

# Giữ

Báo cáo lần đầu

## Chuyên viên phân tích

Trịnh Thị Ngọc Diệp  
[diep.trinh@kimeng.com.vn](mailto:diep.trinh@kimeng.com.vn)  
 (84) 8 – 3838 6636 – 166

**Giá** 74.600 VND  
**Mục tiêu** 70.700 VND  
**HNX Index** 189,1

## Đồ thị biến động giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá CP	32,7	108,4	112,5
Số với Index	33,0	88,6	33,9

## Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	KBC
Vốn hoá TT (VND bn)	14.556
Cao nhất 52tuần (VND)	76.400
Thấp nhất 52tuần (VND)	16.300
Số lượng CP (triệu)	195,1
GTGD bq 6T (VND bn)	66,3
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	n/a
Cổ đông lớn (%)	
Đặng Thành Tâm	33,9
Nguyễn Thị Kim Xuân	7,5
Đặng Thị Hoàng Phương	7,3
Tập đoàn đầu tư Sài Gòn	5,6

## Chỉ số cơ bản

ROE (%)	11,4
Nợ ròng/VCSH (%)	10,2
NTA (VND)	14.567
Khả năng trả lãi vay (x)	16,8

# CTCP PT Đô thị Kinh Bắc

Giá cổ phiếu gần với giá trị nội tại

Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu về Công ty cổ phần phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC) với khuyến nghị GIỮ và giá mục tiêu 70.700 đồng/cổ phiếu dựa theo mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (DCF). Với mức giá mục tiêu này, PER và P/B tương lai là 17,4 và 3,3. Chúng tôi cho rằng KBC là công ty có giá trị tài sản lớn, có kinh nghiệm trong ngành với kỳ vọng lợi nhuận tăng cao trong thời gian tới. Tuy nhiên, giá thị trường của cổ phiếu KBC hiện nay đã phản ánh những yếu tố cơ bản này.

## Công ty hàng đầu về đầu tư phát triển khu công nghiệp

Kể từ khi thành lập năm 2002, KBC đã nhanh chóng phát triển thành công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư phát triển khu công nghiệp (KCN) ở phía Bắc. Tính đến nay, công ty đã và đang đầu tư phát triển 3 KCN với tổng diện tích khoảng 1.438 ha gồm KCN Quế Võ, KCN Quang Châu và KCN Trảng Dục. Là thành viên chủ chốt của Tập đoàn Saigon Invest, dự kiến KBC sẽ được Tập đoàn giao thực hiện một số dự án KCN trong thời gian tới. Theo thông tin từ công ty, tổng diện tích KCN mà công ty dự kiến đầu tư phát triển lên tới 6.480ha, chiếm 13.0% tổng diện tích KCN ở Việt Nam.

## Vững vàng trước môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt

Đến cuối năm 2008, tổng diện tích KCN ở Việt Nam là 61.472ha với khoảng 36.950ha đã hoàn thiện xây dựng cơ bản. Tuy nhiên, chỉ có khoảng 17.000ha đã cho thuê, tương đương với tỉ lệ lấp đầy khoảng 46%. Tỷ lệ lấp đầy không cao ở các KCN sẽ làm cho tình hình cạnh tranh trở nên gay gắt hơn. Tuy vậy, chúng tôi tin rằng KBC có khả năng thu hút khách hàng thuê đất tại các KCN của công ty nhờ kinh nghiệm hoạt động và uy tín đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

## Tăng trưởng cao

Doanh thu và lợi nhuận ròng của Công ty đã tăng trưởng ấn tượng trong hai năm 2007-2008 với tỷ lệ tăng bình quân năm là 129,1% và 144,4%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của công ty sẽ tăng trưởng ở mức hai con số trong năm 2009 và 2010 với giả định mỗi năm công ty sẽ cho thuê khoảng 10 – 15% diện tích ở các KCN. Ngoài ra, các dự án khu đô thị và khu thương mại đang và sắp triển khai cũng sẽ đóng góp nhiều vào lợi nhuận của công ty như dự án khu đô thị Phúc Ninh (Bắc Ninh), dự án Kinh Bắc Hanoi Tower (Hà Nội), dự án 2ha khu ngoại giao đoàn (Xuân Đỉnh, Hà Nội).

Kết thúc năm TC 31/12	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu (tỷ đồng)	164,1	538,6	861,0	1.018,8	1.776,0
LN trước thuế (tỷ đồng)	46,9	427,5	453,1	639,1	941,2
LN ròng (tỷ đồng)	46,9	320,4	280,1	531,2	790,6
EPS (đồng)	705	1.695	1.446	2.722	4.052
Tăng trưởng EPS (%)	-	140,5	(14,7)	88,3	48,8
PER (x)	105,9	44,0	51,6	27,4	18,4
EV/EBITDA (x)	259,6	47,6	29,4	24,4	12,7

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Doanh thu</b>	<b>164,1</b>	<b>538,6</b>	<b>861,0</b>	<b>1.018,8</b>	<b>1.776,0</b>
GVHB	(100,2)	(238,9)	(330,1)	(390,1)	(604,6)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>63,8</b>	<b>299,7</b>	<b>530,9</b>	<b>628,7</b>	<b>1.171,3</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(8,0)	(15,1)	(38,1)	(40,8)	(71,0)
<b>EBIT</b>	<b>55,8</b>	<b>284,7</b>	<b>492,8</b>	<b>588,0</b>	<b>1.100,3</b>
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(8,9)	123,0	(40,2)	51,1	(159,1)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	(0,0)	19,8	0,5	-	-
Lãi (lỗ) khác	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>46,9</b>	<b>427,5</b>	<b>453,1</b>	<b>639,1</b>	<b>941,2</b>
Thuế TNDN	-	(107,2)	(167,6)	(79,9)	(117,7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	(5,4)	(28,0)	(32,9)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>46,9</b>	<b>320,4</b>	<b>280,1</b>	<b>531,2</b>	<b>790,6</b>
EBITDA	57,1	286,2	494,5	589,8	1.103,2
<b>EPS (VND)</b>	<b>705</b>	<b>1.695</b>	<b>1.446</b>	<b>2.722</b>	<b>4.052</b>

Source: Company data, Kim Eng estimates

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>107,8</b>	<b>433,8</b>	<b>104,6</b>	<b>328,9</b>	<b>889,0</b>
Lợi nhuận ròng	46,9	428,3	453,8	639,1	941,2
Khấu hao	1,3	1,5	1,7	1,8	2,9
Thay đổi vốn hoạt động	73,5	195,2	(354,9)	142,1	(92,4)
Khác	(14,0)	(191,3)	4,0	(454,1)	37,3
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(560,6)</b>	<b>(1.868,7)</b>	<b>(969,5)</b>	<b>(466,2)</b>	<b>(486,5)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng	(256,9)	(303,5)	(233,8)	(203,8)	(355,2)
Thay đổi trong đầu tư DH	(303,9)	(1.718,4)	(792,1)	(262,7)	(131,3)
Khác	0,1	153,2	56,3	0,3	-
<b>Dòng tiền sau hđ đầu tư</b>	<b>(452,8)</b>	<b>(1.434,9)</b>	<b>(864,9)</b>	<b>(137,2)</b>	<b>402,5</b>
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>416,5</b>	<b>1.585,6</b>	<b>837,5</b>	<b>1.478,5</b>	<b>-</b>
Thay đổi vốn góp CĐ	303,7	1.567,3	723,3	175,7	-
Thay đổi khoản nợ vay	112,8	18,3	109,4	1.302,8	-
Thay đổi nợ dài hạn khác	-	-	4,7	-	-
Cổ tức	-	-	-	-	-
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>(36,3)</b>	<b>150,6</b>	<b>(27,4)</b>	<b>1.341,3</b>	<b>402,5</b>

Source: Company data, Kim Eng estimates

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.027,4</b>	<b>3.237,0</b>	<b>4.780,9</b>	<b>7.178,7</b>	<b>7.972,5</b>
Tài sản ngắn hạn	257,8	1.623,4	1.487,7	3.422,3	3.732,5
Tiền & Đầu tư ngắn hạn	7,0	1.240,4	440,3	1.881,7	2.284,2
Hàng tồn kho	-	-	-	-	-
Phải thu khách hàng	245,1	381,0	1.041,0	1.471,1	1.448,3
Khác	5,6	1,9	6,4	69,5	-
Tài sản dài hạn	769,6	1.613,6	3.293,1	3.756,4	4.240,0
Đầu tư dài hạn	332,3	915,4	2.362,7	2.625,4	2.756,6
Tài sản cố định ròng	437,1	697,0	929,1	1.131,0	1.483,4
Khác	0,2	1,2	1,4	-	-
<b>Nợ phải trả</b>	<b>601,1</b>	<b>996,1</b>	<b>1.958,9</b>	<b>3.612,9</b>	<b>3.612,9</b>
Nợ phải trả ngắn hạn	374,8	727,1	1.711,8	2.062,9	2.062,9
Phải trả nhà cung cấp	4,8	41,7	5,5	58,7	40,7
Vay ngắn hạn	54,4	30,0	161,3	161,3	161,3
Khác	315,6	655,4	1.545,1	1.843,0	1.860,9
Nợ phải trả dài hạn	226,3	269,0	247,1	1.549,9	1.549,9
Vay dài hạn	226,3	269,0	247,1	1.549,9	1.549,9
Khác	-	-	-	-	-
<b>Nguồn vốn</b>	<b>426,4</b>	<b>2.240,9</b>	<b>2.821,9</b>	<b>3.565,9</b>	<b>4.359,6</b>
Vốn góp của cổ đông	295,7	1.788,0	2.449,3	2.625,0	2.625,0
Các quỹ	11,5	-	2,2	2,2	2,2
Cổ đông thiểu số	48,0	71,0	86,4	129,0	129,0

Source: Company data, Kim Eng estimates

**Chỉ số cơ bản**

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Doanh thu	-	228,3	59,9	18,3	74,3
EBIT	-	410,3	73,1	19,3	87,1
EBITDA	-	401,1	72,8	19,3	87,0
Lợi nhuận ròng	-	583,3	(12,6)	89,7	48,8
EPS	-	140,5	(14,7)	88,3	48,8
<b>Khả năng sinh lợi (%)*</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,9	55,6	61,7	61,7	66,0
Tỷ suất EBIT	34,0	52,9	57,2	57,7	62,0
Tỷ suất EBITDA	34,8	53,1	57,4	57,9	62,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	28,6	59,5	32,5	52,1	44,5
ROA	-	15,0	7,0	8,9	10,4
ROE	-	25,2	11,4	17,2	20,6
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	74,3	13,8	14,9	49,7	40,4
Nợ vay ròng/VCSH (%)	72,5	6,5	10,2	7,0	(3,9)
Khả năng trả lãi vay (X)	6,8	9,3	16,8	2,9	5,4
K.năng trả lãi&nợ vay NH (X)	-	3,9	3,9	1,6	3,0
Dòng tiền tự do/lãi vay (X)	-	6,5	9,1	0,8	3,4
Diễn tự do/lãi&nợ vay NH (X)	-	2,7	2,1	0,5	1,9
Khả năng TT hiện hành (X)	0,7	2,2	0,9	1,7	1,8
Khả năng TT nhanh (X)	0,7	2,2	0,9	1,6	1,8
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(273,7)	(141,3)	(278,8)	(239,7)	162,9
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	705	1.695	1.446	2.722	4.052
CFPS	-	1.047	1.381	873	3.602
BVPS	5.676	11.481	14.007	17.630	21.682
SPS	2.466	2.850	4.444	5.221	9.102
EBITDA/share	859	1.514	2.553	3.023	5.654
Cash Div	-	-	-	-	-

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo, (\*)tỷ suất tính trên doanh thu

## SINGAPORE

**Stephanie WONG** *Head of Research*  
Regional Head of Institutional Research  
+65 6432 1451 swong@kimeng.com

- Strategy
- Small & Mid Caps

## Gregory YAP

+65 6432 1450 gyap@kimeng.com

- Conglomerates
- Technology & Manufacturing
- Transport & Telcos

## Rohan SUPPIAH

+65 6432 1455 rohan@kimeng.com

- Airlines
- Marine & Offshore

## Pauline LEE

+65 6432 1453 paulinelee@kimeng.com

- Bank & Finance
- Consumer
- Retail

## Wilson LIEW

+65 6432 1454 wilsonliw@kimeng.com

- Hotel & Resort
- Property & Construction

## Anni KUM

+65 6432 1470 annikum@kimeng.com

- Industrials
- REITs

## James KOH

+65 6432 1431 jameskoh@kimeng.com

- Infrastructure
- Resources

## David LOOMIS

+65 6432 1417 doomis@kimeng.com

- Special Situations

## HONG KONG / CHINA

### Edward FUNG

*Head of Research*  
+852 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- Power
- Construction

### Ivan CHEUNG

+852 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property

### Ivan LI

+852 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Banking & Finance

### TAM Tsz Wang

+852 2268 0636 tamtszwang@kimeng.com.hk

- Telcos
- Small Caps

### Emily LEE

+852 2268 0631 emilylee@kimeng.com.hk

- Retail

### Jacqueline KO

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

### GUICE Fei Ling

+852 2268 0635 feiling@kimeng.com.hk

- Ports & Shipping

## INDIA

### Jigar SHAH

*Head of Research*  
+91 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in

- Oil & Gas
- Transportation

### Anubhav GUPTA

+91 22 6623 2605 agupta@kimeng.co.in

- Property
- Capital goods

### Urmil SHAH

+91 22 6623 2606 urmil@kimeng.co.in

- Software
- Telecom

### R. SRINIVASAN

+912266232625 rsrinivasan@kimeng.co.in

- Banking and Financial services

### Nikhil Agarwal

+912266232611 nikhil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals

## MALAYSIA

### YEW Chee Yoon

*Head of Research*  
+603 2141 1555 cheeyoon@kimengkl.com

- Strategy
- Banks
- Telcos
- Property
- Conglomerates & others

### LIEW Mee Kien

+603 2141 1555 meekien@kimengkl.com

- Gaming
- Media
- Power
- Construction

### Research Team

- +603 2141 1555
- Oil & Gas
- Food & Beverage
- Manufacturing
- Plantations
- Tobacco
- Technology

## INDONESIA

### Katarina SETIAWAN

*Head of Research*  
+6221 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id

- Consumer
- Infra
- Shipping
- Strategy
- Telcos
- Others

### Ricardo SILAEN

+6221 2557 1126 rsilaen@kimeng.co.id

- Auto
- Energy
- Heavy Equipment
- Property
- Resources

### Rahmi Marina

+6221 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id

- Banking

### Adi N. WICAKSONO

+6221 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

- Generalist

### Arwani PRANADJAYA

+6221 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id

- Technical analyst

## VIETNAM

### King Yoong CHEAH

*Head of Research*  
+84 838 38 66 36 x 161 cheah.yoong@kimeng.com.vn

### Nguyen Thi Ngan Tuyen

+84 838 38 66 36 x 163 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

- Pharmaceutical
- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

### Ngo Bich Van

+84 838 38 66 36 x 164 van.ngo@kimeng.com.vn

### Nguyen Quang Duy

+84 838 38 66 36 x 162 duy.nguyenquang@kimeng.com.vn

- Shipping
- Seafood
- Rubber

### Trinh Thi Ngoc Diep

+84 838 38 66 36 x 166 diep.trinh@kimeng.com.vn

- Property
- Construction

## THAILAND

### Naphat CHANTARASEREKUL

+662 658 6300 x 4770 naphat.c@kimeng.co.th

### Piya ORANRIKSUPHAK

+662 658 6300 x 4710 piya.o@kimeng.co.th

### Supattra KHONGRUNGPHAKORN

+662 6586300 ext 4800 supattra.k@kimeng.co.th

- Media & Publishing
- Retail
- Information & Communication Technology

### Kanchan KHANIJOU

+ 662 658 6300 x 4750 kanchan@kimeng.co.th

- Banks
- Construction Materials

## KELIVE Thailand (for retail clients)

### George HUEBSCH

*Head of Research*  
+662 658 6300 ext 1400 george.h@kimeng.co.th

## PHILIPPINES

### Ricardo PUIG

*Head of Research*  
+63 2 849 8835 ricardo\_puig@atr.com.ph

- Strategy
- Property
- Telcos

### Laura DY-LIACCO

+63 2 849 8840 laura\_dyliacco@atr.com.ph

- Utilities
- Conglomerates

### Robin SARMIENTO

+63 2 849 8839 robin\_sarmiento@atr.com.ph

- Banking
- Ports
- Mining

### Lovell SARREAL

+63 2 849 8841 lovell\_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Cement
- Media

## REGIONAL

### Luz LORENZO

*Economist*  
+63 2 849 8836 luz\_lorenzo@atr.com.ph

- Economics

## TAIWAN

### Gary Chia

*Co-Head of Greater China*  
+886 2 3518 7900 gary.chia@yuanta.com

### Ti-Sheng Young, Ph.D., CFA

*Co-Head of Greater China*  
+86 21 5239 5793 ti-sheng.young@yuanta.com

**John Brebeck, CFA**, *Head of Taiwan Strategy*  
Head of Research, Taiwan

+886 2 3518 7906 john.brebeck@yuanta.com

**George Chang, CFA**, *Head of Upstream Tech*

+886 2 3518 7907 george.chang@yuanta.com

### Jack Chang

*Head of Taiwan Non-Tech & Cyclical*

+886 2 3518 7905 jack.chang@yuanta.com

### Ming Tan

*Head of Banks*  
+886 2 3518 9525 ming.tan@yuanta.com

### Vincent Chen

*Head of Downstream Tech*  
+886 2 3518 7903 vincent.chen@yuanta.com

**George Chang, CFA** - Head of Upstream Tech

+886 2 3518 7907 george.chang@yuanta.com

**Charles Z. Yan** - Head of Consumer

+852 3969 9530 charles.yan@yuanta.com

**Ellen Chiu** - Taiwan Consumer

+886 2 3518 7936 ellen.chiu@yuanta.com

**Luke Qian** - China Consumer

+86 5239 8999 x501 lukeqian@yuanta.com

**Tess Wang** - Taiwan Financials

+886 2 3518 7901 tess.wang@yuanta.com

**Dennis Chan** - NB Supply Chain

+886 2 3518 7913 dennis.chan@yuanta.com

**Andrew C Chen** - IC Backend

+886 2 3518 7940 andrew.chen@yuanta.com

**Danny Ho** - Taiwan Petrochemical

+886 2 3518 7923 danny.ho@yuanta.com

**Bonnie Chang** - Handsets

+886 2 3518 7925 bonnie.chang@yuanta.com

**Min Li** - Alternative Energy

+852 3969 9521 min.li@yuanta.com

**Dale Gai** - Display & Memory & LED

+886 2 3518 7933 dale.gai@yuanta.com

**Shu Ming** - China Telecoms

+86 5239 8999 x755 shuming@yuanta.com

**Stone Lin** - Transportation

+886 2 3518 7927 yichilin@yuanta.com

**Esther Liu** - China Property

+852 3969 9520 esther.liu@yuanta.com

**May Lin** - Taiwan Telecom

+886 2 3518 7942 may.lin@yuanta.com

**Ming Hsun Lee, CFA** - Taiwan Healthcare

+886 2 3518 7938 ming.lee@yuanta.com

**Ken W. Liu** - Internet & Enterprise Software

+86 21 5237 1266 x622 ken.w.liu@yuanta.com

**Johnny Wong** - Conglomerates

+852 3969 9524 johnny.wong@yuanta.com

## Recommendation definitions

Our recommendation is based on the following expected price performance within 12 months:

- +15% and above: BUY
- 15% to +15%: HOLD
- 15% or worse: SELL

**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.

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 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 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 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 09/11/2009, 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.

### 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

LAU Wai Kwok (sales)  
 lauwk@kimeng.com

Stephanie WONG (research)  
 swong@kimeng.com

### London

**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

Giles WALSH (sales)  
 gwalsh@kimeng.co.uk

Geoff HO (sales)  
 gho@kimeng.co.uk

James JOHNSTONE (sales)  
 jjohnstone@kimeng.co.uk

### New York

**Kim Eng Securities USA Inc**  
 406, East 50<sup>th</sup> Street  
 New York, NY 10022, U.S.A.

Tel: +1 212 688 8886  
 Fax: +1 212 688 3500

Jeffrey S. SEO  
 jseo@kesusa.com

Lynda KOMMEL-BROWNE  
 lkommel@kesusa.com

Michelle MALLETT  
 mmallette@kesusa.com

Jeffrey NIEDERMEYER  
 jniedermeyer@kesusa.com

Benedict PEREZ  
 bperez@kesusa.com

### Taiwan

**Yuanta Securities Investment Consulting Co.**

10/F, No 225, Nanking East Rd  
 Section 3  
 Taipei 104, Taiwan

Tel: +886 2 8770-6078  
 Fax: +886 2 2546-0376

Arthur LO (sales)  
 arthur.lo@yuanta.com.tw

Gary CHIA (research)  
 Gary.chia@yuanta.com.tw

### 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

Ray LUK (sales)  
 rluk@kimeng.com.hk

Edward FUNG (research)  
 edwardfung@kimeng.com.hk

### Thailand

**Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited**  
 999/9 The Offices at Central World,  
 20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
 Rama 1 Road, Pathumwan,  
 Bangkok 10330, Thailand

Tel: +66 2 658 6817 (sales)  
 Tel: +66 2 658 6801 (research)

Vikas KAWATRA (sales)  
 vkawatra@kimeng.co.th

Naphat CHANTARASEREKUL (research)  
 naphat.c@kimeng.co.th

### Indonesia

**PT Kim Eng Securities**  
 Plaza Bapindo  
 Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
 Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
 Jakarta 12190, Indonesia

Tel: +62 21 2557 1188  
 Fax: +62 21 2557 1189

Kurnia SALIM (sales)  
 ksalim@kimeng.co.id

Katarina SETIAWAN (research)  
 ksetiawan@kimeng.co.id

### Malaysia

**Kim Eng Research Sdn Bhd**  
 16/F, Kompleks Antarabangsa  
 Jalan Sultan Ismail  
 50250 Kuala Lumpur, Malaysia

Tel: +603 2141 1555  
 Fax: +603 2141 1045

YEW Chee Yoon (research)  
 cheeyoon@kimengkl.com

### Philippines

**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

Lorenzo ROXAS (sales)  
 lorenzo\_roxas@atr.com.ph

Ricardo PUIG (research)  
 ricardo\_puig@atr.com.ph

### Vietnam

**Kim Eng Vietnam Securities Joint Stock 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

Mai Phan Lam Hoa (sales)  
 Hoa.maiphlan@kimeng.com.vn

King Yoong CHEAH (research)  
 cheah.yoong@kimeng.com.vn

### India

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
 2nd Floor, The International,  
 Plot No.16, Maharishi Karve Road,  
 Churchgate Station,  
 Mumbai City - 400 020, India

Tel: +91.22.6623.2600  
 Fax: +91.22.6623.2604

Vikas KAWATRA (sales)  
 vkawatra@kimeng.co.th

Jigar SHAH (research)  
 jigar@kimeng.co.in

### South Asia Sales Trading

Eddie LAU  
 connie@kimeng.com  
 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

### North America Sales Trading

Warren KIM  
 wkim@kesusa.com  
 Tel: +1 212 688 8886