

GIỮ

Giá: VND 106.000
Mục tiêu: VND 96.000

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
tuyen.nguyen@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 – ext 8081

Thông tin cổ phiếu

Tóm Tắt: Tập đoàn hoạt động trong lĩnh vực thực phẩm, Ngân hàng, khoáng sản.

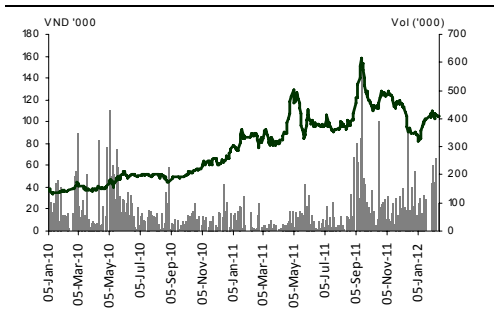
Mã cổ phiếu:	MSN VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	515,
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	55.062
GTGD bình quân (tỷ đồng):	9,2
VN Index:	403.3
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	22,2

Cổ động lớn:

MASAN CONSUMER CORP	48,6
SUNFLOWER	19,4
BI PTE EQUITY NEW MK	9,7

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	14,9
Tiền mặt ròng (VND b):	1,354
NTA/CP (VND):	40,236
Khả năng trả lãi vay (x):	5,2

Biểu đồ giá

% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND164.000 / VND 76.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
giá CP	5,0	(13,9)	11,7	20,7	16,0
So với Index	(5,2)	(15,2)	8,9	56,2	2,9

Tập đoàn Masan (MSN)

Tăng trưởng đã phản ánh vào giá

Khuyến nghị GIỮ. Lợi nhuận ròng của MSN năm 2011 tăng 89%, sau khi loại trừ khoản lợi nhuận bất thường năm 2010, đạt 1.970 tỷ đồng, với thu nhập tài chính tăng mạnh. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2012 và 2013 để phản ánh việc tập đoàn đã thu tóm hơn 50% cổ phần của Vinacafe Biên Hòa (VCF) vào cuối năm 2011. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu MSN do giá cổ phiếu này đã tăng hơn 20% trong năm qua và vượt giá mục tiêu của chúng tôi.

Tăng trưởng 2 con số. MSN được hưởng lợi từ tầng lớp trung lưu mới nổi ở Việt Nam, đặc biệt là thông qua hoạt động kinh doanh của công ty con Masan Consumer (MSC). Dự báo doanh thu của MSC tăng 50% năm 2012 nhờ thành công của sản phẩm mới vào thị trường cuối 2011 và nâng cấp nhà máy sản xuất ở Bình Dương. Kiểm soát chi phí hiệu quả giúp cho MSC duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 40%.

Techcombank (TCB). MSN hiện nắm giữ hơn 30% lợi ích kinh tế từ TCB. Năm 2011, TCB đóng góp 389 tỷ đồng vào KQKD của cả tập đoàn. TCB là một trong 3 NH tư nhân lớn nhất về vốn, tổng tài sản và lợi nhuận. Năm 2011, lợi nhuận ròng của TCB tăng 52% đạt 3.141 tỷ đồng, chủ yếu là từ hoạt động tín dụng. Tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 21%, hơn gấp đôi so với 10% tăng trưởng huy động, nhưng tỷ lệ huy động/tín dụng chỉ ở mức 71%.

Giàu tiền mặt. Tính đến 31/12/2011, MSN nắm giữ hơn 10,8 ngàn tỷ đồng tiền và tương đương tiền, giúp công ty đạt được khoảng 800 tỷ đồng thu nhập lãi ròng trong năm 2011, gấp 6,5 lần so với năm 2010.

Dự án Núi Pháo. MSN nắm giữ 65% lợi ích kinh tế từ dự án mỏ Núi Pháo. Năm 2011, MSN thực hiện đầu tư 80 triệu USD cho dự án và đã hoàn thành 95% quá trình đền bù và giải tỏa, chuẩn bị sẵn sàng cho công tác xây dựng cơ sở hạ tầng.

Tăng trưởng đã phản ánh vào giá. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2012 của MSN tăng 42% đạt 2.809 tỷ đồng, (đã bao gồm 541 tỷ đồng đóng góp từ TCB). Trong năm 2012 MSN dự kiến phát hành khoảng 66 triệu cổ phiếu để thực hiện các chứng khoán chuyển đổi đã phát hành trước đó. Do đó, EPS pha loãng của MSN chỉ tăng khoảng 26%. Cổ phiếu MSN đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 19x và cao hơn 9% so với giá mục tiêu của chúng tôi.

Tập đoàn MSN – Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	1,922.1	3,957.8	5,586.3	7,056.8	10,530.1
EBITDA		71.9	89.3	34.0	39.4
Lợi nhuận ròng	210.3	416.6	2,283.0	1,969.7	2,808.9
EPS	65,729.	2,677.1	4,684.5	3,822.7	4,832.4 ^(*)
Tăng trưởng EPS (%)		-95.9	75.0	-18.4	26.4 ^(*)
P/E	1.6	39.6	22.6	27.7	19.4
EV/EBITDA (x)	0.6	72.5	42.7	29.9	18.9
P/BV(x)	0.7	10.8	5.1	3.4	2.2
Nợ ròng/VCSH (%)	n/a	n/a	21.1	n/a	n/a
ROE (%)	88.9	15.9	29.7	14.9	13.7
ROA (%)	26.4	9.7	16.2	7.3	7.8

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng, (*) tính trên giá định EPS pha loãng

Chi tiết KQKD 2011. Doanh thu hợp nhất của MSN tăng 26,3% đạt 7.056 tỷ đồng, chủ yếu đến từ Masan Consumer (MSC). Lợi nhuận ròng đạt 1.970 tỷ đồng, tăng 89%, loại trừ 1.240 tỷ đồng khoản lợi thể thương mại âm từ thương vụ mua lại mỏ Núi Pháo năm 2010.

Bảng 1: Chi tiết lợi nhuận MSN

	2010	2011	Tăng trưởng
MSC (EBIT)	1.322,3	1.807,9	36,7%
TCB (liên doanh, liên kết)	160,6	389,2	142,3%
Thu nhập lãi ròng	123,4	800,0	548,3%
Lợi thể thương mại âm	1.240,0	0,0	n/a
Khác	-100,2	-119,2	19,0%
Lợi nhuận trước thuế	2.746,1	2.877,9	4,8%
Thuế	-116,9	-372,6	218,7%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-346,2	-535,6	54,7%
Lợi nhuận ròng	2.283,0	1.969,7	-13,7% ^(*)

(*)Loại trừ khoản lợi thể thương mại âm, lợi nhuận ròng tăng 89%

Giới thiệu sản phẩm mới thành công. Tháng 11/2011, MSC đã giới thiệu thành công 3 sản phẩm mới vào thị trường, bao gồm Nam Ngu Đệ Tam, Mì gói Kokomi tập trung vào phân khúc thị trường thu nhập trung bình-thấp và sốt kho Chin Su. Đây là sốt gia vị có nguồn gốc từ nước mắm đầu tiên ở Việt Nam và được đón nhận nồng nhiệt từ người tiêu dùng Việt Nam.

Bảng 2: Định giá theo phương pháp cộng từng phần (SOTP)

	% cổ phần	Giá thị trường (tỷ đồng)	Note
MSC	76,5	28.023,3	P/E 16x ⁽¹⁾
TCB	30,6	4.865,8	P/B 1,2x
Mỏ Núi Pháo	65,0	15.481,4	DCF, 15% WACC ⁽²⁾
Tiền mặt ròng		1.353,9	
Tổng cộng		49.724,4	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)		515,3	
Giá trị cổ phiếu (đồng)		96.501,2	

(1) Tháng 4/2011, KKR đầu tư 159 triệu USD để sở hữu 10% cổ phần tại MSC

(2) Tháng 1/2011, Mount Kelleet đã đầu tư 100 triệu USD để sở hữu 20% cổ phần tại mỏ Núi Pháo, và giá của Vón-fram (WO3) đã tăng gần 30% kể từ đó.

Pha loãng. Tập đoàn Masan đã phát hành nhiều chứng khoán chuyển đổi rất phức tạp. Tiền thu được từ việc phát hành này dùng để thu tóm lợi ích kinh tế từ MSC, MR và TCB. Chi tiết về việc chuyển đổi của các chứng khoán này (như giá chuyển đổi) không được công bố đầy đủ để chúng tôi có thể tính toán việc pha loãng. Do đó, việc tính toán pha loãng của chúng tôi hoàn toàn dựa vào thông tin từ công ty công bố về số lượng cổ phiếu có thể được phát hành trong các năm tới. Theo thuyết minh báo cáo tài chính 2011 của công ty, số lượng cổ phiếu bị pha loãng vào khoảng 24% trong giai đoạn 2012-2014.

Bảng 3: Số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành

Ngày	Số cổ phiếu
30/6/2012	32.538.500
10/7/2012	10.814.545
15/12/2012	22.629.310
24/6/2014	88.411.350

Hình 1: Giá cổ phiếu MSN và VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	3.957,8	5.586,3	7.056,8	10.530,1
EBITDA	71,9	89,3	34,0	39,4
Khấu hao	71,3	104,6	124,4	150,0
LN hoạt động (EBIT)	627,8	1.234,9	1.655,6	2.314,3
Lãi (chi phí)/thu nhập	57,2	1.350,6	833,0	1.079,4
Liên doanh, liên kết	48,0	160,6	389,2	541,1
Bất thường		1.239,6		
LN trước thuế	732,9	2.746,1	2.877,9	3.934,8
Thuế	-53,4	-116,9	-372,6	-295,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-262,9	-346,2	-535,6	-830,9
Lợi nhuận ròng	416,6	2.283,0	1.969,7	2.808,9
LN ròng thường xuyên	416,6	1.043,4	1.969,7	2.808,9
<i>Tăng trưởng (%)</i>				
Doanh thu	105,9	41,1	26,3	49,2
EBITDA	71,9	89,3	34,0	39,4
EBIT	68,5	94,1	35,3	40,8
Lợi nhuận ròng	98,1	448,0	-13,7	42,6
LN ròng thường xuyên	98,1	150,5	88,8	42,6
Thuế suất bình quân	7,3	4,3	12,9	7,5

Dòng tiền (tỷ đồng)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Lợi nhuận ròng	416,6	2.283,0	1.969,7	2.808,9
Khấu hao	71,3	104,6	124,4	150,0
Thay đổi vốn lưu động	421,4	1.376,5	-1.505,8	-359,2
Khác	-105,3	-2.427,2	729,8	6.586,0
Dòng tiền hd kinh doanh	804,0	1.337,0	1.318,1	9.185,6
Đầu tư TS cố định ròng	-411,4	-847,6	-2.080,8	-917,9
Thay đổi đầu tư dài hạn	-789,5	-1.177,4	-2.241,3	974,5
Khác	68,4	252,0	991,6	451,5
Dòng tiền hd đầu tư	-1.132,6	-1.773,0	-3.330,5	508,0
Thay đổi vốn góp cổ đông	1.164,4	1.097,6		
Thay đổi nợ vay	190,3	1.625,1	3.123,0	19,6
Khác	-0,0	-0,0	5.329,2	-1.987,3
Cổ tức đã trả				
Dòng tiền hd Tài chính	1.354,8	2.722,7	8.452,2	-1.967,7
Dòng tiền ròng	1.026,1	2.286,6	6.439,8	7.725,9

Nguồn: Công ty, Kim Eng

Bảng Cân Đối (tỷ đồng)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tài sản cố định	605,4	8.262,0	10.622,0	11.390,0
Tài sản dài hạn khác	3.969,9	8.240,7	9.835,9	9.132,4
Tiền/đầu tư ngắn hạn	1.899,6	3.884,6	10.796,1	16.967,1
Tài sản ngắn hạn khác	542,2	742,3	1.741,5	1.291,5
Tổng tài sản	7.017,1	21.129,5	32.995,5	38.781,1
Nợ vay ngắn hạn	687,3	1.124,7	2.032,4	890,0
Nợ phải trả ngắn hạn	523,7	2.100,2	1.593,7	784,5
Nợ vay dài hạn	734,7	5.000,6	7.409,8	8.571,7
Nợ phải trả dài hạn	0,7	755,6	8,6	-1,2
Lợi ích cổ đông thiểu số	307,5	1.524,8	5.241,3	3.263,8
Vốn chủ sở hữu	4.763,3	10.623,7	15.877,4	25.272,3
Tổng nguồn vốn	7.017,1	21.129,5	32.163,1	38.781,1
Số lượng cổ phiếu (triệu)	485,4	515,3	515,3	515,3
Nợ ròng/(Tiền mặt)	-477,6	2.240,7	-1.353,9	-7.505,4
Vốn lưu động	18,5	-1.358,0	147,8	507,0
Nợ ròng/VCSH (%)	n/a	21,1	n/a	n/a

Các chỉ số

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tỷ suất EBITDA %	17,8	23,8	25,3	23,6
Tỷ suất LN hoạt động %	16,0	22,0	23,5	22,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng %	10,5	40,9	27,9	26,7
ROE %	15,9	29,7	14,9	13,7
ROA %	9,7	16,2	7,3	7,8
Khả năng trả lãi vay (x)	7,1	5,3	5,2	13,5
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,9	0,4	0,3	0,3
Số ngày phải thu	40,4	19,5	31,6	25,1
Số ngày hàng tồn kho	31,3	41,7	40,3	35,4
Số ngày hàng tồn kho	27,0	28,0	40,8	36,0
Nợ ròng/VCSH %	n/a	21,1	n/a	n/a
Nợ vay/ EBITDA (x)	2,0	4,6	5,3	3,8
EV/EBITDA (x)	71,8	42,3	29,6	18,7

PHỤ LỤC 1

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Kim Eng Vietnam Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -5% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -5%

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCŞH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

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 ngoài 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, 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.

- Malaysia**
Maybank Investment Bank Berhad
 (A Participating Organisation of
 Bursa Malaysia Securities Berhad)
 33rd Floor, Menara Maybank,
 100 Jalan Tun Perak,
 50050 Kuala Lumpur
 Tel: (603) 2059 1888;
 Fax: (603) 2078 4194
- Stockbroking Business:
 Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
 No.1, Jalan Maarof
 59000 Kuala Lumpur
 Tel: (603) 2297 8888
 Fax: (603) 2282 5136
- 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
- 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
- London**
**Maybank 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
- New York**
**Maybank Kim Eng Securities
 USA Inc**
 777 Third Avenue, 21st Floor
 New York, NY 10017, U.S.A.
- Tel: (212) 688 8886
 Fax: (212) 688 3500
- 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
- India**
Kim Eng Securities India Pvt Ltd
 2nd Floor, The International 16,
 Maharishi Karve Road,
 Churchgate Station,
 Mumbai City - 400 020, India
- Tel: (91).22.6623.2600
 Fax: (91).22.6623.2604
- Philippines**
**Maybank 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
- Thailand**
**Maybank 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)
- Vietnam**
In association with
**Kim Eng Vietnam Securities
 Company**
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
- Tel: (84) 844 555 888
 Fax: (84) 838 38 66 39
- Saudi Arabia**
In association with
Anfaal Capital
 Villa 47, Tujjar Jeddah
 Prince Mohammed bin Abdulaziz
 Street P.O. Box 126575
 Jeddah 21352
- Tel: (966) 2 6068686
 Fax: (966) 26068787
- South Asia Sales Trading**
 Connie TAN
 connie@kimeng.com
 Tel: (65) 6333 5775
 US Toll Free: 1 866 406 7447
- North Asia Sales Trading**
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267

www.maybank-ib.com | www.kimengresearch.com.sg

PHỤ LỤC 1

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.

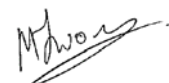
BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI MALAYSIA NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG 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 6/10/2010, 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.



Stephanie Wong
 CEO, Kim Eng Research