

Cập nhật KQKD GIỮ

23/3/2012

Tường An (TAC)

Dự báo 2012

Giá: VND 41.000
Mục tiêu: VND 36.850

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 dầu thực vật lớn thứ hai của Việt Nam với 25% thị phần.

Mã cổ phiếu:	TAC VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	18,98
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	778
GTGD bình quân (tỷ đồng):	1,2
VN Index:	465,2
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	34

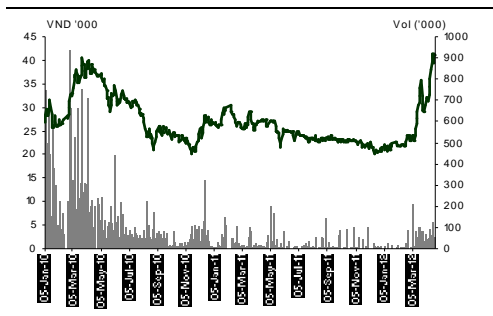
Cổ đông lớn:

Voricamex	51
Jaccar Capital Fund	4,9
JP Morgan	4,9

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	7,1
Tiền mặt ròng (VND b):	(202)
NTA/CP (VND):	17.146
Khả năng trả lãi vay (%):	1,8

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 42.000 /19.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP	14,8	82,2	76,0	51,9	91,6
So với Index	12,1	46,1	55,5	49,0	44,8

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

Khuyến nghị GIỮ. Trong vòng hai tháng qua, giá cổ phiếu của công ty sản xuất dầu thực vật Tường An (TAC) đã tăng cao hơn 60% so với VNI Index do tin đồn sáp nhập (M&A). Theo tin đồn này, Masan có khả năng sẽ mua lại TAC bởi vì công ty đang nắm giữ một lượng tiền mặt lên đến 514 triệu đô la và cũng đã mua Vinacafe năm ngoái. Tuy nhiên, Masan phủ nhận việc họ đang để ý đến TAC khi cho rằng hoạt động kinh doanh dầu thực vật không thực sự hấp dẫn đối với Masan. Chính nhân tố này cùng với việc TAC đang được định giá khá cao với P/E dự phóng lên tới 25 lần khiến chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ.

Hoạt động tiêu thụ không thuận lợi. TAC không dành nhiều nỗ lực và chi phí trong việc xây dựng thương hiệu như công ty dẫn đầu thị trường, Cái Lân đang làm. Vì vậy TAC có thị phần thấp hơn (Cái Lân chiếm 45% thị phần còn của TAC khoảng 25% thị phần) và ít có khả năng chuyển phần chi phí tăng thêm cho người tiêu dùng. Lợi nhuận biên gộp của TAC biến động nhiều qua các năm và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) dưới 10% mặc dù công ty có tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu cao khoảng 60%. Rào cản để gia nhập ngành thấp dẫn đến có quá nhiều doanh nghiệp nhỏ tham gia vào ngành do bị hấp dẫn bởi tỷ lệ tăng trưởng của ngành dầu ăn khoảng 15%/năm.

Tỷ lệ sở hữu Nhà nước. Hiện TAC đang phải mua nguyên liệu từ Vocarimex (đang nắm giữ 51% TAC), với giá đắt hơn giá thị trường khoảng 3-5%. Nhà đầu tư hi vọng việc TAC được mua lại sẽ làm giảm tỷ lệ Vocarimex đang nắm giữ. Vì vậy TAC có thể sẽ được chọn những nhà cung cấp nguyên liệu khác với giá cạnh tranh hơn. Vocarimex cũng sở hữu 32% Cái Lân nhưng không chi phối việc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào của công ty này vì đối tác Singapore làm chủ 68%.

Kết quả 2011 và triển vọng 2012. Lợi nhuận đã giảm 71% trong năm 2011 do giá nguyên liệu tăng đã làm cho lợi nhuận biên gộp giảm từ 12% năm 2010 xuống còn 8% năm 2011 và lãi suất tăng đã làm chi phí tài chính tăng 74%. TAC đã tăng giá bán, góp phần làm tăng 36% doanh thu nhưng chi phí giá đầu vào tăng khoảng 42% là nguyên nhân làm giảm mạnh lợi nhuận gộp biên. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp biên cải thiện nhẹ trong năm 2012 khi giá cả hàng hóa đường như đã ổn định hơn. Dự báo TAC có thể sẽ tăng giá bán thêm 10% trong năm 2012 nên lợi nhuận biên ròng vì thế cũng được tăng nhẹ khi lãi suất giảm. Hai nhân tố này nên góp phần làm lợi nhuận ròng tăng 25% trong năm 2012.

Tường An (TAC) – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

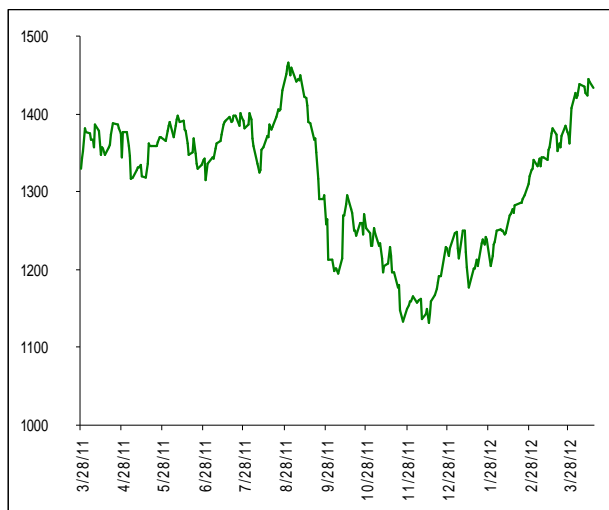
Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	2.960	2.626	3.257	4.432	4.974
EBITDA	43	85	157	104	103
Lợi nhuận ròng	12	23	88	26	36
EPS	623	1.213	4.614	1.345	1.675
Tăng trưởng EPS (%)	-	94,7	280,3	-70,8	24,5
Cổ tức (VND)	1.000	1.400	2.000	1.600	1.600
PER	66,8	34,3	9,0	30,9	24,8
EV/EBITDA (x)	18,5	9,3	5,0	7,6	7,7
Div Yield (%)	2,4	3,4	4,8	3,8	3,8
P/BV(x)	2,6	2,7	2,1	2,2	2,1
ROE (%)	14,1	(9,0)	27,4	57,4	26,8
ROA (%)	7,7	7,7	26,5	7,1	8,6

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Rủi ro giá đầu vào

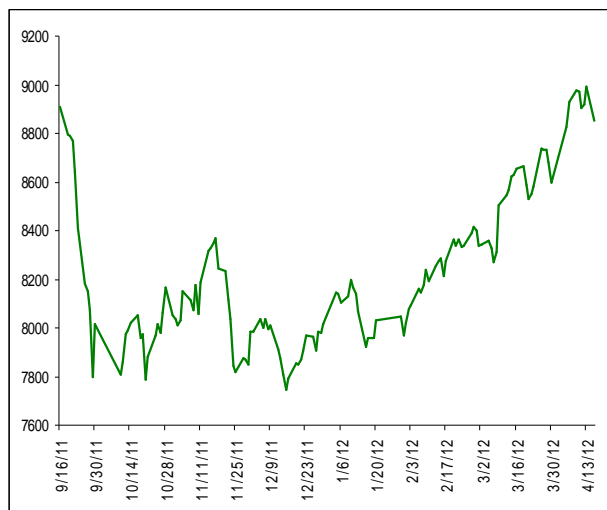
Khoảng 85% nguyên liệu đầu vào của TAC chịu tác động của giá cả hàng hóa. Giá của đậu nành và dầu cọ chiếm 25% và 60% giá vốn hàng bán của TAC.

Hình 1: Giá đậu nành



Nguồn: Bloomberg, Kim Eng

Hình 2: Giá dầu cọ



Nguồn: Bloomberg, Kim Eng

Kết quả kinh doanh 2011

Lợi nhuận năm 2011 đã giảm 71% mặc dù doanh thu tăng 36%. Doanh thu tăng là nhờ giá bán tăng trong khi sản lượng tiêu thụ gần như không thay đổi. Sản lượng tiêu thụ của TAC đã tăng trong khoảng 0-3% trong vòng 3 năm qua so với mức 15-20% hàng năm của ngành do thay đổi thói quen tiêu dùng chuyển từ mỡ động vật sang dầu thực vật.

VND	FY10	FY11	Thay đổi n/n (%)	Điểm nổi bật
Doanh thu	3.257	4.432	36	Do giá bán tăng 36%
GVHB	2872	4100	43	Đậu nành và dầu cọ tăng 40% và 45%.
LN gộp	385	333	-14	
LN gộp biên	12%	8%		Chịu ảnh hưởng do chi phí nguyên vật liệu tăng
CP hoạt động	256	257	0	
CP hoạt động/DT	8%	6%		Giảm nhờ đóng cửa chi nhánh Hà Nội và giảm chi phí khuyến mại
Chi phí lãi vay	31	54	74	Nợ ngắn hạn và lãi suất tăng
Lợi nhuận ròng	88	27	71	
LN biên ròng	3%	1%		
Cổ tức	2.000	1.600		Cổ tức 2011 đã vượt LN mỗi cổ phiếu

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	2.626	3.257	4.432	4.974
GVHB (loại trừ khấu hao)	(2.370)	(2.853)	(4.081)	(4.569)
Khấu hao	(28)	(19)	(19)	(29)
Lợi nhuận gộp	229	385	333	376
Chi phí bán hàng & QLDN	(171)	(256)	(257)	(302)
EBIT	57	129	76	74
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(34)	(27)	(49)	(34)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	0	0	0	0
Lãi (lỗ) khác	4	2	2	2
Lợi nhuận trước thuế	27	104	29	42
Thuế TNDN	(4)	(17)	(3)	(7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	23	88	26	36
EBITDA	85	148	95	103
EPS (VND)	1.213	4.614	1.345	1.675
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	(11,3)	24,0	36,1	12,2
EBIT	141,0	124,6	(41,3)	(2,3)
EBITDA	99,3	84,1	(33,5)	(1,7)
Lợi nhuận ròng	94,7	280,3	(70,8)	24,5
EPS	94,7	280,3	(70,8)	24,5

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hã kinh doanh	78	(68)	(13)	127
Lợi nhuận ròng	23	88	26	32
Khấu hao	28	19	19	29
Thay đổi vốn hoạt động	49	(209)	(85)	58
Khác	(22)	34	27	9
Dòng tiền hã đầu tư	(13)	(26)	(27)	(19)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(16)	(26)	(28)	(20)
Thay đổi trong đầu tư DH	(0)	(0)	0	0
Khác	3	0	0	1
Dòng tiền sau hã đầu tư	65	(94)	(41)	108
Dòng tiền hã tài chính	(8)	71	12	(81)
Thay đổi vốn góp cổ đông	0	0	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	9	114	82	(73)
Thay đổi nợ dài hạn khác	(0)	0	(0)	0
Cổ tức	(17)	(43)	(70)	(8)
Dòng tiền ròng	56	(23)	(29)	27

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	647	944	1031	1085
Tài sản ngắn hạn	380	680	768	831
Tiền	136	122	104	130
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Hàng tồn kho	200	474	574	631
Phải thu khách hàng	35	55	67	70
Khác	9	29	23	0
Tài sản dài hạn	267	265	263	254
Đầu tư dài hạn	2	2	1	1
Tài sản cố định ròng	264	262	261	252
Khác	1	1	1	0
Nợ phải trả	356	574	679	701
Nợ phải trả ngắn hạn	278	520	646	668
Phải trả nhà cung cấp	215	286	319	405
Vay ngắn hạn	32	170	273	200
Khác	31	65	54	64
Nợ phải trả dài hạn	78	54	33	33
Vay dài hạn	78	54	33	33
Khác	0	0	0	0
Nguồn vốn	291	370	352	385
Vốn góp của cổ đông	190	190	190	190
Các quỹ	77	113	116	133
Khác	24	67	46	62
Cổ đông thiểu số	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	8,7	11,8	7,5	7,6
Tỷ suất EBIT	2,2	4,0	1,7	1,5
Tỷ suất EBITDA	3,2	4,8	2,4	2,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,9	2,7	0,6	0,7
ROA	3,5	11,0	2,6	3,0
ROE	7,7	26,5	7,1	8,6
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	37,9	60,6	86,8	60,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(9,0)	27,4	57,4	26,8
Khả năng trả lãi vay (X)	4,5	7,0	1,8	0,4
Khả năng trả lãi & vay NH (X)	1,4	1,1	0,3	0,2
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,0	19,4	(200,5)	0,6
Diễn/lãi & nợ vay NH (X)	0,0	0,4	(1,0)	0,3
Khả năng TT hiện hành (X)	1,4	1,3	1,2	1,2
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,3	0,3	0,3
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	26	(101)	(202)	(103)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	37,9	60,6	86,8	60,5
CFPS	1.213	4.614	1.345	1.675
BVPS	22	2.276	(11.928)	6.689
SPS	15.313	19.458	18.537	20.250
EBITDA/share	138.229	171.424	233.281	261.800
Cổ tức tiền mặt	4.489	8.266	5.496	5.405
	1.400	2.000	1.600	1.600

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 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

 **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.