

### MUA

Giá: VND 91.000  
Mục tiêu: VND 118.000

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

#### Thông tin cổ phiếu

**Tổng quan:** Công ty sản xuất sữa lớn nhất Việt Nam với 39% thị phần.

Mã cổ phiếu:	VNM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	556,1
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	2.404,8
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,27
VN Index:	439,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	37,2

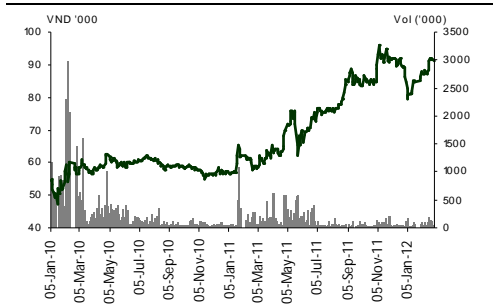
#### Cổ đông lớn:

SCIC	45,1
F&N	9,5
Dragon Capital	8,2

#### Key Indicators

ROE (%)	35,4
Tiền mặt ròng (VND b):	5.078
NTA/CP (VND):	28.010
Khả năng trả lãi vay (x):	n/a

#### Biểu đồ giá



#### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 98,000 / 57,700

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
giá CP	7,7	0,4	13,8	54,2	5,2
So với Index	(4,9)	(8,9)	9,0	68,5	(12,4)

(\* ) YTD: tính từ đầu năm đến ngày lập báo cáo

## Vinamilk (VNM)

### Kết quả kinh doanh 2011

**Duy trì khuyến nghị MUA.** VNM hiện đang được giao dịch quanh mức P/E kỳ vọng 10x, mức này thấp hơn 55% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi kỳ vọng VNM duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân 30% và ROE trên 35% trong giai đoạn 2012-2015.

**Kết quả kinh doanh 2011.** Doanh thu tăng 37% đạt 21.672 tỷ đồng (tương đương 1 tỷ USD), do sản lượng bán ra tăng 20% và giá bán bình quân tăng 12%. Lợi nhuận ròng tăng 27% đạt 4.218 tỷ đồng (loại trừ khoản lợi nhuận bất thường năm 2010). ROE đạt 41% trong năm 2011 và công ty đang nắm giữ 3.156 tỷ đồng tiền mặt ròng.

**Triển vọng ngành sữa tốt** nhờ tăng lớp trung lưu mới nổi ở Việt Nam, cơ cấu dân số trẻ, và mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người thấp. Mặc dù, tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam đang tăng dần, hiện ở mức 14kg/người/năm nhưng vẫn thấp hơn các nước trong khu vực như Thái Lan (25kg), Philippines (18kg), và Bangladesh (16kg).

**Mở rộng công suất sản xuất để tăng trưởng.** VNM đã tăng tổng công suất 35% trong năm 2011 đạt khoảng 900 ngàn tấn và sẽ tiếp tục mở rộng thêm khoảng 25% nữa trong năm 2012. Năm 2013, tổng năng lực sản xuất của VNM có thể đạt tới 2 triệu tấn/năm khi nhà máy Mega ở Bình Dương đi vào hoạt động, tương đương với mức tăng 120% so với cuối năm 2011. Cùng với mạng lưới phân phối rộng lớn, VNM có thể duy trì mức tăng trưởng doanh thu hơn 30% trong trung hạn, củng cố thêm vị trí dẫn đầu trong các ngành hàng như sữa chua (90% thị phần), sữa đặc có đường (75%), sữa nước (55%), và sữa bột (25%).

**Khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận biên cao.** Chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá thành của VNM là bột sữa nguyên liệu (60%), chi phí đóng gói (12%), và đường (8%). Trong năm 2011, chi phí bột sữa và đóng gói lần lượt tăng 20% và 40% nhưng tỷ suất lợi nhuận biên gộp của VNM chỉ giảm 2,3 điểm phần trăm từ 32,8% xuống 30,5% nhờ giá bán bình quân tăng khoảng 12%. Chúng tôi tin rằng VNM vẫn có thể tăng giá bán để duy trì được mức tỷ suất lợi nhuận biên gộp trên 30%, cụ thể công ty đã tăng khoảng 7% giá bán bình quân từ đầu năm 2012.

#### Vinamilk – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	8.209	10.614	15.753	21.627	28.912
EBITDA	1.426	2.574	3.637	4.731	5.675
Lợi nhuận ròng	1.250	2.376	3.616	4.218	5.014
EPS	2.377	4.511	6.834	7.672	9.016
Tăng trưởng EPS (%)	28,8	89,7	51,5	12,3	17,5
Cổ tức (VND)	967	2,000	2,667	3,000	3,000
PER	38,7	20,4	13,5	12,0	10,2
EV/EBITDA (x)	33,6	17,8	12,9	10,0	8,1
Div Yield (%)	1,1	2,2	2,9	3,3	3,3
P/BV(x)	10,4	7,5	6,1	4,1	3,2
Nợ ròng/VCSH (%)	TM	TM	TM	TM	TM
ROE (%)	28,1	42,7	50,2	41,3	35,4
ROA (%)	22,4	32,9	37,6	32,1	28,3

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

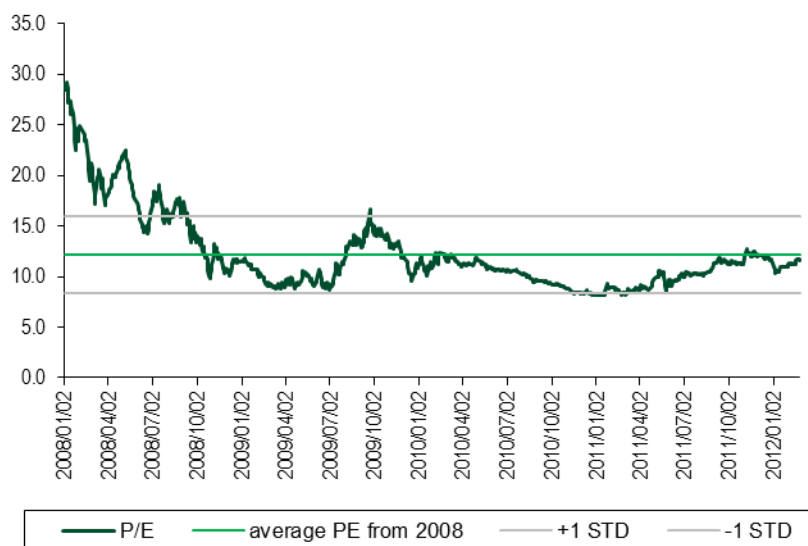
## Định giá

Cổ phiếu VNM đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 10,2 lần. Với mức tăng trưởng bình quân dự báo khoảng 29% mỗi năm thì giá cổ phiếu VNM vẫn đang rất hấp dẫn khi mà VNM có thể duy trì được mức ROE trên 35%.

Mặc dù đã tăng khá nhiều trong giai đoạn vừa qua nhưng VNM vẫn đang giao dịch ở mức 12xPE bình quân của mình trong 4 năm qua. Với kết quả kinh doanh ấn tượng và triển vọng tốt, chúng tôi tin rằng VNM xứng đáng được giao dịch ở mức +1 độ lệch chuẩn trên mức trung bình hiện nay.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 118.000 đồng, dựa trên mức PE kỳ vọng 15,5. Đây là mức thấp hơn 30% so với PE bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực hiện đang ở 22,7x.

### VNM's Trailing P/E (2008-2012)



Nguồn: KE, Bloomberg

### VNM's Peers Comparison

Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa TT (triệu USD)	P/E 11	P/E 12	P/E 13	P/B	P/S	ROA	ROE
INNER MONG YIL-A	CH	5.887,7	22,5	21,6	18,1	6,6	1,1	5,5	20,3
BEIJING SANYUAN	CH	813,4	27,7	n/a	n/a	2,8	1,8	1,9	3,0
CHINA MENGNIU DA	HK	4.843,2	21,3	18,6	17,0	2,9	0,9	7,9	13,5
FRASER & NEAVE	MA	2.145,1	21,1	23,8	21,5	4,0	1,8	14,1	22,8
NESTLE (MALAY)	MA	4.276,0	28,2	26,1	24,5	22,9	3,1	24,1	72,8
MAEIL DAIRY INDU	SK	216,6	10,6	27,6	10,4	0,9	0,3	4,2	8,4
WEI CHUAN FOOD	TA	594,0	10,7	20,8	18,4	2,5	1,3	13,1	27,0
UNI-PRESIDENT	TA	6.732,4	22,5	20,3	18,1	2,8	3,8	10,8	16,3
Trung bình		3.188,6	20,6	22,7	18,3	5,7	1,7	10,2	23,0
<b>VINAMILK</b>	<b>VN</b>	<b>2.404,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,2</b>	<b>7,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>32,1</b>	<b>41,3</b>

Nguồn: KE, Bloomberg

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	10.613,8	15.752,9	21.627,4	28.912,4
EBITDA	2.574,4	3.637,5	4.731,4	5.674,8
Khấu hao	-234,1	-290,1	-414,6	-357,9
LN hoạt động (EBIT)	2.340,3	3.347,3	4.316,8	5.316,9
Lãi (chi phí)/thu nhập	255,1	295,3	433,8	421,0
Liên doanh, liên kết		-0,2	-8,8	
	136,0	208,1	237,2	231,3
Bất thường		400,7		
<b>LN trước thuế</b>	<b>2.731,4</b>	<b>4.251,2</b>	<b>4.979,0</b>	<b>5.969,2</b>
Thuế	-355,3	-635,7	-760,8	-955,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-0,4	0,7		
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.375,7</b>	<b>3.616,2</b>	<b>4.218,2</b>	<b>5.014,1</b>
<b>LN ròng thường xuyên</b>	<b>2.375,7</b>	<b>3.315,7</b>	<b>4.218,2</b>	<b>5.014,1</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>				
Doanh thu	29,3	48,4	37,3	33,7
EBITDA	80,5	41,3	30,1	19,9
EBIT	87,5	43,0	29,0	23,2
Lợi nhuận ròng	90,0	52,2	16,6	18,9
LN ròng thường xuyên	90,0	39,6	27,2	18,9
Thuế suất bình quân	13,0	15,0	15,3	16,0

**BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Dòng tiền hd kinh doanh</b>	<b>1.091</b>	<b>2.668</b>	<b>2.667</b>	<b>1.222</b>
Lợi nhuận ròng	1.250	2.376	3.616	4.218
Khấu hao	178	234	290	415
Thay đổi vốn lưu động	(209)	987	(880)	(1.142)
Khác	(128)	(929)	(360)	(2.270)
<b>Dòng tiền hd đầu tư</b>	<b>(425)</b>	<b>(2.808)</b>	<b>(1.158)</b>	<b>(670)</b>
Đầu tư TS cố định ròng	(468)	(822)	(1.194)	(2.031)
Thay đổi đầu tư dài hạn	111	(1.972)	33	1.301
Khác	(67)	(14)	3	59
Dòng tiền sau hd đầu tư	667	(140)	1.508	552
<b>Dòng tiền hd Tài chính</b>	<b>(446)</b>	<b>228</b>	<b>(1.321)</b>	<b>1.992</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông		695	18	3.306
Thay đổi nợ vay	168	(185)	542	(568)
Khác	67	69	(116)	(5)
Cổ tức đã trả	(681)	(351)	(1.765)	(741)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>221</b>	<b>87</b>	<b>187</b>	<b>2.543</b>

Source: Company, Kim Eng

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.482</b>	<b>10.773</b>	<b>15.583</b>	<b>19.846</b>
Tài sản ngắn hạn	5.069	5.920	9.468	13.059
Tiền mặt	426	613	3.157	4.652
Đầu tư ngắn hạn	2.314	1.742	736	736
Hàng tồn kho	1.312	2.351	3.272	5.429
Khoản phải thu	652	941	1.936	2.108
TS ngắn hạn khác	365	272	366	133
Tài sản dài hạn	3.413	4.853	6.115	6.787
Đầu tư dài hạn	602	1.142	847	847
Tài sản cố định ròng	2.525	3.429	5.045	5.700
TS dài hạn khác	285	283	224	241
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.991</b>	<b>2.809</b>	<b>3.105</b>	<b>4.023</b>
Phải trả ngắn hạn	1.735	2.645	2.947	3.864
Phải trả người bán	819	1.120	1.948	2.556
Vay ngắn hạn	13	568		310
Phải trả ngắn hạn khác	903	957	999	999
Phải trả dài hạn	256	164	159	159
Vay dài hạn	12			
Phải trả dài hạn khác	244	164	159	159
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.491</b>	<b>7.964</b>	<b>12.477</b>	<b>15.823</b>
Vốn chủ sở hữu	3.512	3.530	6.836	6.836
Các quỹ	2.943	4.434	5.642	8.987
Lợi ích cổ đông thiểu số	35			

**CÁC CHỈ SỐ**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	36,5	32,8	30,5	30,0
Tỷ suất EBITDA %	22,0	21,2	20,0	18,4
Tỷ suất LN hoạt động %	24,3	23,1	21,9	19,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng %	22,4	23,0	19,5	17,3
ROE %	32,9	37,6	32,1	28,3
ROA %	42,7	50,2	41,3	35,4
Nợ vay/VCSH (%)	0,4	7,1		2,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(42,1)	(22,4)	(31,2)	(32,1)
Khả năng trả lãi vay (X)	593,7	542,4	285,8	n/a
Khả năng trả lãi & vay NH (X)	22,4	11,3	14,4	34,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	676,8	432,1	80,9	
Điểm/lãi & nợ vay NH (X)	25,5	9,0	4,1	25,1
Khả năng TT hiện hành (X)	2,9	2,2	3,2	3,4
Khả năng TT nhanh (X)	2,0	1,3	2,1	1,9
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,5	1,6	1,6	1,6
Số ngày tồn kho bình quân	83,7	63,2	68,2	78,7
Số ngày phải thu bình quân	21,6	18,5	24,3	25,6
Số ngày phải trả bình quân	35,7	33,4	37,2	40,7
Tiền mặt (nợ) ròng (tỷ đ)	2.715	1.788	3.892	5.078
EPS (đ)	4.511	6.834	7.672	9.016
OCFPS (đ)	5.065	5.040	2.222	6.984
BVPS (đ)	12.252	15.041	22.436	28.453

## ANALYSTS' COVERAGE / RESEARCH OFFICES

## MALAYSIA

**WONG Chew Hann, CA** *Head of Research*

(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

- Strategy
- Construction & Infrastructure

**Desmond CH'NG, ACA**

(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com

- Banking - *Regional*

**LIAW Thong Jung**

(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com

- Oil & Gas
- Automotive
- Shipping

**ONG Chee Ting**

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com

- Plantations

**Mohshin AZIZ**

(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com

- Aviation
- Petrochem
- Power

**YIN Shao Yang, CPA**

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com

- Gaming - *Regional*
- Media
- Power

**WONG Wei Sum, CFA**

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com

- Property & REITs

**LEE Yen Ling**

(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com

- Building Materials
- Manufacturing
- Technology

**LEE Cheng Hooi** *Head of Retail*

chenghooi.lee@maybank-ib.com

- Technicals

## HONG KONG / CHINA

**Edward FUNG** *Head of Research*

(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- 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

**Andy POON**

(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk

- Telecom & equipment

**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**

(91) 226623 2606 haripreet@kimeng.co.in

- Software
- Media

**Ganesh RAM**

(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Contractor

**Vasant LOHIYA**

(91) 226623 2611 vasant@kimeng.co.in

- Telecom
- Financial Services
- Banking

**Gagan KWATRA**

(91) 226623 2612 gagan@kimeng.co.in

- Small Cap

**Vedant AGARWAL**

(91) 226623 2625 vedant@kimeng.co.in

- Auto
- Oil & Gas

## SINGAPORE

**Stephanie WONG** *Head of Research*

(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg

- Strategy
- Small & Mid Caps

**Gregory YAP**

(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg

- Technology & Manufacturing
- Telcos - *Regional*

**Rohan SUPPIAH**

(65) 6432 1455 rohan@maybank-ke.com.sg

- Airlines
- Marine & Offshore

**Wilson LIEW**

(65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg

- Hotel & Resort
- Property & Construction

**Anni KUM**

(65) 6432 1470 annikum@maybank-ke.com.sg

- Conglomerates
- REITs

**James KOH**

(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg

- Finance
- Logistics
- Resources

**Eric ONG**

(65) 6432 1857 ericong@maybank-ke.com.sg

- Marine & Offshore
- Transportation
- Energy

**Ooi Yi Tung**

(65) 6433 5712 ooiyitung@maybank-ke.com.sg

- Property & Construction

**YEAK Chee Keong, CFA**

(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg

- Retail & Consumer
- Engineering
- Infrastructure

**Alison FOK**

(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg

- Services

**Bernard CHIN**

(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg

- Conglomerates
- Industrials

## INDONESIA

**Katarina SETIAWAN** *Head of Research*

(62) 21 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id

- Consumer
- Strategy
- Telcos

**Lucky ARIESANDI, CFA**

(62) 21 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id

- Base metals
- Coal
- Heavy Equipment
- Oil & gas

**Rahmi MARINA**

(62) 21 2557 1128 mmarina@kimeng.co.id

- Banking
- Multifinance

**Pandu Anugrah**

(62) 21 2557 1137 panugrah@kimeng.co.id

- Auto
- Heavy equipment
- Plantation

**Adi N. WICAKSONO**

(62) 21 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

- Generalist

**Anthony YUNUS**

(62) 21 2557 1134 ayunus@kimeng.co.id

- Cement
- Infrastructure
- Property

**Arwani PRANADJAYA**

(62) 21 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id

- Technicals

## THAILAND

**Mayuree CHOWVIKARN** *Head of Research*

(66)-2658-6300 ext 1440 mayuree.c@kimeng.co.th

- Strategy

**Suttatip PEERASUB**

(66)-2658-6300 ext 1430 suttatip.p@kimeng.co.th

- Media
- Commerce

**Sutthichai KUMWORACHAI**

(66)-2658-6300 ext 1400 sutthichai.k@kimeng.co.th

- Energy
- Petrochem

**Termporn TANTIVIVAT**

(66)-2658-6300 ext 1520 termporn.t@kimeng.co.th

- Property

**Woraphon WIROONSRI**

(66)-2658-6300 ext 1560 woraphon.w@kimeng.co.th

- Banking & Finance

**Jaroonpan WATTANAWONG**

(66)-2658-6300 ext 1404 jaroonpan.w@kimeng.co.th

- Transportation
- Small cap.

## PHILIPPINES

**Luz LORENZO** *Head of Research*

+63 2 849 8836 luz\_lorenzo@maybank-atrke.com

- Strategy

**Laura Dy-LIACCO**

(63) 2 849 8840 laura\_dyliacco@maybank-atrke.com

- Utilities
- Conglomerates
- Telcos

**Lovell SARREAL**

(63) 2 849 8841 lovell\_sarreal@maybank-atrke.com

- Consumer
- Media
- Cement
- Mining

**Kenneth NERECINA**

(63) 2 849 8839 kenneth\_nerecina@maybank-atrke.com

- Conglomerates
- Property
- Ports/ Logistics

**Katherine TAN**

(63) 2 849 8843 kat\_tan@maybank-atrke.com

- Banks
- Construction

## VIETNAM

**Michael Kokalari, CFA** *Head of Research*

+84 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn

- Strategy

**Nguyen Thi Ngan Tuyen**

+84 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

**Ngo Bich Van**

+84 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn

- Banking
- Insurance

**Nguyen Quang Duy**

+84 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn

- Resources
- Property

**Trinh Thi Ngoc Diep**

+84 444 55 58 88 x 8208 diep.trinh@kimeng.com.vn

- Property & Construction
- Power

**Dang Thi Kim Thoa**

+84 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn

- Consumer & Services
- Technology & Telecom

**Nguyen Trung Hoa**

+84 844 55 58 88

- Pharmaceutical
- Fishery

## ECONOMICS

**Suhaimi ILIAS** *Chief Economist*

(603) 2297 8682 suhaimi.ilias@maybank-ib.com

**Luz LORENZO** *Economist*

(63) 2 849 8836 luz\_lorenzo@atr.com.ph

- Philippines
- Indonesia

## REGIONAL

**THAM Mun Hon**

(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk

- Regional Strategist

**ONG Seng Yeow**

(852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

- Regional Products & Planning

## PHỤ LỤC 1

## Khuyến nghị đầu tư

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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

## 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 thông thường (khi được 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 TSCD)	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 VCSH)
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 (lũy kế 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 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, 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
-  **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
-  **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
-  **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
-  **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,  
 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)
-  **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](http://www.maybank-ib.com) | [www.kimengresearch.com.sg](http://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 TỐI 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 CÙNG 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 TỐI 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 CÙNG 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 3/2/2012, 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.