

Cập nhật KQKD

23/3/2012

MUA

Đạm Phú Mỹ (DPM)

Kết quả kinh doanh 2011

Giá: VND 30.400
Mục tiêu: VND 36.700

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 phân bón urê lớn nhất Việt Nam với 40% thị phần.

Mã cổ phiếu:	DPM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	377,6
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	11.552,0
GTGD bình quân (tỷ đồng):	13,8
VN Index:	454,1
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	31,3

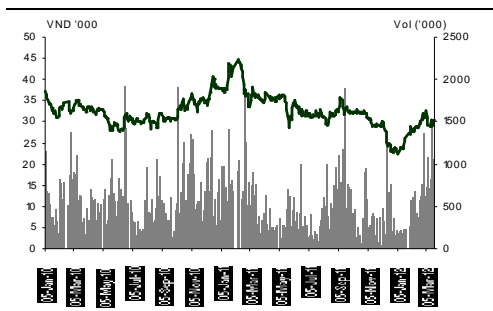
Cổ đông lớn:

PVN	61,4
DEUTSCHE BANK AG	4,6
VAN ECK ASSOCIATES C	2,7

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	42,8
Tiền mặt ròng (VND b):	4.263,3
NTA/CP (VND):	20.570,7
Khả năng trả lãi vay (x):	108,9

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 37.800 / 22.300

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP	3,7	24,5	(8,1)	(16,0)	28,2
So với Index	(4,4)	2,7	(7,8)	(11,7)	1,1

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

Duy trì khuyến nghị MUA. DPM hiện đang giao dịch vào khoảng 5,5 lần lợi nhuận ước tính 2012, mức này thấp hơn 50% so với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Mặc dù giá cổ phiếu DPM đã tăng hơn 30% trong ba tháng gần đây nhưng định giá cổ phiếu vẫn rất hấp dẫn với tỷ suất dòng tiền trên giá là 20% và lợi suất cổ tức ước tính khoảng 10%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua nhưng thay đổi giá mục tiêu là 36.700 đồng do giá gas đầu vào tăng 40% trong năm 2012.

Kết quả kinh doanh 2011. Doanh thu tăng 39% trong năm 2011 đạt 9.227 tỷ đồng chủ yếu do giá bán tăng 35%. Lợi nhuận tăng 82% đạt 3.104 tỷ đồng nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng thêm 7,7 điểm phần trăm (xem giải thích bên dưới) và thu nhập từ lãi tăng lên 54%. ROE đạt 43% trong năm 2011, bắt chấp tiền mặt ròng hơn 4,070 tỷ đồng vào cuối năm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp vào năm 2012. Giá của khí gas tự nhiên, chiếm 65% giá thành sản xuất của DPM, tăng 40% từ đầu năm 2012 lên mức 6,43 \$/mm BTU. Giá phân urê sau khi giảm mạnh vào cuối năm 2011 đã tăng trở lại và đang cao hơn so với giá bán bình quân trong năm 2011 khoảng 10%. Nếu giá urê giữ ổn định tại mức hiện thời đến hết năm nay thì lợi nhuận gộp của phân urê tự sản xuất của DPM sẽ giảm từ mức 57% trong năm 2011 xuống 40% trong năm 2012 và EPS sẽ giảm 33%.

Cung cầu phân urê tại Việt Nam. Việt Nam tiêu thụ khoảng 2 triệu tấn urê mỗi năm, trong đó nhà máy của DPM cung cấp 0,8 triệu tấn. Trước đây, sản lượng urê sản xuất trong nước chỉ đáp ứng 60% nhu cầu. Tuy nhiên, tình trạng thiếu hụt urê có thể sẽ không xảy ra trong năm 2012. Với sản lượng urê mới từ nhà máy Đạm Ninh Bình (560 ngàn tấn) và nhà máy Đạm Cà Mau (800 ngàn tấn) sẽ chuyển Việt Nam thành một nước xuất khẩu nhỏ về urê.

Lo ngại về nhà máy Đạm Cà Mau (DCM). Điều đáng lo ngại là DPM có thể sẽ được PetroVietnam yêu cầu sở hữu nhà máy DCM. Chi phí xây dựng nhà máy DCM cao hơn 2,4 lần nhà máy DPM, được xây dựng cách đây 8 năm và có cùng công suất. Với giả định DPM nắm giữ 51% DCM, thì lợi nhuận hàng năm của cổ đông DPM sẽ giảm khoảng 30%. Tuy nhiên tỷ suất dòng tiền tự hàng năm sẽ không bị ảnh hưởng quá lớn, thậm chí có thể sẽ tăng thêm do ưu đãi thuế của DCM.

Đạm Phú Mỹ (DPM) – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	6.475,4	6.630,1	6.618,8	9.226,5	15.315,4
EBITDA	2.484,7	2.444,2	2.327,6	3.229,6	2.145,8
Lợi nhuận ròng	1.383,9	1.348,3	1.703,2	3.103,7	2.076,4
EPS	3.648,7	3.548,2	4.505,7	8.267,0	5.497,1
Tăng trưởng EPS (%)	5,0	-2,8	27,0	83,5	-33,5
Cổ tức (VND)	1.500,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	3.000,0
PER	8,2	8,5	6,7	3,6	5,5
EV/EBITDA (x)	4,2	3,5	3,4	2,2	2,3
Div Yield (%)	5,0	6,7	6,7	6,7	10,0
P/BV(x)	2,4	2,1	1,8	1,4	1,2
ROE (%)	30,6	26,5	29,2	42,8	23,7
ROA (%)	25,9	23,6	24,9	37,3	20,1

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Phân tích tỷ suất lợi nhuận gộp

Tỷ suất lợi nhuận gộp của DPM tăng từ 36% trong năm 2010 lên 43,7 trong năm 2011 chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng phân urê thương hiệu Đạm Phú Mỹ tăng trong khi tỷ suất của mảng phân phối phân bón nhập khẩu tăng không đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân urê do nhà máy DPM sản xuất tăng từ 47% trong năm 2010 đến 59% năm 2011 do ba nhân tố chính: giá gas đầu vào tăng, khấu hao giảm và giá bán bình quân tăng.

Giá gas tăng 29% (tính theo USD) cùng với tỷ giá USD/VND tăng 7% đã tác động kép làm tăng giá gas đầu vào của DPM trong năm 2011 là 38% ($1,29 \times 1,07 - 1 = 38\%$). Tuy nhiên, chi phí gas đầu vào tăng đã được bù đắp bằng chi phí khấu hao giảm 651 tỷ đồng do nhà máy của công ty đã khấu hao hết vào tháng 10 năm 2010. Bên cạnh đó, giá bán bình quân của phân đạm Phú Mỹ trong năm 2011 tăng 35% giúp cho tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng phân đạm sản xuất tăng từ 47% năm 2010 đến 59% năm 2011.

Giá gas đầu vào

Mặc dù giá khí tự nhiên trên thế giới đang trong xu hướng giảm nhưng ở Việt Nam giá khí đầu vào cung cấp cho hộ công nghiệp lớn lại tăng qua các năm. Nguyên nhân chính là Tập đoàn dầu khí đang giảm dần mức trợ giá và theo lộ đưa giá khí tự nhiên ở Việt Nam tiếp cận với giá thị trường. Dự báo Việt Nam sẽ phải nhập khẩu khí tự nhiên vào năm 2014. Mặt khác, cần chú ý rằng, giá khí tự nhiên ở khu vực châu á mang tính địa phương, khác biệt rất lớn theo từng quốc gia nên không có mốc so sánh chung như với khu vực bắc Mỹ (thường tham chiếu theo Henry Hub).

Phân tích kịch bản DPM nắm giữ DCM

Phân tích dưới đây với giả định DPM mua lại 51% DCM với cơ cấu vốn vay và vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ 50:50. Với mức lãi suất vay giả định là 15%, thì lợi nhuận hợp nhất của cổ đông DPM sẽ giảm 31%. Với mức lãi suất cho 10%, lợi nhuận hợp nhất của cổ đông DPM giảm 17%. Phân tích giả định rằng DPM trả 51% của tổng chi phí nhà máy DCM là 800 triệu USD. Chúng tôi giả định Petro Việt Nam sẽ IPO nhà máy DCM và sẽ yêu cầu DPM mua lại một phần của DCM với mức giá gần với giá trị thị trường.

Một điểm quan trọng khác mà chúng tôi tin rằng thị trường không chú trọng đến đó là tỷ suất dòng tiền tự do trên giá trong các năm tiếp theo của DPM không bị ảnh hưởng lớn bởi việc nắm giữ DCM, mặc dù chi phí đối với nhà máy mới này tương đối cao, khoảng 800 triệu đô la. Hơn nữa, với ưu đãi về thuế đối với nhà máy mới có thể làm cho dòng tiền tự do tăng lên (phụ thuộc vào giá phân bón và giá gas tự nhiên).

Bảng so sánh các công ty cùng ngành trong khu vực

Name	Country	Market cap (m US\$)	P/E 11	P/E 12	P/E 13	P/B	P/S	ROA	ROE	EV/ EBITDA
SHANDONG HUALU-A	CH	1.363,5	24,1	14,2	10,5	1,7	1,7	3,6	7,2	12,0
HUBEI YIHUA CH-A	CH	1.990,4	12,2	13,7	11,6	3,0	0,7	3,5	23,4	
SICHUAN LUT-A	CH	560,7	n/a	n/a	n/a	1,6	0,9	-2,3	-7,1	
CHINA BLUECHEM-H	CH	3.734,7	14,3	11,7	10,4	2,1	2,7	8,7	11,6	7,1
TATA CHEMICALS	IN	1.782,6	13,5	12,3	11,6	1,6	0,8	4,5	12,9	6,3
CHAMBAL FERTILIZ	IN	672,3	14,1	10,8	9,4	2,1	0,6	4,7	16,0	8,2
FAUJI FERTILIZER	PK	1.665,9	6,7	6,6	6,6	6,5	1,7	34,7	75,6	4,2
ENGRO CORP	PK	596,9	6,7	n/a	n/a	1,8	0,5	4,6	23,9	6,7
Average		1.545,9	13,1	11,6	10,0	2,6	1,2	7,8	20,4	7,4
PETROVIETNAM FER	VN	548,5	3,6	5,5	4,7	1,4	1,2	37,2	42,8	2,2

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	6.630,1	6.618,8	9.226,5	15.315,4
GVHB (loại trừ khấu hao)	(3.606,7)	(3.549,5)	(5.001,1)	-11.339,8
Khấu hao	(1.038,1)	(686,6)	(190,2)	-230,5
Lợi nhuận gộp	1.985,2	2.382,7	4.035,3	3.745,1
Chi phí bán hàng & QLDN	(579,1)	(741,7)	(995,8)	-1.829,8
EBIT	1.406,1	1.641,0	3.039,4	1.915,2
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	100,5	262,1	452,6	453,8
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	2,7	4,8	9,8	
Lãi (lỗ) khác	10,4	13,8	7,3	-1,0
Lợi nhuận trước thuế	1.519,7	1.921,6	3.509,1	2.368,1
Thuế TNDN	(168,4)	(214,8)	(368,5)	-284,2
Lợi ích cổ đông thiểu số	(3,0)	(3,7)	(36,2)	-7,5
Lợi nhuận ròng	1.348,3	1.703,2	3.104,4	2.076,4
EBITDA	2.444,2	2.327,6	3.229,6	2.145,8
EPS (VND)	3.548,2	4.505,7	8.268,7	5.497,1
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	2,4	(0,2)	39,4	66,0
EBIT	0,1	16,7	85,2	(37,0)
EBITDA	(1,6)	(4,8)	38,8	(33,6)
Lợi nhuận ròng	(2,6)	26,3	82,2	(33,1)
EPS	(2,8)	27,0	83,5	(33,5)

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hã kinh doanh	3.322,6	2.383,0	2.310,3	3.360,7
Lợi nhuận ròng	1.348,3	1.703,2	3.104,4	2.076,4
Khấu hao	1.038,1	686,6	190,2	230,5
Thay đổi vốn hoạt động	1.022,8	80,5	(739,2)	1.053,8
Khác	(86,6)	(87,3)	(245,1)	(0,0)
Dòng tiền hã đầu tư	(1.137,5)	(738,8)	(1.061,5)	(84,0)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(862,6)	(681,9)	(701,5)	(64,2)
Thay đổi trong đầu tư DH	(362,6)	138,9	(348,0)	
Khác	87,7	(195,9)	(12,1)	(19,8)
Dòng tiền sau hã đầu tư	2.185,1	1.644,2	1.248,7	3.276,7
Dòng tiền hã tài chính	(221,7)	(801,8)	(926,7)	(1.145,9)
Thay đổi vốn góp cổ đông	(8,0)	(39,9)	0,0	(1,0)
Thay đổi khoản nợ vay	238,0	86,7	(322,5)	
Thay đổi nợ dài hạn khác	1,9	21,5	148,8	(5,0)
Cổ tức	(453,5)	(870,1)	(753,1)	(1.140,0)
Dòng tiền ròng	1.963,4	842,3	322,0	2.130,8

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	6.351,2	7.418,6	9.370,2	11.239,7
Tài sản ngắn hạn	3.866,9	4.825,6	6.049,3	8.065,4
Tiền	2.906,1	3.748,5	4.070,5	6.201,3
Đầu tư ngắn hạn	115,0	58,5	202,0	202,0
Hàng tồn kho	569,3	671,3	1.166,5	949,7
Phải thu khách hàng	124,5	176,9	300,2	402,3
Khác	152,0	170,3	310,2	310,2
Tài sản dài hạn	2.484,3	2.593,0	3.320,8	3.174,3
Đầu tư dài hạn	453,1	370,7	575,2	575,2
Tài sản cố định ròng	1.723,8	1.719,0	2.230,3	2.064,0
Khác	307,4	503,3	515,3	535,1
Nợ phải trả	841,8	1.188,4	885,4	1.819,6
Nợ phải trả ngắn hạn	613,1	924,1	866,7	1.805,8
Phải trả nhà cung cấp	254,2	467,0	337,7	1.276,8
Vay ngắn hạn	28,0	85,6	9,2	9,2
Khác	330,9	371,4	519,8	519,8
Nợ phải trả dài hạn	228,7	264,3	18,7	13,8
Vay dài hạn	217,0	246,1		
Khác	11,7	18,2	18,7	13,8
Nguồn vốn	5.509,4	6.230,2	8.484,7	9.420,1
Vốn góp của cổ đông	3.756,9	3.717,0	3.717,0	3.716,0
Các quỹ	1.731,0	2.476,8	4.583,0	5.519,3
Khác				
Cổ đông thiểu số	21,5	36,5	184,7	184,7

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,9	36,0	43,7	24,5
Tỷ suất EBIT	21,2	24,8	32,9	12,5
Tỷ suất EBITDA	36,9	35,2	35,0	14,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	20,3	25,7	33,6	13,6
ROA	23,6	24,9	37,3	20,1
ROE	26,5	29,2	42,8	23,7
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	4,5	5,4	0,1	0,1
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(50,6)	(56,1)	(51,4)	(69,2)
Khả năng trả lãi vay (X)	90,2	196,5	108,9	
K.năng trả lãi&vay NH (X)	44,5	25,2	40,4	208,1
Dòng tiền/lãi vay (X)	213,1	285,4	82,8	
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	105,1	36,6	30,7	365,1
Khả năng TT hiện hành (X)	6,3	5,2	7,0	4,5
Khả năng TT nhanh (X)	5,2	4,4	5,5	3,9
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	2.776,1	3.475,2	4.263,3	6.394,0
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	3.548	4.506	8.269	5.497
CFPS	8.744	6.304	6.154	8.897
BVPS	14.442	16.342	21.974	24.304
SPS	17.448	17.510	24.575	40.547
EBITDA/share	6.432	6.158	8.602	5.681
Cổ tức tiền mặt	2.000	2.000	2.000	3.000

Source: Company, Kim Eng

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 wilsonliaw@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
- Toll road

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

REGIONAL

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

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

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

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

Jaroontan WATTANAWONG

(66)-2658-6300 ext 1404 jaroontan.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

- Food and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van

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

- Banking

Nguyen Quang Duy

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

- Rubber

Dang Thi Kim Thoa

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

- Consumer

Nguyen Trung Hoa

+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn

- Steel
- Sugar
- Macro

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

PHỤ LỤC 1

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 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	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 bản, 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.

- | | | | |
|---|--|--|--|
| <p> 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</p> <p>Stockbroking Business:
 Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
 No.1, Jalan Maarof
 59000 Kuala Lumpur
 Tel: (603) 2297 8888
 Fax: (603) 2282 5136</p> | <p> Singapore
 Kim Eng Securities Pte Ltd
 Kim Eng Research Pte Ltd
 9 Temasek Boulevard
 #39-00 Suntec Tower 2
 Singapore 038989</p> <p>Tel: (65) 6336 9090
 Fax: (65) 6339 6003</p> | <p> London
 Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
 6/F, 20 St. Dunstan's Hill
 London EC3R 8HY, UK</p> <p>Tel: (44) 20 7621 9298
 Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
 Fax: (44) 20 7283 6674</p> | <p> New York
 Maybank Kim Eng Securities USA Inc
 777 Third Avenue, 21st Floor
 New York, NY 10017, U.S.A.</p> <p>Tel: (212) 688 8886
 Fax: (212) 688 3500</p> |
| <p> Philippines
 Maybank ATR Kim Eng Securities Inc.
 17/F, Tower One & Exchange Plaza
 Ayala Triangle, Ayala Avenue
 Makati City, Philippines 1200</p> <p>Tel: (63) 2 849 8888
 Fax: (63) 2 848 5738</p> | <p> Hong Kong
 Kim Eng Securities (HK) Ltd
 Level 30,
 Three Pacific Place,
 1 Queen's Road East,
 Hong Kong</p> <p>Tel: (852) 2268 0800
 Fax: (852) 2877 0104</p> | <p> Indonesia
 PT Kim Eng Securities
 Plaza Bapindo
 Citibank Tower 17th Floor
 Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55
 Jakarta 12190, Indonesia</p> <p>Tel: (62) 21 2557 1188
 Fax: (62) 21 2557 1189</p> | <p> India
 Kim Eng Securities India Pvt Ltd
 2nd Floor, The International 16,
 Maharishi Karve Road,
 Churchgate Station,
 Mumbai City - 400 020, India</p> <p>Tel: (91).22.6623.2600
 Fax: (91).22.6623.2604</p> |
| <p> South Asia Sales Trading
 Connie TAN
 connie@kimeng.com
 Tel: (65) 6333 5775
 US Toll Free: 1 866 406 7447</p> | <p> 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</p> <p>Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
 Tel: (66) 2 658 6801 (research)</p> | <p> Vietnam
 <i>In association with</i>
 Kim Eng Vietnam Securities Company
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam</p> <p>Tel: (84) 844 555 888
 Fax: (84) 838 38 66 39</p> | <p> Saudi Arabia
 <i>In association with</i>
 Anfaal Capital
 Villa 47, Tujjar Jeddah
 Prince Mohammed bin Abdulaziz
 Street P.O. Box 126575
 Jeddah 21352</p> <p>Tel: (966) 2 6068686
 Fax: (966) 26068787</p> |
| <p> North Asia Sales Trading
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267</p> | | | |

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 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.