

NA

Giá hiện tại: 13.300 VND
 Giá mục tiêu: NA

Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
 (84) 8 4455.5888 (ext 8088)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty thép xây dựng dẫn đầu Việt Nam với 16% thị phần vào năm 2011.

Mã cổ phiếu:	POM VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	186,3
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	117,0
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0,03
VN Index:	415,0
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	15,0

Cổ đông chính (%):

THEP VIET CO LTD	60,7
XUAN CHIEU DO	12,0
VAN KHANH DO	3,0

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	14,2
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-4.050
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	18.766
Khả năng trả lãi vay (x):	4,1

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND17.200 / VND8.900

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	0,8	-20,1	26,0	-12,7	42,4
So với Index	2,6	-8,7	17,8	-14,6	20,7

Thép Pomina (POM) Nâng Công Suất Thêm 50%

Tăng trưởng từ việc nâng cao năng lực sản xuất và tái cơ cấu ngành. Nhà máy mới hoạt động từ tháng 7 vừa qua của POM đã nâng công suất sản xuất thêm 50% lên 1,5 triệu tấn/năm. Hơn nữa, chúng tôi tin rằng việc tái cơ cấu lại ngành thép xây dựng là điều tất yếu sẽ xảy ra khi hơn hai phần ba các công ty thép trong nước sử dụng công nghệ lạc hậu và có chi phí sản xuất cao hơn POM. Vì vậy, lợi thế về năng lực sản xuất và giá thành thấp sẽ giúp POM đẩy mạnh tăng trưởng bằng cách giành lấy thị phần từ các công ty kém hiệu quả trong ngành.

Công ty thép sử dụng công nghệ EAF hiện đại nhất Việt Nam. POM sử dụng công nghệ EAF cán liên tục của Tenova (Ý). Công nghệ mới này có nhiều lợi thế vượt trội so với công nghệ EAF trước đây như định mức tiêu hao năng lượng trên mỗi tấn giảm 30%; định mức tiêu hao thép phế giảm 1-2%; tiết kiệm chi phí nhân công và các chi phí khác. Vì vậy, sản phẩm của POM có giá thành sản xuất thấp hơn 5% so với sản phẩm của các công ty sử dụng công nghệ EAF trước đây.

Áp lực giảm tỷ suất lợi nhuận đã kết thúc. Tỷ suất lợi nhuận gộp của POM giảm từ 12% trong năm 2010 xuống 2% vào quý 2/2012 do giá thép phế tăng 11% nhưng giá bán sản phẩm đứng yên. Lực cầu sụt giảm đã làm POM cắt giảm công suất vận hành nhà máy xuống 70% và qua đó làm tăng chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm. Tuy nhiên, áp lực về tỷ suất lợi nhuận đang giảm dần và có xu hướng hồi phục khi chi phí đầu vào và chi phí tài chính đều đang giảm mạnh.

Chu kỳ hồi phục từ năm 2013. Các biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế gần đây của chính phủ sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP quay trở lại mục tiêu trung bình dài hạn 7% từ năm 2013 và sẽ thúc đẩy ngành xây dựng tăng trưởng. Cùng với nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng rất lớn; tốc độ đô thị hóa khoảng 3,4%/năm và nhu cầu xây dựng các cơ sở sản xuất công nghiệp của Việt Nam sẽ thúc đẩy ngành thép tăng trưởng trung bình khoảng 9%/năm trong giai đoạn 2012-2020

Lợi tức hấp dẫn. PE dự phóng 2012 của POM ở mức 7,5x và mức lợi tức cổ tức 11%/năm tương đối hấp dẫn. Chi phí tài chính cao và giao dịch nội bộ chưa minh bạch lại là những điểm hạn chế của POM.

POM- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	7.539	11.203	11.995	11.447	14.423
EBITDA	1.526	1.513	1.334	1.095	1.565
Lợi nhuận ròng	505	658	404	332	659
EPS	2.693	3.511	2.157	1.772	3.516
Tăng trưởng EPS (%)	13,4	30,3	-38,6	-17,8	98,4
Cổ tức/cổ phiếu	0	500	2.000	1.500	1.500
PER	4,9	3,8	6,2	7,5	3,8
EV/EBITDA (x)	4,3	4,3	4,9	5,9	4,1
Lợi tức (%)	0,0	3,8	15,0	11,3	11,3
P/BV(x)	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7
Nợ ròng/VCSH (%)	124,4	105,5	141,8	124,7	108,2
ROE (%)	25,4	23,3	14,2	10,7	18,7
ROA (%)	8,4	8,6	4,7	3,9	7,3

Nguồn: Kim Eng

Kết quả kinh doanh quý 2/2012 giảm mạnh

Doanh thu chưa hợp nhất quý 2/2012 của POM giảm 2% so với cùng kỳ đạt 1.624 tỷ do sản lượng tiêu thụ giảm 2,6%. Mặc dù giá thép phế đã giảm 7% nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp của POM vẫn giảm mạnh từ 7,3% vào quý 2/2011 do: 1) chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng cao do công suất vận hành nhà máy sụt giảm và 2) các chi phí đầu vào khác cũng tăng mạnh (công ty không giải thích thêm những nguyên nhân cụ thể khác). Hơn nữa, thu nhập tài chính ròng cũng giảm mạnh 45% so với cùng kỳ đạt 163 tỷ đồng. Vì vậy, lợi nhuận ròng trong quý vừa qua sụt giảm 55% so với cùng kỳ đạt 174 tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm 2012, Công ty mẹ POM đạt 3.080 tỷ doanh thu và 141 tỷ lợi nhuận ròng, tương ứng giảm 7% và 70% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng kết quả trong nửa cuối năm nay sẽ khả quan hơn cùng với sự hồi phục dần của nền kinh tế. Cùng với doanh thu và lợi nhuận chuyển về từ công ty thương mại, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của POM cho cả năm nay sẽ đạt 11,4 nghìn tỷ đồng (-4,6% n/n) và 332 tỷ đồng (-18% n/n).

Đòn bẩy tài chính cao và rủi ro tỷ giá

Chỉ số nợ/vốn chủ sở hữu của POM ở mức 1,4x, trong đó 70% là vốn vay ngoại tệ. Vì vậy, rủi ro về lãi suất và tỷ giá của POM tương đối cao. Năm 2011, POM chịu chi phí lãi vay 272 tỷ đồng và lỗ tỷ giá đến 317 tỷ đồng, chiếm 60% của EBIT. Vì vậy, lợi nhuận của công ty năm vừa qua bị sụt giảm mạnh.

Các giao dịch nội bộ thiếu minh bạch

POM mua một phần nguyên vật liệu từ Công ty mẹ Thép Việt, chủ sở hữu 85% cổ phiếu lưu hành của POM. Ngoài ra, Thép Việt và POM cũng sở hữu lượng cổ phần bằng nhau tại Công ty Thương mại Pomina, công ty phân phối độc quyền sản phẩm của POM.

POM cũng không cho biết mức giá nguyên vật liệu mua từ công ty mẹ cũng như tỷ lệ chiết khấu cho công ty thương mại để phân phối sản phẩm của POM. Sự thiếu minh bạch này có thể sẽ dẫn đến các giao dịch chuyển giá giữa các thành viên trong tập đoàn và làm cho việc dự báo kết quả kinh doanh của POM tương đối khó khăn.

So sách các công ty cùng ngành

Mã cổ phiếu	Công ty	Vốn hóa (\$ triệu)	FY11 PER (x)	PE dự phóng
UTTM IN Equity	UTTAM GALVA STEELS LTD	140	10,6	
IMFA IN Equity	INDIAN METALS & FERRO ALLOY	126	11,2	
MSW MK Equity	MALAYSIA STEEL WORKS KL BHD	61	14,3	4,4
SMELT MK Equity	MALAYSIA SMELTING CORP BHD	121	10,1	5,1
MCS TB Equity	M.C.S. STEEL PCL	105	9,7	6,5
CSP TB Equity	CSP STEEL CENTER PCL	32	11,2	
KRAS IJ Equity	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	1265	12,3	10,9
GDST IJ Equity	GUNAWAN DIANJAYA STEEL TBK	94	16,0	
002652 CH Equity	SUZHOU YANGTZE NEW MATERIA-A	160	13,3	
600581 CH Equity	XINJIANG BA YI IRON & STEE-A	699	13,6	
HPG VN Equity	HOA PHAT GROUP JSC	387	10,3	4,6
Trung bình			11,7	6,3
POM VN Equity	POMINA STEEL CORP	117	9,7	5,3

Nguồn: Bloomberg

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Doanh thu	7.539	11.203	11.995	11.447	14.423
Giá vốn hàng bán	-5.961	-9.624	-10.559	-10.238	-12.714
Khấu hao	-163	-224	-227	-288	-438
Lợi nhuận gộp	1.415	1.355	1.210	921	1.271
Chi phí bán hàng & QLDN	-52	-66	-102	-114	-144
EBIT	1.363	1.289	1.107	806	1.127
Chi phí tài chính ròng	-536	-593	-665	-422	-356
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	2	-1	20	20
Lãi/ (lỗ) khác	-45	-13	-13	-11	-14
Thu nhập trước thuế	782	685	429	392	777
Thuế thu nhập	-125	-25	-24	-59	-117
Lợi ích cổ đông thiểu số	-151	-2	-1	-1	-1
Lợi nhuận ròng	505	658	404	332	659
EBITDA	1.526	1.513	1.334	1.095	1.565
EPS	2.693	3.511	2.157	1.772	3.516

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Tổng tài sản	6.005	7.664	8.673	8.654	9.219
Tài sản ngắn hạn	3.974	5.669	4.933	5.105	6.011
Tiền	558	801	232	316	574
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Hàng tồn kho	2.047	2.469	2.531	2.451	2.702
Phải thu khách hàng	1.227	1.741	1.943	1.882	2.173
Khác	143	657	227	456	561
Tài sản dài hạn	2.030	1.995	3.741	3.550	3.209
Đầu tư dài hạn	1	13	57	57	57
Tài sản cố định ròng	1.869	1.820	3.518	3.326	2.986
Khác	160	163	166	166	166
Nợ phải trả	3.785	4.837	5.806	5.558	5.688
Nợ ngắn hạn	2.822	4.050	4.268	4.020	4.307
Phải trả ngắn hạn	573	611	1.289	1.154	1.441
Vay ngắn hạn	2.058	2.992	2.744	2.632	2.630
Khác	191	447	235	235	235
Nợ dài hạn	963	787	1.538	1.538	1.381
Nợ dài hạn phải trả	963	787	1.538	1.538	1.381
Nguồn vốn	1.981	2.821	2.855	3.090	3.525
Vốn góp cổ đông	1.620	1.874	1.874	1.874	1.874
Các quỹ	361	947	981	1.216	1.651
Cổ đông thiểu số	230	6	6	6	6

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Dòng tiền hữ kinh doanh	-963	-107	849	573	792
Lợi nhuận ròng	505	658	404	332	659
Khấu hao	163	224	227	288	438
Thay đổi vốn hoạt động	-2.008	-978	270	-63	-321
Khác	376	-11	-52	16	16
Dòng tiền hữ đầu tư	-981	-281	-1.525	-100	-100
Đầu tư TSCĐ ròng	-980	-283	-1.480	-100	-100
Thay đổi trong đầu tư	-1	2	-45	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Dòng tiền sau hữ đầu tư	-1.944	-388	-676	473	692
Dòng tiền hữ tài chính	2.483	632	106	-389	-435
Thay đổi vốn góp cổ đông	320	28	-14	0	0
Thay đổi khoản nợ vay	2.315	686	490	-112	-158
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	-152	-82	-369	-276	-276
Dòng tiền ròng	539	244	-570	84	258

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013E
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	4,3	48,6	7,1	-4,6	26,0
Thu nhập	18,5	9,5	8,6	7,3	14,0
EBITDA	19,4	9,9	8,8	8,2	14,3
Lợi nhuận ròng	13,4	30,3	-38,6	-17,8	98,4
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,4	30,3	-38,6	-17,8	98,4
Tỷ suất EBIT	18,8	12,1	10,1	8,0	8,8
Tỷ suất EBITDA	18,1	11,5	9,2	7,0	7,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	20,2	13,5	11,1	9,6	10,9
ROA	8,7	5,9	3,4	2,9	4,6
ROE	8,4	8,6	4,7	3,8	7,1
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	25,4	23,3	14,2	10,7	18,7
Nợ vay ròng/VCSH (%)	1,5	1,3	1,5	1,3	1,1
Khả năng trả lãi vay (X)	1,2	1,1	1,4	1,2	1,0
K.năng trả lãi&vay NH (X)	9,0	6,2	4,1	2,3	3,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-6,4	-0,5	3,1	1,6	2,4
Khả năng TT hiện hành (X)	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,3
Khả năng TT nhanh (X)	1,4	1,4	1,2	1,3	1,4
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	0,7	0,8	0,6	0,7	0,8
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	-2.464	-2.977	-4.050	-3.853	-3.438
CFPS	2.693	3.511	2.157	1.772	3.516
BVPS	-5.140	-572	4.530	3.057	4.226
SPS	12.229	15.050	15.231	16.485	18.807
EBITDA/share	40.221	59.764	63.992	61.065	76.942
Cổ tức tiền mặt	8.143	8.071	7.118	5.839	8.349
	0	500	2.000	1.500	1.500

Nguồn: POM, Maybank KE

PHỤ LỤC 1

Hệ thống 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 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -5% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -5%

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 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 TSCĐ)	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 TRẢ LỜI BẢO 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 chứng khoán có liên quan trong báo cáo này. Tính phủ 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 trừ ba hay người cấp giấy phép. Sự biên soạn (nghĩa là sự thu thập, sắp xếp, và gắn kết) của tất cả nội dung trong báo cáo này là tài sản độc quyền của Kim Eng và được bảo vệ bởi luật pháp quốc tế và luật pháp của Việt Nam. Người đọc không thể sao chép, chỉnh sửa, thay đổi, thêm bớt, bình luận, ấn bản, tham gia vào việc chuyển đổi dưới mọi hình thức hay bán, tạo những sản phẩm xuất phát từ báo cáo này, hay bất kỳ cách nào khai thác nội dung của toàn bộ hay một phần ngoại trừ những sự cho phép đặc biệt. Nếu không có hạn chế đặc biệt nào được nêu ra, người đọc có thể sao chép một phần trong nội dung miễn là bản sao chép đó được dùng cho cá nhân và không có mục đích thương mại và người đọc không được thay đổi hoặc sửa đổi nội dung trong bất cứ hình thức nào và giữ lại mọi thông báo nào được ghi trong nội dung như thông báo tác quyền, thương hiệu hay thông báo độc quyền. Ngoại trừ những điều đã nêu trên hoặc ngoại trừ được phép bởi luật tác quyền như một đặc quyền, người đọc không thể sản xuất lại hay phân phối nội dung nếu không có sự cho phép của người sở hữu. Bất cứ sự được phép phân phối nào cũng bị giới hạn quyền phân phối như thế thì không vi phạm bản quyền của Kim Eng và không đại diện dưới mọi hình thức quyền ký sau nội dung báo cáo được phép phân phối đến bên thứ ba.

- Malaysia**
Maybank Investment Bank Berhad
 (A Participating Organisation of Bursa Malaysia Securities Berhad)
 33rd Floor, Menara Maybank,
 100 Jalan Tun Perak,
 50050 Kuala Lumpur
 Tel: (603) 2059 1888;
 Fax: (603) 2078 4194
- Stockbroking Business:
 Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
 No.1, Jalan Maarof
 59000 Kuala Lumpur
 Tel: (603) 2297 8888
 Fax: (603) 2282 5136
- Singapore**
Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank 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
- 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
- India**
Kim Eng Securities India Pvt Ltd
 2nd Floor, The International 16,
 Maharishi Karve Road,
 Churchgate Station,
 Mumbai City - 400 020, India
 Tel: (91).22.6623.2600
 Fax: (91).22.6623.2604
- Philippines**
Maybank ATR Kim Eng Securities Inc.
 17/F, Tower One & Exchange Plaza
 Ayala Triangle, Ayala Avenue
 Makati City, Philippines 1200
 Tel: (63) 2 849 8888
 Fax: (63) 2 848 5738
- Thailand**
Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited
 999/9 The Offices at Central World,
 20th - 21st Floor,
 Rama 1 Road Pathumwan,
 Bangkok 10330, Thailand
 Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
 Tel: (66) 2 658 6801 (research)
- Vietnam**
In association with
Kim Eng Vietnam Securities Company
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
 District 1
 Ho Chi Minh City, Vietnam
 Tel : (84) 838 38 66 36
 Fax : (84) 838 38 66 39
- Saudi Arabia**
In association with
Anfaal Capital
 Villa 47, Tujjar Jeddah
 Prince Mohammed bin Abdulaziz
 Street P.O. Box 126575
 Jeddah 21352
 Tel: (966) 2 6068686
 Fax: (966) 26068787
- South Asia Sales Trading**
 Connie TAN
 connie@maybank-ke.com.sg
 Tel: (65) 6333 5775
 US Toll Free: 1 866 406 7447
- North Asia Sales Trading**
 Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: (852) 2268 0800
 US Toll Free: 1 866 598 2267

www.maybank-ke.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 TỚI 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 CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN HÀN QUỐC. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY, BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

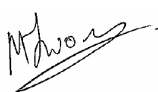
BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỚI NGƯỜI NHẬN, KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC, VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA, HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI MALAYSIA NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG 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 5/4/2012, 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.



Stephanie Wong
 CEO, Kim Eng Research