



# CNG Việt Nam

## Niêm yết trên HOSE

### Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

[tuyen.nguyen@kimeng.com.vn](mailto:tuyen.nguyen@kimeng.com.vn)

(84) 3838 6636 - 163

**Giá** 29.000 VND  
**VN Index** 381,8

### Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán **CNG**  
Vốn hóa TT (tỷ VND) 590  
Cao nhất 52 tuần (VND)  
Thấp nhất 52 tuần (VND)  
Số lượng CP (triệu) 20,3  
Tỷ lệ giao dịch tự do (%) 25,4  
Cổ đông lớn (%)

PGS (60,3)  
EIA (14,3)

### Chỉ số cơ bản

ROE (%) 68,7  
Nợ ròng/VCSH (%) -29,1  
NTA (VND) 11.479  
Khả năng trả lãi vay (x) 15,3

CTCP CNG Việt Nam chính thức niêm yết 20,3 triệu cổ phiếu trên sàn Hose với mã chứng khoán là CNG. Giá tham chiếu ngày đầu tiên (23/11/2011) là 29,000 đồng/cổ phiếu, +/-20% biên độ dao động. CNG Việt Nam cùng với PGS (nắm giữ 60% CNG) chiếm lĩnh 100% thị phần trong lĩnh vực phân phối khí tự nhiên nén (CNG: compress natural gas), vận chuyển bằng xe bồn tới các khách hàng trong khu công nghiệp trong bán kính khoảng 100km từ trạm nén, nơi mà hệ thống đường ống khí của PV Gas D không tới được. CNG Việt Nam có tỷ suất sinh lợi khá cao với tỷ suất lợi nhuận biên ròng khoảng 35% và ROE 68%.

### Nhận định

- CTCP CNG Việt Nam được thành lập năm 2007, nhưng hoạt động kinh doanh bắt đầu có lãi trong 2 năm gần đây với tốc độ tăng trưởng chóng mặt, 763% năm 2010 và hơn 100% năm 2011. CNG là nhiên liệu khá mới đối với thị trường Việt Nam vài năm gần đây và tiềm năng thị trường rất lớn do chỉ mới được phân phối ở 3 tỉnh miền đông nam bộ bao gồm Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu.
- CNG Việt Nam hiện đang vận hành khoảng 80% công suất thiết kế của Nhà Máy Phú Mỹ. Công ty có kế hoạch sẽ mở rộng công suất gấp đôi lên khoảng 150 triệu Sm<sup>3</sup>/năm trong 3 năm tới bao gồm cả mở rộng nhà máy Phú Mỹ và xây nhà máy mới ở Nhơn Trạch – Đồng Nai. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng sản lượng khí bán tăng sẽ tăng 19% trong năm 2012 và 16% trong giai đoạn 2012-2015.
- Lợi nhuận ròng của công ty 9 tháng đầu năm tăng hơn 305% đạt 180 tỷ trên doanh thu tăng 290% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận biên ròng của công ty đạt 35% mặc dù giá khí đầu vào tăng 28% so với năm trước. CNG Việt Nam mua khí đầu vào từ PV Gas D với giá xác định hàng năm và có lộ trình tăng để tiếp cận giá thế giới năm 2014 khi Việt Nam phải nhập khẩu khí. Theo đó giá là 7 USD/mmBTU cho năm 2011 và sẽ tăng 30% trong năm 2012. Do đó tỷ suất lợi nhuận biên gộp của CNG sẽ bị ảnh hưởng đáng kể.

### Khuyến nghị

- Chúng tôi tin rằng CNG Việt Nam có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu hơn 100% trong ngắn hạn. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận biên gộp sẽ giảm khá mạnh từ 46% xuống 35% và lợi nhuận biên ròng sẽ giảm từ 32% xuống 24% trong năm 2015. Lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng 60%, ROE ước tính cho năm 2011 vào khoảng 58% và tỷ suất nợ vay trên VCSH khoảng 0,3 lần
- Với giá tham chiếu 29,000, CNG đang được giao dịch ở mức P/E 2,8 lần, hơi cao hơn PGS ở mức 2,5 lần nhưng lại thấp hơn khá nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành các nước trong khu vực.

Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu (tỷ VND)	-	7,9	75,7	285,4	689,0
LN trước thuế (tỷ VND)	(1,7)	(5,1)	12,4	105,7	237,8
LN ròng (tỷ VND)	(1,7)	(4,5)	12,2	105,3	214,0
EPS (VND)	(765,8)	(409,6)	1,120,1	5,184,5	10.526,5
Tăng trưởng EPS (%)	nm	-	(341,2)	362,8	103,0
PER (x)	(37,9)	(62,4)	25,9	5,6	2,8
EV/EBITDA (x)	(31,0)	(103,5)	12,7	4,0	1,0
Yield (%)	-	-	-	2,1	8,6

XEM PHỤ LỤC 1 VỀ NHỮNG KHUYẾN CÁO QUAN TRỌNG KHI SỬ DỤNG BÁO CÁO NÀY

**Bảng 1: các chỉ tiêu cơ bản của các công ty cùng ngành**

Tên cty	Quốc gia	Vốn hóa (usd)	PER 10	PER 11	PER 12	P/B	P/S	ROA	ROE	EV/EBITDA
SUI NORTHERN	PK	113,2	3,9	6,7	5,4	0,5	0,1	2,0	14,7	0,8
SUI SOUTHERN	PK	193,8	3,8	3,6	3,6	1,2	0,2	4,2	37,0	n/a
GAIL INDIA LTD	IN	12148,1	13,7	13,5	12,4	2,6	1,7	10,6	20,6	9,4
ENN ENERGY HOLDI	CH	3538,6	22,4	17,9	14,8	3,8	2,0	5,6	18,2	12,7
PETROVIETNAM DRI	VN	370,3	6,4	7,8	6,1	1,4	0,9	6,6	18,8	5,2
PETROVIETNAM TEC	VN	220,4	4,9	5,3	5,4	1,0	0,2	6,1	26,0	5,5
PETROVIETNAM NGH	VN	7,3	2,8	n/a	n/a	0,9	0,2	4,7	38,6	n/a
PV GAS NORTH JSC	VN	15,6	2,2	n/a	n/a	0,8	0,1	3,0	11,4	27,6
PETROLIMEX GAS J	VN	9,7	6,7	n/a	n/a	0,4	0,1	4,3	8,7	2,6
AN PHA PETROLEUM	VN	5,6	221,7	n/a	n/a	0,5	0,0	0,2	0,6	5,7
PETROVIETNAM LOW	VN	70,6	4,6	5,3	4,5	1,8	0,5	24,9	35,2	2,1
PETRO VIETNAM SG	VN	31,1	2,5	2,5	1,3	0,8	0,1	13,9	83,2	2,5
CNG VIETNAM	VN	20,8	5,6	2,8	1,8	1,2	0,9	42,2	68,7	1,0

Nguồn: Kim Eng, Bloomberg

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
<b>Doanh thu</b>		<b>7,9</b>	<b>75,7</b>	<b>285,4</b>	<b>689,0</b>
GVHB (loại trừ khấu hao)	0,0	(4,8)	(42,6)	(133,5)	(337,4)
Khấu hao	(0,0)	(2,3)	(8,0)	(20,4)	(69,1)
<b>Lợi nhuận gộp</b>		<b>0,8</b>	<b>25,1</b>	<b>131,5</b>	<b>282,5</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(1,8)	(5,9)	(9,5)	(20,8)	(28,6)
<b>EBIT</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>15,5</b>	<b>110,6</b>	<b>253,9</b>
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	0,1	0,2	(2,0)	(4,4)	(13,2)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết					
Lãi (lỗ) khác	0,0	(0,2)	(1,1)	(0,5)	(2,9)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>12,4</b>	<b>105,7</b>	<b>237,8</b>
Thuế TNDN			(0,2)	(0,4)	(23,8)
Lợi ích cổ đông thiểu số					
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>12,2</b>	<b>105,3</b>	<b>214,0</b>
EBITDA	(1,7)	(2,8)	23,5	131,0	323,0
<b>EPS (VND)</b>	<b>(766)</b>	<b>(464)</b>	<b>1.120</b>	<b>5.185</b>	<b>10.526</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
<b>Dòng tiền hữ kinh doanh</b>	<b>(1,0)</b>	<b>6,7</b>	<b>11,6</b>	<b>94,9</b>	<b>276,5</b>
Lợi nhuận ròng	(1,7)	(5,1)	12,2	105,3	214,0
Khấu hao	0,0	2,3	8,0	20,4	69,1
Thay đổi vốn hoạt động	0,6	8,9	(8,6)	(29,3)	76,3
Khác	0,0	0,6	0,0	(1,5)	(83,0)
<b>Dòng tiền hữ đầu tư</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(78,4)</b>	<b>(42,7)</b>	<b>(90,8)</b>	<b>(166,0)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(1,4)	(67,2)	(46,2)	(92,4)	(154,0)
Thay đổi trong đầu tư DH			3,0	0,9	6,1
Khác	(0,1)	(1,3)	0,5	0,7	(18,0)
<b>Dòng tiền sau hữ đầu tư</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(71,7)</b>	<b>(31,1)</b>	<b>4,1</b>	<b>110,5</b>
<b>Dòng tiền hữ tài chính</b>	<b>13,6</b>	<b>75,3</b>	<b>52,6</b>	<b>52,6</b>	<b>56,6</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	13,6	53,6		59,5	37,5
Thay đổi khoản nợ vay			24,2	6,8	71,3
Thay đổi nợ dài hạn khác		21,7	28,4	(10,4)	(39,6)
Cổ tức				(3,4)	(12,5)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>11,0</b>	<b>3,6</b>	<b>21,5</b>	<b>56,7</b>	<b>167,1</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12,7</b>	<b>97,4</b>	<b>173,9</b>	<b>359,6</b>	<b>442,9</b>
Tài sản ngắn hạn	11,2	29,8	68,5	182,8	163,3
Tiền	11,0	14,6	36,1	92,7	259,8
Đầu tư ngắn hạn		10,0	7,0	6,1	
Hàng tồn kho	0,0	0,2	0,4	4,8	(7,3)
Phải thu khách hàng		3,8	23,8	71,1	(98,7)
Khác	0,2	1,2	1,3	8,1	9,5
Tài sản dài hạn	1,5	67,6	105,4	176,8	279,7
Đầu tư dài hạn					
Tài sản cố định ròng	1,3	66,2	104,5	176,5	261,4
Khác	0,1	1,4	0,9	0,2	18,3
<b>Nợ phải trả</b>	<b>0,8</b>	<b>36,4</b>	<b>100,6</b>	<b>126,4</b>	<b>53,7</b>
Nợ phải trả ngắn hạn	0,8	14,7	50,6	86,7	(48,6)
Phải trả nhà cung cấp		8,4	20,3	38,0	(56,8)
Vay ngắn hạn			24,2	31,1	
Khác	0,8	6,3	6,0	17,7	8,2
Nợ phải trả dài hạn		21,7	50,1	39,7	102,4
Vay dài hạn					102,3
Khác		21,7	50,1	39,7	0,1
<b>Nguồn vốn</b>	<b>11,9</b>	<b>61,0</b>	<b>73,3</b>	<b>233,2</b>	<b>389,2</b>
Vốn góp của cổ đông	13,6	67,2	67,2	126,7	164,2
Các quỹ	-1,7	-6,2	6,1	106,5	225,0
Khác					
Cổ đông thiểu số					

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

**Chỉ số cơ bản**

	2007	2008	2009	2010	2011E
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Doanh thu	nm	nm	862,2	277,1	141,4
EBIT	nm	nm	405,2	611,7	129,5
EBITDA	nm	nm	932,8	457,5	146,5
Lợi nhuận ròng	nm	nm	373,5	761,0	103,2
EPS	nm	nm	341,2	362,8	103,0
<b>Khả năng sinh lợi (%)*</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp		9,7	33,1	46,1	41,0
Tỷ suất EBIT		(64,8)	20,5	38,8	36,8
Tỷ suất EBITDA		(35,9)	31,1	45,9	46,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng		(64,5)	16,2	36,9	31,1
ROA	(26,7)	(8,1)	11,7	42,2	59,2
ROE	(28,4)	(12,3)	18,2	68,7	68,8
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)			33,1	13,3	26,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(92,7)	(40,3)	(25,7)	(29,1)	(40,5)
Khả năng trả lãi vay (X)			4,2	15,3	10,7
K.năng trả lãi&vay NH (X)			1,0	3,2	6,5
Dòng tiền/lãi vay (X)			3,1	13,1	11,7
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)			0,7	2,7	7,0
Khả năng TT hiện hành (X)	14,5	2,0	1,4	2,1	(3,4)
Khả năng TT nhanh (X)	14,3	1,9	1,3	2,0	(3,5)
<b>Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)</b>	<b>11,0</b>	<b>24,6</b>	<b>18,8</b>	<b>67,8</b>	<b>157,5</b>
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	(766)	(464)	1.120	5.184	10.526
CFPS	(472)	612	1.062	4.672	13.598
BVPS	5.390	5.590	6.710	11.479	23.951
SPS		720	6.931	14.051	33.890
EBITDA/share	(775)	(258)	2.153	6.451	15.888
Cổ tức tiền mặt				615	2.500

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 wilsonliw@kimeng.com

- Hotel & Resort
- Property & Construction

**Anni KUM**

+65 6432 1470 annikum@kimeng.com

- Conglomerates
- REITs

**James KOH**

+65 6432 1431 jameskoh@kimeng.com

- Finance & Banking
- Logistics
- Resources

**Eric ONG**

+65 6432 1857 ericong@kimeng.com

- Marine & Offshore
- Energy

**OOI Yi Tung**

+65 6433 5712 ooiyitung@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 jigar@kimeng.co.in

- Oil & Gas
- Automobile
- Cement

**Anubhav GUPTA**

+91 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in

- Metal & Mining
- Capital goods
- Property

**Haripreet BATRA**

+91226623 2606 haripreet@kimeng.co.in

- Software
- Media

**Ganesh RAM**

+91226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Contractor

**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**

**Stephen LOWY** *Head of Research*

+ 662 658 6300 x 4760 stephen@kimeng.co.th

**Nathavut SHIVARUCHIWONG**

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

- Property
- Shipping

**Watchara SATITPORNUNUJAY**

+ 662 658 6300 x 4770 watchara,s@kimeng.co.th

- Retail

**PHILIPPINES**

**Luz LORENZO** *Head of Research*

+63 2 849 8836 luz\_lorenzo@atr.com,ph

- Strategy
- Laura DY-LIACCO**

+63 2 849 8840 laura\_dyliacco@atr.com,ph

- Utilities
- Conglomerates
- Telcos

**Lovell SARREAL**

+63 2 849 8841 lovell\_sarreal@atr.com,ph

- Consumer
- Media
- Cement

**Kenneth NERECINA**

+63 2 849 8839 kenneth\_nerecina@atr.com,ph

- Conglomerates
- Property
- Ports/ Logistics

**Katherine TAN**

+63 2 849 8843 kat\_tan@atr.com,ph

- Banks
- Construction

**ECONOMICS**

**Luz LORENZO** *Economist*

+63 2 849 8836 luz\_lorenzo@atr.com,ph

- Philippines
- Indonesia

**REGIONAL**

**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 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 KỶ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN HÀN QUỐC, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỶ 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 KỶ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỶ 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 9/8/2011, 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

Luz LORENZO (research)  
Luz\_lorenzo@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

### 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**  
777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U.S.A,

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

Thanh C NGUYEN (sales & trading)  
tnguyen@kesusa.com

### Indonesia

**PT Kim Eng Securities**  
Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
JI Jend, Sudirman Kav, 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: +62 21 2557 1188  
Fax: +62 21 2557 1189

Hariato LIONG (sales)  
hliong@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



Stephanie Wong  
CEO, Kim Eng Research