

Cập nhật KQKD MUA

23/3/2012

Nhựa Bình Minh (BMP)

Nawaplastic đầu tư chiến lược

Giá: VND 43.700
Mục tiêu: VND 53.500

Đặng Thị Kim Thoa
Thoa.dang@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 – ext 8083

Thông tin cổ phiếu

Tổng quan: Công ty sản xuất ống nhựa lớn nhất miền Nam Việt Nam với 50% thị phần.

Mã cổ phiếu:	BMP VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	35
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	1.529
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,8
VN Index:	445,7
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	22,4

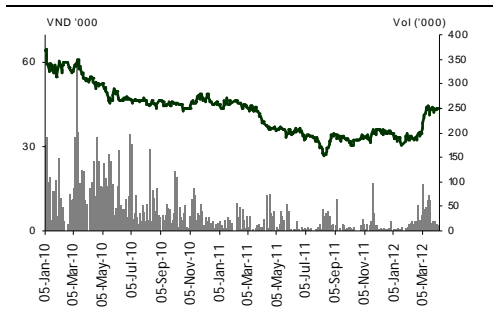
Cổ đông lớn:

SCIC	29,6
Nawaplastic	17,1
Frankin Resources	9,6

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	30,9
Tiền mặt ròng (VND b):	81
NTA/CP (VND):	29,206
Khả năng trả lãi vay (%):	430,8

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 46.300/28.300

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP					
	5,3	28,9	34,5	7,6	24,9
So với Index					
	1,0	(3,0)	24,7	10,9	(2,6)

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

Cổ đông chiến lược – chất xúc tác tăng giá. Nawaplastic, nhà sản xuất ống nhựa PVC dẫn đầu Thái Lan đã mua 17% cổ phần của BMP trong tháng 3/2012 và muốn nâng tỷ lệ này lên 49%. Đây là chất xúc tác cho khả năng tăng giá của cổ phiếu BMP. Nawaplastics hiện đang nhắm đến mục tiêu dẫn đầu thị trường Việt Nam thông qua việc nắm giữ cổ phần chi phối hai công ty nhựa lớn nhất Việt Nam (Nawaplastisc cũng đã giữ 23% cổ phần NTP). Ngoài ra, thông qua công ty chị em của Nawaplastic, TPC Vina - một nhà máy chuyên sản xuất nhựa nguyên liệu đáp ứng 15% nhu cầu tại Việt Nam, BMP có thể mua trực tiếp nguồn nguyên liệu từ nhà máy, từ đó có thể hạn chế rủi ro về biến động ngoại tệ và giá nguyên vật liệu.

Kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2011. Lợi nhuận trước thuế của BMP đã tăng 22% n/n nhờ doanh thu tăng 29%. Doanh thu tăng chủ yếu do giá bán tăng 18%, nhưng chi phí nguyên vật liệu (chiếm 70% tổng giá vốn hàng bán của BMP) tăng 26% đã làm lợi nhuận gộp biên đã giảm nhẹ từ 27% xuống còn 26%. Lợi nhuận ròng chỉ tăng 7% lên 292 tỷ đồng do không còn được ưu đãi thuế. Từ năm 2011, mức thuế áp dụng của công ty nâng lên 25% so với mức 12,5% trước đó.

Môi trường kinh doanh trong năm 2012 thuận lợi hơn. Sản lượng hạt nhựa PVC từ Nhật Bản, cung cấp cho khoảng 40% nhu cầu của Châu Á đã được phục hồi. Sản lượng toàn cầu đã bị sụt giảm nghiêm trọng năm ngoái sau khi các công ty Nhật Bản buộc đóng cửa do ảnh hưởng của trận sóng thần tàn phá đất nước trong tháng 3/2011. Do nguồn cung hồi phục, chúng tôi cho rằng giá nguyên liệu năm nay sẽ không tăng mạnh như năm ngoái. Điều này giúp BMP duy trì lợi nhuận gộp biên ở mức 26%. Ngoài ra, lãi suất ở Việt Nam có xu hướng giảm khi lạm phát đang dịu lại. Đây là tin tốt cho BMP vì công ty có thể sẽ tăng nợ để tài trợ cho nhà máy mới Long An, vốn đầu tư 48 triệu đô. Lãi suất thấp cũng hỗ trợ cho thị trường bất động sản hồi phục, hứa hẹn thị trường tiêu thụ tốt hơn cho BMP.

Công suất mở rộng tạo đà cho sự tăng trưởng. Công suất sản xuất của BMP sẽ tăng từ 65.000 tấn lên 200.000 tấn khi nhà máy mới tại Long An đi vào hoạt động năm 2014. Cùng với hệ thống phân phối được mở rộng từ 527 lên 600 trước năm 2013, chúng tôi kỳ vọng BMP tăng trưởng doanh thu hàng năm 17% trong vòng ba năm tới.

Duy trì khuyến nghị MUA. BMP giao dịch ở mức PE dự phóng 4,5 lần trong khi tăng trưởng lợi nhuận vào khoảng 15%. BMP đang giao dịch thấp hơn 40% so với các đối thủ trong khu vực. ROE của công ty vào khoảng 30% nhờ 16% lợi nhuận biên ròng và không sử dụng nợ.

Bình Minh (BMP) – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

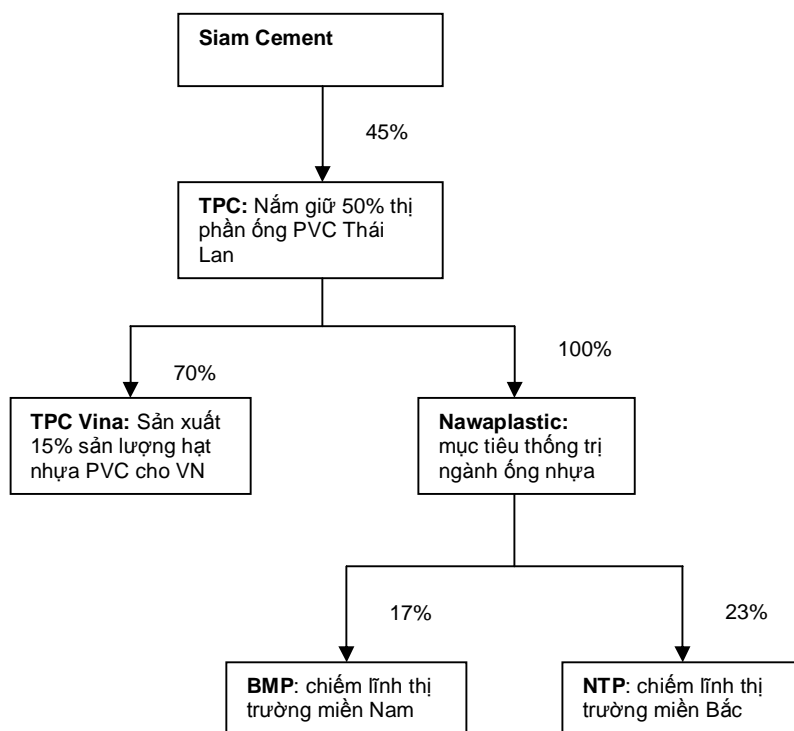
Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	821	1.143	1.417	1.826	2.137
EBITDA	169,9	327,8	362,8	446,3	518,5
Lợi nhuận ròng	95,9	249,9	275,4	294,5	339,3
EPS	3.088	7.349	7.990	8.444	9.729
Tăng trưởng EPS (%)	7,6	137,9	8,7	5,7	15,2
Cổ tức (VND)	1.000	2.500	2.000	2.000	2.000
PER	14,0	5,9	5,4	5,1	4,4
EV/EBITDA (x)	8,6	4,5	4,1	3,4	2,9
Div Yield (%)	2,3	5,8	4,6	4,6	4,6
P/BV(x)	3,0	2,2	1,7	1,4	1,3
ROE (%)	6,3	-12,4	-6,4	-7,7	-5,7
ROA (%)	21,5	43,4	36,1	31,0	30,4

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Nhà đầu tư chiến lược Nawaplastics

Nawaplastic đã mua 16,7% cổ phần BMP trong tháng 3/2012 và thể hiện ý định tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần lên 49%. Nếu giao dịch này thành công, BMP có thể có lợi nhờ học hỏi kinh nghiệm về cách thức quản trị doanh nghiệp (corporate governance) cũng như được hỗ trợ máy móc sản xuất hiện đại phục vụ nhà máy mới. Bên cạnh đó, rủi ro về sự biến động của giá nguyên liệu và ngoại tệ sẽ được giảm bằng cách mua nguyên liệu từ công ty mẹ của Nawaplastics. TPC gần đây có một công ty liên doanh với Việt Nam để sản xuất hạt nhựa PVC.

Nawaplastic mua các công ty ống nhựa lớn Việt Nam



Nguồn: Kim Eng tổng hợp

*Tập đoàn Siam Cement, công ty lớn thứ 2 tại Thái Lan, đã đầu tư vào 6 lĩnh vực khác nhau tại Việt Nam: nhựa- hóa chất, xi măng, giấy, vật liệu xây dựng, phân phối và đầu tư tài chính

BMP duy trì vị trí dẫn đầu thị trường miền Nam

Khoảng 50% doanh thu của BMP đến từ thị trường miền Nam cho dù công ty phải đương đầu với sự cạnh tranh từ những đối thủ lớn như Đạt Hòa và Hoa Sen (HSG). HSG là đối thủ nặng ký hơn Đạt Hòa bởi vì HSG có thương hiệu mạnh và có hệ thống phân phối rộng khắp. Tuy nhiên, HSG hiện chỉ đang sản xuất ống PVC trong khi cả BMP và Đạt Hòa sản xuất hai loại ống phổ biến là PVC và HDPE.

Hầu hết các công ty nhựa đặt nhà máy tại miền Nam nên thị trường miền Bắc hấp dẫn hơn và gần như được thống trị bởi NTP. Vì vậy, BMP đã mở một nhà máy ở miền bắc với công suất bằng 1/4 so với công suất của NTP để thâm nhập vào thị trường này. Mặc dù chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ NTP – nhà sản xuất đang chiếm 80% thị phần miền Bắc, nhưng chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của BMP tại thị trường miền Bắc sẽ tăng 5%/năm trong giai đoạn 2012-2013 nhờ mở

rộng hệ thống phân phối tại khu vực này. Hiện nay, hơn 70% cửa hàng của BMP tập trung tại miền Nam.

Triển vọng doanh thu

Ống nhựa PVC đang chiếm khoảng 85% tổng doanh thu của BMP và phần còn lại đến từ HDPE. Doanh thu của HDPE được dự báo tăng khoảng 30% trong vòng ba năm tới do các yếu tố:

- Việt Nam đang dần thay thế và nâng cấp hệ thống ống nước và ống cống, cũng như xây dựng cơ sở hạ tầng công nghiệp (hóa chất, dầu khí và viễn thông) sẽ giúp tăng nhu cầu sử dụng ống HDPE.
- Mặc dù ống PVC rẻ hơn 5-10% so với ống HDPE, nhưng loại ống này thích hợp cho các ứng dụng phức tạp hơn.
- Từ năm 2010 về trước, Việt Nam phải nhập khẩu loại ống HDPE lớn, phi 1.200mm. Nhưng sau đó, BMP và NTP là hai nhà sản xuất trong nước duy nhất đã có thể sản xuất loại ống này với giá thành thấp hơn 20% ống nhập khẩu do tiết kiệm từ chi phí vận chuyển.

Triển vọng lợi nhuận và so sánh về EBIT

Chúng tôi kỳ vọng BMP đạt mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2012 nhờ tăng trưởng sản lượng 12% và giá bán tăng 5%. EBIT biên dự báo giữ nguyên ở mức 21% trong khi doanh thu và lợi nhuận lần lượt sẽ là 2.140 tỷ đồng (tăng 17% n/n) và 340 tỷ đồng (tăng 15% n/n).

Trong những năm qua, EBIT biên của BMP cao hơn của NTP bởi vì BMP có tỷ lệ doanh thu từ đấu thầu cho các dự án lớn từ chính phủ trong tổng doanh thu thấp hơn (5% cho BMP so với khoảng 20% của NTP). Tỷ lệ thấp hơn này đã làm cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của BMP thấp hơn (5% cho BMP so với 13% của NTP).

So sánh với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực

Chúng tôi ưa chuộng BMP do cổ phiếu được định giá rẻ. BMP gần đây giao dịch ở mức PE 5 lần, thấp hơn 40% so với các công ty cùng ngành trong khu vực.

So sánh với các đối thủ

Công ty	Đất nước	Vốn hóa (tr US\$)	PER (x)	P/BV (x)	ROE (%)	LN ròng biên (%)
China General Plastics Corp	Đài Loan	160	n/a	0,9	0,1	(1,0)
Ocean Plastics Co Ltd	Đài Loan	167	n/a	0,9	(4,3)	(3,3)
Supreme Industries Ltd	Ấn Độ	518	13,4	4,8	40,7	8,0
Finolex Industries Ltd	Ấn Độ	127	8,4	1,0	12,6	3,9
Sinopipe Holdings Ltd	Singapore	27	3,2	0,3	12,1	4,9
TPI Polene PCL	Thái Lan	930	2,9	0,5	16,9	39,7
Vinythai PCL	Thái Lan	704	10,9	1,3	12,6	14,1
UAC BHD	Malaysia	72	18,5	0,7	3,8	6,3
Indian Hume Pipe Co Ltd	Ấn Độ	53	9,6	1,3	14,1	4,3
Engtex Group BHD	Malaysia	62	5,2	0,6	12,8	4,4
Watos Corea Co Ltd	Korea	31	4,2	0,6	17,7	46,6
NTP	Việt Nam	97	7,8	2,1	29,9	11,1
Trung bình			8,0	1,3	14,1	11,6
BMP	Việt Nam	73	5,1	1,5	30,9	16,1

Source: Bloomberg

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	1143,2	1416,9	1826,4	2136,9
GVHB (loại trừ khấu hao)	(761,7)	(981,6)	(1286,5)	(1507,3)
Khấu hao	(44,9)	(53,7)	(69,4)	(74,0)
Lợi nhuận gộp	336,6	381,5	470,5	555,6
Chi phí bán hàng & QLDN	(53,7)	(72,4)	(93,6)	(111,1)
EBIT	282,8	309,1	376,9	444,5
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	0,8	3,2	5,8	6,4
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	0,0	0,0	0,0	0,0
Lãi (lỗ) khác	1,5	1,5	1,6	1,6
Lợi nhuận trước thuế	285,2	313,7	384,3	452,4
Thuế TNDN	(35,2)	(38,3)	(89,8)	(113,1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận ròng	249,9	275,4	294,5	339,3
EBITDA	327,8	362,8	446,3	518,5
EPS (VND)	7348,9	7990,1	8444,1	9728,5
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	39,2	23,9	28,9	17,0
EBIT	111,0	9,3	21,9	17,9
EBITDA	92,9	10,7	23,0	16,2
Lợi nhuận ròng	160,5	10,2	6,9	15,2
EPS	137,9	8,7	5,7	15,2

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hã kinh doanh	178,9	91,9	252,5	109,7
Lợi nhuận ròng	249,9	275,4	294,5	339,3
Khấu hao	44,9	53,7	69,4	74,0
Thay đổi vốn hoạt động	(24,6)	(211,1)	(82,6)	(167,9)
Khác	(91,4)	(26,2)	(28,8)	(135,7)
Dòng tiền hã đầu tư	(98,8)	(51,9)	(158,0)	(55,0)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(93,0)	(53,6)	(88,4)	(70,0)
Thay đổi trong đầu tư DH	(5,7)	1,6	2,6	(8,5)
Khác	(0,2)	0,1	(72,2)	23,6
Dòng tiền sau hã đầu tư	80,1	40,0	94,5	54,7
Dòng tiền hã tài chính	(3,8)	(67,3)	(72,8)	(33,1)
Thay đổi vốn góp cổ đông	75,7	1,1	1,1	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	(37,3)	1,0	(4,3)	34,8
Thay đổi nợ dài hạn khác	0,3	0,4	0,4	0,0
Cổ tức	(42,6)	(69,8)	(69,9)	(67,9)
Dòng tiền ròng	76,2	(27,3)	21,7	21,6

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	824,2	982,2	1166,5	1346,8
Tài sản ngắn hạn	550,3	708,4	788,2	996,2
Tiền	94,3	67,0	88,7	110,3
Đầu tư ngắn hạn	17,4	15,8	0,0	8,5
Hàng tồn kho	269,6	305,2	317,4	470,1
Phải thu khách hàng	134,7	300,7	352,3	407,1
Khác	34,3	19,7	29,8	0,0
Tài sản dài hạn	274,0	273,8	378,3	350,6
Đầu tư dài hạn	8,2	8,1	21,4	21,4
Tài sản cố định ròng	265,6	265,4	284,5	280,5
Khác	0,3	0,2	72,4	48,8
Nợ phải trả	152,3	129,7	117,2	161,7
Nợ phải trả ngắn hạn	151,3	128,3	115,4	159,9
Phải trả nhà cung cấp	111,3	62,2	22,3	32,1
Vay ngắn hạn	11,3	12,3	8,0	42,7
Khác	28,8	53,8	85,1	85,1
Nợ phải trả dài hạn	1,0	1,4	1,8	1,8
Vay dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Khác	1,0	1,4	1,8	1,8
Nguồn vốn	671,9	852,5	1049,3	1185,1
Vốn góp của cổ đông	349,3	350,4	351,4	351,4
Các quỹ	166,1	355,4	528,3	528,3
Khác	156,5	146,7	169,6	305,3
Cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,4	26,9	25,8	26,0
Tỷ suất EBIT	24,7	21,8	20,6	20,8
Tỷ suất EBITDA	28,7	25,6	24,4	24,3
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21,9	19,4	16,1	15,9
ROA	36,0	30,5	27,4	27,0
ROE	43,4	36,1	31,0	30,4
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	1,7	1,4	0,8	3,6
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(12,4)	(6,4)	(7,7)	(5,7)
Khả năng trả lãi vay (X)	126,9	273,5	430,8	5,2
Khả năng trả lãi & vay NH (X)	8,8	24,0	34,3	30,0
Dòng tiền/lãi vay (X)	108,1	73,9	202,5	1,3
Diễn/lãi & nợ vay NH (X)	7,5	6,5	15,7	1,0
Khả năng TT hiện hành (X)	3,6	5,5	6,8	6,2
Khả năng TT nhanh (X)	1,6	3,0	3,8	3,3
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	83,1	54,7	80,7	67,6
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	7.349	7.990	8.444	9.729
CFPS	7.089	2.421	4.922	3.145
BVPS	19.555	24.731	30.084	33.975
SPS	33.270	41.104	52.363	61.265
EBITDA/share	9.638	10.526	12.795	14.866
Cổ tức tiền mặt	2.500	2.000	2.000	2.000

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 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
- 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

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

- 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 riiu 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 riiu ro và tự doanh khác, quản lý quỹ, dịch vụ đầu tư và tài chính doanh nghiệp.

Ngoại trừ khía cạnh công bố sự liên quan được nêu ở trên, báo cáo này dựa vào những thông tin đại chúng. Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra, Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Quyền sở hữu thông tin: người đọc thừa nhận và đồng ý rằng báo cáo này chứa đựng thông tin, hình ảnh, đồ thị, văn bản, biểu tượng và những tài liệu khác được bảo vệ bởi quyền sở hữu, thương hiệu, uy tín và những quyền khác và tất cả những quyền này là có hiệu lực và được bảo vệ trong tất cả các hình thức, truyền thông và công nghệ hiện nay hay phát triển sau này. Nội dung là tài sản của Kim Eng hay bên cung cấp thông tin thứ ba hay người cấp giấy phép. Sự biên soạn (nghĩa là sự thu thập, sự sắp xếp, và gắn kết) của tất cả nội dung trong báo cáo này là tài sản độc quyền của Kim Eng và được bảo vệ bởi luật pháp quốc tế và luật pháp của Việt Nam. Người đọc không thể sao chép, chỉnh sửa, thay đổi, thêm bớt, bình luận, ấn bản, tham gia vào việc chuyển đổi dưới mọi hình thức hay bán, tạo những sản phẩm xuất phát từ báo cáo này, hay bất kỳ cách nào khai thác nội dung của toàn bộ hay một phần ngoại trừ những sự cho phép đặc biệt. Nếu không có hạn chế đặc biệt nào được nêu ra, người đọc có thể sao chép một phần trong nội dung miễn là bản sao chép đó được dùng cho cá nhân và không có mục đích thương mại và người đọc không được thay đổi hoặc sửa đổi nội dung trong bất cứ hình thức nào và giữ lại mọi thông báo nào được ghi trong nội dung như thông báo tác quyền, thương hiệu hay thông báo độc quyền. Ngoại trừ những điều đã nêu trên hoặc ngoại trừ được phép bởi luật tác quyền như một đặc quyền, người đọc không thể sản xuất lại hay phân phối nội dung nếu không có sự cho phép của người sở hữu. Bất cứ sự được phép phân phối nào cũng bị giới hạn quyền phân phối như thế thì không vi phạm bản quyền của Kim Eng và không đại diện dưới mọi hình thức quyền ký sau nội dung báo cáo được phép phân phối đến bên thứ ba.

 **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

 **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

 **South Asia Sales Trading**
 Connie TAN
 connie@kimeng.com
 Tel: (65) 6333 5775
 US Toll Free: 1 866 406 7447

 **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

 **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)

 **North Asia Sales Trading**
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267

 **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

 **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

 **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

 **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

 **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

 **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

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.