

MUA

Giá: VND 39.400
Mục tiêu: VND 49.600

Đặng Thị Kim Thoa
thoa.dang@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 – ext 8087

Thông tin cổ phiếu

Tổng quan: Công ty sản xuất nữ trang lớn nhất Việt Nam.

Mã cổ phiếu:	PNJ VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	60
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	2.364
GTGD bình quân (tỷ đồng):	3,6
VN Index:	423,4
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	58,1

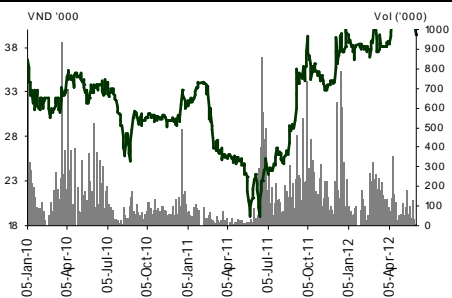
Cổ đông lớn:

Cao Thị Ngọc Dung	10,2
Vietnam Azalea Fund	6,9
Deutsche Banks	6,3

Chỉ tiêu chính

ROE (%)	22
Tiền mặt ròng (VND b):	1.252
NTA/CP (VND):	15.593
Khả năng trả lãi vay (x):	4,4

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 44,500 / 20,600

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP	(5,1)	(4,1)	1,3	55,1	(2,0)
So với Index	6,6	0,5	(6,9)	58,6	(18,8)

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

PNJ

Kết quả kinh doanh Q1/12

Duy trì khuyến nghị MUA. PNJ đang sở hữu những thương hiệu mạnh, nhắm vào các mọi đối tượng từ tầng lớp thượng lưu, đến bình dân; công ty sẽ được hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu mới nổi. Hiện nay, công ty đang nỗ lực mở rộng hệ thống phân phối nhằm thúc đẩy mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình hàng năm vào khoảng 10% trong 3 năm tới. Giá cổ phiếu đã tăng đáng kể trong vòng 6 tháng qua, nhưng với chỉ số PE vào khoảng 9 lần và dựa trên dự đoán tăng trưởng 10% của công ty, chúng tôi cho rằng định giá của cổ phiếu PNJ vẫn rất hấp dẫn.

Chịu ‘tổn thương’ nhẹ bởi hoạt động kinh doanh vàng miếng. Hoạt động kinh doanh vàng miếng của công ty đã giảm mạnh 68% sau khi Ngân hàng Nhà nước chính thức chỉ cho phép SJC sản xuất vàng miếng. Mảng kinh doanh này hiện chỉ đóng góp 43,5% vào tổng doanh thu của PNJ, giảm mạnh so với mức đóng góp luôn ở mức 80-90% trong vòng 5 năm qua. Kết quả, doanh thu Q1/12 của công ty giảm 48% từ 3,6 nghìn tỷ đồng xuống còn 1,9 nghìn tỷ đồng. Do mảng kinh doanh vàng miếng chỉ chiếm 10% lợi nhuận gộp, với mức lợi nhuận gộp biên khiêm tốn ở mức 1%, lợi nhuận ròng của công ty giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ năm ngoái xuống còn 98 tỷ đồng.

Mảng bán lẻ nữ trang vẫn hoạt động tốt. Mảng kinh doanh cốt lõi của PNJ là nữ trang đang chiếm 55% doanh thu trong Q1/2012, tăng 7% mặc dù giá bán trung bình giảm từ 5%-10%. Cụ thể, khối lượng mặt hàng bán ra ước tăng khoảng 15%. So với Q1/11, lợi nhuận gộp biên của cả hai mảng trang sức vàng và bạc lần lượt giảm 4% (từ 26% xuống còn 22%) và 6% (từ 78% xuống 72%). PNJ chuẩn bị đưa nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2012, giúp tổng công suất của công ty tăng lên gấp đôi buộc công ty phải tìm cách đẩy mạnh sản lượng bán ra bằng cách ‘hi sinh’ một phần nhỏ lợi nhuận biên gộp.

Lợi nhuận biên ròng dần được cải thiện. PNJ vẫn còn phải tiếp tục đối mặt với việc doanh thu giảm do mảng kinh doanh vàng miếng giảm mạnh. Tuy nhiên, việc này không ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận biên gộp của PNJ. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của PNJ cho cả năm 2012 sẽ tăng 10%, từ 247 tỷ đồng lên đến 271 tỷ đồng trong khi doanh thu lại giảm 51%. Lợi nhuận biên ròng được cải từ 1,4% trong năm 2011 đến 3,1% trong năm 2012 và ROE sẽ duy trì ở mức 21,5% với tỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu là 90%.

PNJ – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2008	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	4.179	10.256	13.752	17.967	8.736
EBITDA	198,7	295,3	263,3	355,2	198,7
Lợi nhuận ròng	125,6	204,5	212,0	246,7	270,5
EPS	2.093	3.409	3.535	4.112	4.510
Tăng trưởng EPS (%)	-13,6%	62,9%	3,7%	16,3%	9,7%
Cổ tức (VND)	-	1.900	2.000	2.500	2.500
PER	18,8	11,6	11,1	9,6	8,7
EV/EBITDA (x)	14,1	10,0	12,3	9,5	11,9
Div Yield (%)	-	4,5	4,7	5,9	5,9
P/BV(x)	2,6	2,5	2,3	2,1	1,7
ROE (%)	45,6	65,7	93,6	111,8	90,0
ROA (%)	13,8	22,1	21,2	22,8	21,5

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

Mở rộng chuỗi cửa hàng là mấu chốt cho sự tăng trưởng của PNJ. PNJ là một thương hiệu nổi tiếng với 151 cửa hàng bán lẻ. Công ty có lợi thế cạnh tranh về hệ thống phân phối và bán lẻ so với các nhà sản xuất nữ trang trong nước như Doji (10 cửa hàng) và SBJ (5 cửa hàng). Công ty có kế hoạch sẽ tăng số lượng cửa hàng bán lẻ hàng năm thêm 20% trong 3 năm tới. Nhờ vào việc tăng số lượng cửa hàng, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu 15% từ hoạt động bán lẻ mặt hàng trang sức. Lợi nhuận biên vì thế cũng sẽ được cải thiện cùng với sự phát triển hệ thống bán lẻ. Hiện nay doanh thu từ mảng nữ trang được đóng góp đều 50:50 giữa bán sỉ (2% biên lợi nhuận gộp) và bán lẻ (20% biên lợi nhuận gộp).

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	10.256	13.752	17.967	8.736
GVHB (loại trừ khấu hao)	(9.714)	(13.167)	(17.221)	(17.221)
Khấu hao	(41)	(17)	(27)	(27)
Lợi nhuận gộp	501	542	746	900
Chi phí bán hàng & QLDN	(247)	(322)	(391)	(480)
EBIT	254	219	355	419
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(2)	4	(65)	(60)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	11	21	4	5
Lãi (lỗ) khác	11	19	13	9
Lợi nhuận trước thuế	275	264	308	368
Thuế TNDN	(55)	(53)	(61)	(92)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(15)	1	(0)	(6)
Lợi nhuận ròng	204	212	247	271
EBITDA	295	263	355	355
EPS (VND)	3.409	3.535	4.112	4.510
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	145.4	34.1	30.6	-51.4
EBIT	56.4	-13.7	61.9	18.0
EBITDA	48.6	-10.8	34.9	34.9
Lợi nhuận ròng	62.9	3.7	16.3	9.7
EPS	62.9	3.7	16.3	9.7

BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Dòng tiền hã kinh doanh	56.7	-55.7	144.0	307.7
Lợi nhuận ròng	204.5	212.0	246.7	270.5
Khấu hao	41	43.9	38	33
Thay đổi vốn hoạt động	199	-155	82	155
Khác	-104	-201	-188	-127
Dòng tiền hã đầu tư	-113	-303	-38	-100
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-63	-98	-102	-100
Thay đổi trong đầu tư DH	-289	-130	-45	-
Khác	50	38	34	0
Dòng tiền sau hã đầu tư	-370	-69	-56	-274
Dòng tiền hã tài chính	122	194	185	194
Thay đổi vốn góp cổ đông	748	6	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	-43	152	223	314
Thay đổi nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Cổ tức	-17	-130	-101	-120
Dòng tiền ròng	275	328	337.5	401.7

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Tổng tài sản	2.025,7	2.467,4	2.913,6	3.023,3
Tài sản ngắn hạn	982,0	1.179,2	1.606,7	1.617,6
Tiền	87,8	51,5	82,7	82,7
Đầu tư ngắn hạn	29,5	0,0	70,0	70,0
Hàng tồn kho	759,2	963,2	900,0	797,2
Phải thu khách hàng	138,2	59,9	80,2	111,2
Tài sản dài hạn	18,7	31,2	39,1	32,4
Đầu tư dài hạn	520,4	754,2	702,1	702,1
Tài sản cố định ròng	362,8	334,1	412,4	510,9
Khác	179,1	231,2	231,6	140,6
Nợ phải trả	987,4	1.392,9	1.769,9	1.768,2
Nợ phải trả ngắn hạn	869,7	1.238,0	847,7	1.183,0
Phải trả nhà cung cấp	114,5	128,6	122,5	121,0
Vay ngắn hạn	667,9	945,8	478,6	450,0
Khác	87,3	163,7	246,6	478,6
Nợ phải trả dài hạn	117,7	154,8	922,2	246,6
Vay dài hạn	48,2	84,6	856,4	983,2
Khác	69,5	70,3	65,8	82,8
Nguồn vốn	991,4	1.045,6	1.120,2	1.225,0
Vốn góp của cổ đông	825,0	825,0	825,0	825,0
Các quỹ	78,4	68,2	165,4	150,4
Khác	36	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,9	3,9	4,2	10,3
Tỷ suất EBIT	2,5	1,6	2,0	4,8
Tỷ suất EBITDA	2,9	1,9	2,0	2,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,0	1,5	1,4	3,1
ROA	11,0	9,4	9,2	9,2
ROE	22,1	21,2	22,8	21,5
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	74,9	98,5	119,2	90,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	65,7	93,6	111,8	90,0
Khả năng trả lãi vay (X)	6,1	3,5	4,4	4,5
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,4	0,3	0,4	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	1,2	1,2	1,2	-
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	0,1	0,0	0,0	-
Khả năng TT hiện hành (X)	1,1	1,0	1,9	1,4
Khả năng TT nhanh (X)	0,5	0,3	0,7	0,6
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(628,4)	(978,8)	(1.252,3)	(1.252,3)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	3.409	3.535	4.112	4.509
CFPS	797	797	797	812
BVPS	15.929	17.426	18.671	20.417
SPS	229.273	299.539	145.634	229.273
EBITDA/share	4.390	5.922	5.922	4.390
Cổ tức tiền mặt	1.900	2.000	2.500	2.500

Source: Company, Kim Eng

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

PK BASU

Regional Head of Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

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

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS

Chief Economist
(603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com
▪ Singapore | Malaysia

Luz LORENZO

(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
▪ Philippines | Indonesia

Chaiyachoke SUWISUTTANGKUL

(662) 658 6300 chaiyachoke.s@maybank-ke.co.th
▪ Thailand

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 tliaw@maybank-ib.com
▪ Oil & Gas
▪ Automotive

ONG Chee Ting

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

Mohshin AZIZ

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

Yin Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
▪ Gaming - Regional
▪ Media

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

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

Catherine CHAN

(852) 2268 0631 catherinechan@kimeng.com.hk
▪ Cement

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*

(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in
▪ Oil & Gas
▪ Automobile

Anubhav GUPTA

(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in
▪ Metal & Mining
▪ Capital goods

Haripreet BATRA

(91) 226623 2606 haripreet@kimeng.co.in
▪ Software
▪ Media

Ganesh RAM

(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in
▪ Telecom
▪ Contractor

Gagan KWATRA

(91) 226623 2612 gagan@kimeng.co.in
▪ Small Cap

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

Wilson LIEW

(65) 6432 1454 wilsonliw@maybank-ke.com.sg
▪ Hotel & Resort
▪ Property & Construction

James KOH

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

YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
▪ Healthcare
▪ Offshore & Marine

Alison FOK

(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg
▪ Services
▪ S-chips

Bernard CHIN

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

Aviation

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

Rahmi MARINA

(62) 21 2557 1128 rmarina@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

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*

+63 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
▪ Strategy

Laura DY-LIACCO

(63) 2 849 8840 laura_dyliacono@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

THAILAND

Mayuree CHOWIKRAN *Head of Research*

(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th
▪ Strategy

Maria BRENDA SANCHEZ LAPIZ *Co-Head of Research*

Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th

Andrew STOTZ *Strategist*

(66) 2658 6300 ext 1399
Andrew@maybank-ke.co.th

Suttatip PEERASUB

(66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th
▪ Media
▪ Commerce

Sutthichai KUMWORACHAI

(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th
▪ Energy
▪ Petrochem

Temporn TANTIWWAT

(66) 2658 6300 ext 1520 temporn.t@maybank-ke.co.th
▪ Property

Woraphon WIROONSRI

(66) 2658 6300 ext 1404 woraphon.w@maybank-ke.co.th
▪ Banking & Finance

Jaroontan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404 jaroontan.w@maybank-ke.co.th
▪ Transportation
▪ Small cap.

Suchot THIRAWANNARAT

(66) 2658 6300 ext 1550 suchot.t@maybank-ke.co.th
▪ Automotive
▪ Construction Materials
▪ Soft commodity

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

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 Kim Eng, 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, 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.