 VNM đã khởi công xây dựng nhà máy Mega với tổng đầu tư 120 triệu USD, được tài trợ hoàn toàn bằng vốn tự có. Nhà máy Mega được thiết kế để sản xuất sữa nước với công suất ban đầu là 400 triệu lít mỗi năm, sau đó sẽ tăng lên gấp đôi để đáp ứng nhu cầu trong 5 năm tới. Nhà máy Mega dự kiến sẽ đi vào hoạt động cuối năm 2012.

Ổn định nguồn nguyên liệu

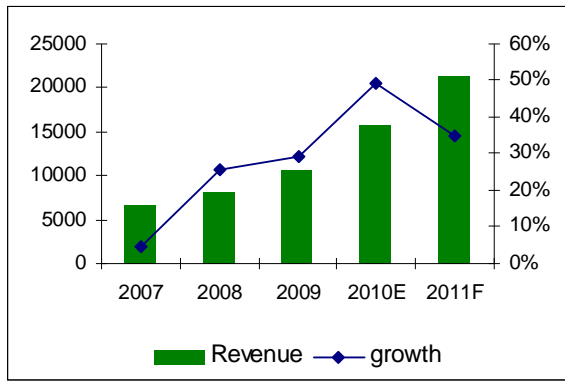
Bột sữa chiếm khoảng 75% tổng chi phí nguyên liệu của VNM và chủ yếu được nhập khẩu từ Úc và New Zealand. Để đảm bảo nguồn cung nguyên liệu sữa ổn định, gần đây VNM đã đầu tư ra nước ngoài, nắm giữ 19,3% cổ phần công ty Miraka (New Zealand), kỳ vọng đảm bảo được nguồn nguyên liệu sữa nhập khẩu ở mức giá chấp nhận được khi nhà máy của Miraka đi vào hoạt động từ 8/2011. Ngoài ra, Vinamilk thu mua được khoảng 45% nguyên liệu sữa tươi trong nước với năng lực đạt 370 tấn/ngày, tương đương 25% nhu cầu nguyên liệu của VNM. Chúng tôi tin rằng chính sách kiểm soát giá chủ động sẽ giảm tác động của những rủi ro do những biến động về giá nguyên liệu sữa trên thế giới.

Lợi thế cạnh tranh giúp đẩy mạnh doanh thu

Chúng tôi tin rằng VNM vẫn đang duy trì và khai thác thế mạnh nền tảng của mình dựa trên rào cản gia nhập ngành rất cao. VNM hiện đang nắm giữ 39% thị phần toàn quốc và mạng lưới phân phối rộng lớn với hơn 250 nhà phân phối và 140 ngàn điểm bán lẻ. VNM cũng đã đầu tư vào 10 ngàn tủ lạnh, tủ mát và gần 500 xe tải nhỏ để hỗ trợ cho nhà phân phối. Đây là lợi thế mà ít có đối thủ cạnh tranh nào làm được. Khi tính toán điều chỉnh theo mức pha loãng của số cổ phiếu mới tăng thêm, chúng tôi dự báo mức tăng trưởng EPS điều chỉnh của VNM giảm từ 51% xuống còn 6,2% trong năm 2011 với mức P/E là 8,5x. Chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu là 129.000 đồng (sau khi điều chỉnh là 86.000 đồng) dựa trên 12xPE, chiết khấu 30% từ mức PE của các công ty cùng ngành trong khu vực.

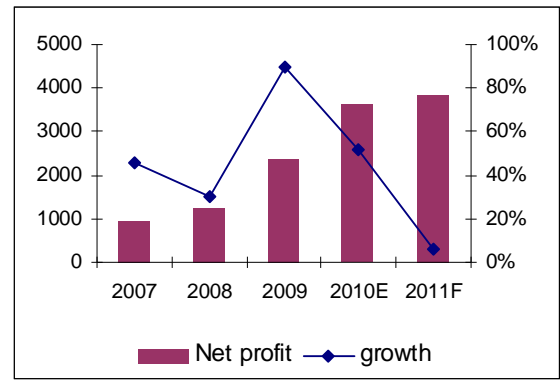
| Năm | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS điều chỉnh (VND) | 1.846,1 | 2.377,4 | 4.510,9 | 6.808,4 | 7.236,7 |
| Tăng trưởng EPS điều chỉnh (%) | 39,8 | 28,8 | 89,7 | 50,9 | 6,2 |
| PER điều chỉnh (x) | 33,2 | 25,8 | 13,6 | 9,0 | 8,5 |

Hình 1: Doanh thu



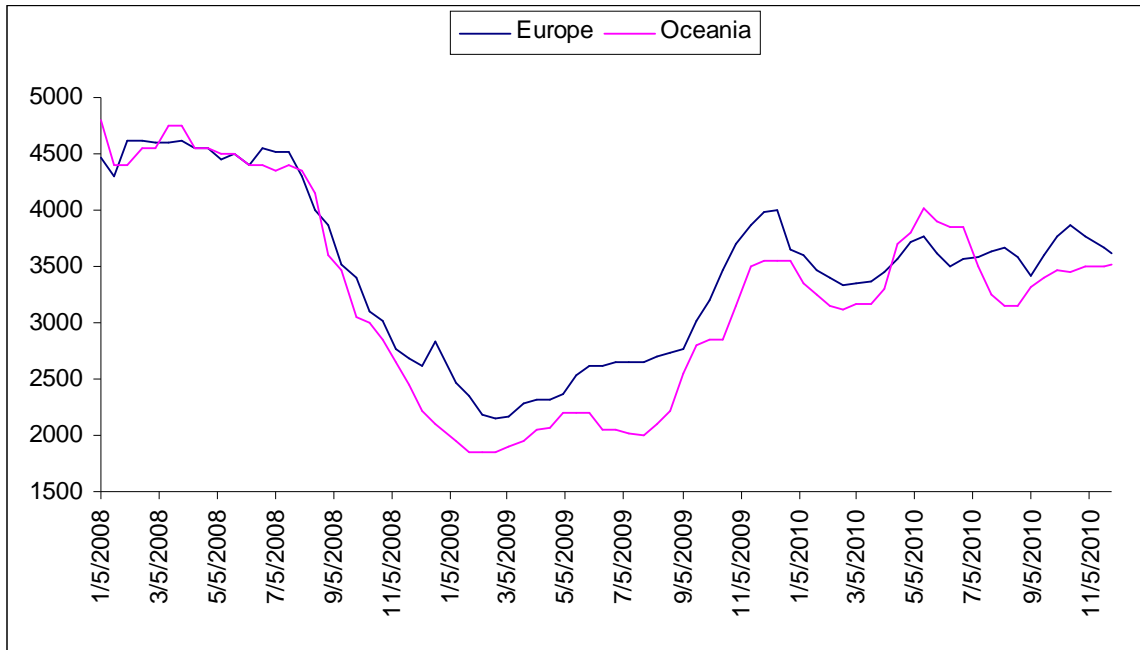
Nguồn: dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 2: Lợi nhuận



Nguồn: dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 3: Giá sữa nguyên liệu thế giới (International 26% Whole Milk Powder Price)



Nguồn: USDA

Kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|----------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Doanh thu | <u>6.538,0</u> | <u>8.209,0</u> | <u>10.613,8</u> | <u>15.845,2</u> | <u>21.349,4</u> |
| GVHB (loại trừ khấu hao) | (4.705,5) | (5.432,5) | (6.501,0) | (10.415,3) | (14.332,2) |
| Khấu hao | (130,8) | (178,4) | (234,1) | (261,4) | (185,3) |
| Lợi nhuận gộp | <u>1.701,7</u> | <u>2.598,0</u> | <u>3.878,7</u> | <u>5.168,4</u> | <u>6.831,8</u> |
| Chi phí bán hàng & QLDN | (1.068,6) | (1.350,1) | (1.538,4) | (1.808,7) | (2.860,8) |
| EBIT | <u>633,1</u> | <u>1.247,9</u> | <u>2.340,3</u> | <u>3.359,8</u> | <u>3.971,0</u> |
| Lãi (lỗ) hoạt động tài chính | 232,0 | 67,2 | 255,1 | 270,2 | 372,9 |
| Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết | | (74,0) | | | |
| Lãi (lỗ) khác | 90,3 | 130,2 | 136,0 | 610,5 | 213,5 |
| Lợi nhuận trước thuế | <u>955,4</u> | <u>1.371,3</u> | <u>2.731,4</u> | <u>4.240,4</u> | <u>4.557,4</u> |
| Thuế TNDN | 8,0 | (122,6) | (355,3) | (637,9) | (729,2) |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | | 1,4 | (0,4) | | |
| Lợi nhuận ròng | <u>963,4</u> | <u>1.250,1</u> | <u>2.375,7</u> | <u>3.602,5</u> | <u>3.828,2</u> |
| EBITDA | 763,9 | 1.426,3 | 2.574,4 | 3.621,2 | 4.156,3 |
| EPS (VND) | 2.769,1 | 3.566,2 | 6.766,3 | 10.212,6 | 10.844,4 |

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Lưu chuyển tiền tệ

| (tỷ VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|--------------------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Dòng tiền hđ kinh doanh | <u>392,6</u> | <u>1.091,2</u> | <u>2.667,6</u> | <u>2.719,0</u> | <u>3.859,5</u> |
| Lợi nhuận ròng | 963,4 | 1.250,1 | 2.375,7 | 3.602,5 | 3.828,2 |
| Khấu hao | 130,8 | 178,4 | 234,1 | 261,4 | 185,3 |
| Thay đổi vốn hoạt động | (643,5) | (209,4) | 987,3 | (791,5) | (154,0) |
| Khác | (58,1) | (128,0) | (929,4) | (353,4) | (0,0) |
| Dòng tiền hđ đầu tư | <u>(1.127,1)</u> | <u>(424,6)</u> | <u>(2.807,9)</u> | <u>(1.585,4)</u> | <u>(1.188,1)</u> |
| Đầu tư TSCĐ ròng (capex) | (705,7) | (468,4) | (822,1) | (794,5) | (1.745,9) |
| Thay đổi trong đầu tư DH | (334,9) | 110,8 | (1.972,1) | (844,0) | 561,1 |
| Thay đổi nợ dài hạn khác | (86,5) | (67,1) | (13,7) | 53,2 | (3,2) |
| Dòng tiền sau hđ đầu tư | <u>(734,5)</u> | <u>666,6</u> | <u>(140,2)</u> | <u>1.133,7</u> | <u>2.671,4</u> |
| Dòng tiền hđ tài chính | <u>695,4</u> | <u>(445,8)</u> | <u>227,7</u> | <u>(1.325,0)</u> | <u>(1.059,2)</u> |
| Thay đổi vốn góp cổ đông | 1.173,5 | | 694,8 | 17,6 | |
| Thay đổi khoản nợ vay | (17,9) | 168,3 | (184,9) | 542,2 | |
| Thay đổi nợ dài hạn khác | 78,0 | 66,7 | 69,1 | (119,5) | |
| Cổ tức | <u>(538,2)</u> | <u>(680,7)</u> | <u>(351,3)</u> | <u>(1.765,2)</u> | <u>(1.059,2)</u> |
| Dòng tiền ròng | <u>(39,1)</u> | <u>220,8</u> | <u>87,5</u> | <u>(191,3)</u> | <u>1.612,2</u> |

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Bảng cân đối kế toán

| (tỷ VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Tổng tài sản | <u>5.425,1</u> | <u>5.967,0</u> | <u>8.482,0</u> | <u>10.763,2</u> | <u>14.062,8</u> |
| Tài sản ngắn hạn | <u>3.172,4</u> | <u>3.187,6</u> | <u>5.069,2</u> | <u>5.804,4</u> | <u>8.101,2</u> |
| Tiền | 117,8 | 338,7 | 426,1 | 234,8 | 1.847,0 |
| Đầu tư ngắn hạn | 654,5 | 374,0 | 2.314,3 | 2.092,3 | 2.092,3 |
| Hàng tồn kho | 1.669,9 | 1.775,3 | 1.311,8 | 2.272,7 | 2.884,0 |
| Phải thu khách hàng | 584,3 | 605,5 | 652,0 | 935,3 | 1.192,3 |
| Khác | 145,9 | 94,1 | 365,0 | 269,4 | 85,6 |
| Tài sản dài hạn | <u>2.252,7</u> | <u>2.779,4</u> | <u>3.412,9</u> | <u>4.958,8</u> | <u>5.961,6</u> |
| Đầu tư dài hạn | 401,0 | 570,7 | 602,5 | 1.668,5 | 1.107,5 |
| Tài sản cố định ròng | 1.646,9 | 1.936,9 | 2.525,0 | 3.058,0 | 4.618,7 |
| Khác | 204,7 | 271,8 | 285,4 | 232,2 | 235,5 |
| Nợ phải trả | <u>1.164,8</u> | <u>1.250,6</u> | <u>1.991,2</u> | <u>2.806,2</u> | <u>3.336,8</u> |
| Nợ phải trả ngắn hạn | <u>1.025,0</u> | <u>1.068,7</u> | <u>1.734,9</u> | <u>2.646,5</u> | <u>3.177,1</u> |
| Phải trả nhà cung cấp | 627,1 | 498,5 | 818,7 | 1.125,8 | 1.656,4 |
| Vay ngắn hạn | 10,0 | 188,2 | 13,3 | 568,0 | 568,0 |
| Khác | 387,9 | 382,0 | 902,9 | 952,8 | 952,8 |
| Nợ phải trả dài hạn | <u>139,9</u> | <u>181,9</u> | <u>256,3</u> | <u>159,7</u> | <u>159,7</u> |
| Vay dài hạn | 32,4 | 22,4 | 12,5 | | |
| Khác | 107,5 | 159,5 | 243,9 | 159,7 | 159,7 |
| Nguồn vốn | <u>4.260,3</u> | <u>4.716,3</u> | <u>6.490,8</u> | <u>7.956,9</u> | <u>10.726,0</u> |
| Vốn góp của cổ đông | 2.817,7 | 2.817,7 | 3.512,5 | 3.530,1 | 3.530,1 |
| Các quỹ | 1.406,6 | 1.848,0 | 2.943,0 | 4.426,9 | 7.195,9 |
| Khác | | | | | |
| Cổ đông thiểu số | 35,9 | 50,6 | 35,4 | | |

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Chỉ số cơ bản

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011F |
|--------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Tăng trưởng (% YoY) | | | | | |
| Doanh thu | 4,7 | 25,6 | 29,3 | 49,3 | 34,7 |
| EBIT | 6,4 | 97,1 | 87,5 | 43,6 | 18,2 |
| EBITDA | 9,7 | 86,7 | 80,5 | 40,7 | 14,8 |
| Lợi nhuận ròng | 46,0 | 29,8 | 90,0 | 51,6 | 6,3 |
| EPS | 39,8 | 28,8 | 89,7 | 50,9 | 6,2 |
| Khả năng sinh lợi (%)* | | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 26,0 | 31,6 | 36,5 | 32,6 | 32,0 |
| Tỷ suất EBIT | 9,7 | 15,2 | 22,0 | 21,2 | 18,6 |
| Tỷ suất EBITDA | 11,7 | 17,4 | 24,3 | 22,9 | 19,5 |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 14,7 | 15,2 | 22,4 | 22,7 | 17,9 |
| ROA | 21,6 | 22,4 | 32,9 | 37,5 | 30,9 |
| ROE | 27,9 | 28,1 | 42,7 | 50,0 | 41,0 |
| Tình hình tài chính | | | | | |
| Nợ vay/VCSH (%) | 1,0 | 4,5 | 0,4 | 7,1 | 5,3 |
| Nợ vay ròng/VCSH (%) | (17,3) | (10,8) | (42,1) | (22,1) | (31,4) |
| Khả năng trả lãi vay (X) | 54,3 | 46,2 | 593,7 | 559,6 | 593,0 |
| K,năng trả lãi&vay NH (X) | 24,7 | 9,9 | 22,4 | 11,3 | 6,9 |
| Dòng tiền/lãi vay (X) | 33,6 | 40,4 | 676,8 | 452,9 | 576,4 |
| Diện/lãi&nợ vay NH (X) | 15,3 | 8,7 | 25,5 | 9,2 | 6,7 |
| Khả năng TT hiện hành (X) | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 2,2 | 2,5 |
| Khả năng TT nhanh (X) | 1,4 | 1,3 | 2,0 | 1,3 | 1,6 |
| Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND) | 730,0 | 502,0 | 2.714,7 | 1.759,1 | 3.371,3 |
| Trên mỗi cổ phiếu (VND) | | | | | |
| EPS | 2.769 | 3.566 | 6.766 | 10.213 | 10.844 |
| CFPS | 1.128 | 3.113 | 7.598 | 7.708 | 10.933 |
| BVPS | 12.050 | 13.310 | 18.378 | 22.540 | 30.379 |
| SPS | 18.792 | 23.417 | 30.230 | 44.919 | 60.478 |
| EBITDA/share | 2.196 | 4.069 | 7.332 | 10.266 | 11.774 |
| Cổ tức tiền mặt | 1.450 | 1.450 | 4.000 | 4.000 | 3.000 |

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

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

Ooi Yi Tung
 +65 6433 5712 ooyitung@kimeng.com

- Property & Construction

YEAK Chee Keong, CFA
 +65 6433 5730 yeakcheekeong@kimeng.com

- Retail & Consumer
- Engineering
- Infrastructure

HONG KONG / CHINA

Edward FUNG *Head of Research*
 +852 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- Power
- Construction

Ivan CHEUNG
 +852 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property
- Industrial

Ivan LI
 +852 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Banking & Finance

Jacqueline KO
 +852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Consumer Staples

Robert WANG
 +852 2268 0630 robertwang@kimeng.com.hk

- Auto

Andy POON
 +852 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk

- Telecom & related services

Samantha KWONG
 +852 2268 0640 samanthakwong@kimeng.com.hk

- Consumer Discretionaries

Alex YEUNG
 +852 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk

- Industrial

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 nichil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals

Haripreet BATRA
 +91226623 2606 haripreet@imeng.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 KHANUJOU
 + 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 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,
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

Vo Doan Trang (sales)
trang.vo@kimeng.com.vn

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 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)
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