

GIỮ

“Báo cáo lần đầu”

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Duy
duy.nguyenquang@kimeng.com.vn
(84) 8 3838 6636 - 162

Giá VND 50.000
Mục tiêu VND 85.700
VN Index 527,13

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán HVG
Vốn hoá TT (VND bn) 3.000
Số lượng CP (triệu) 60,0
GTGD bq 6T (VND bn) 58,3
Cổ đông lớn (%)
Dương Ngọc Minh 31,7%
Chứng khoán Sài Gòn 10,0%

Chỉ số cơ bản

ROE (%) 17,8
Nợ ròng/VCSH (%) 94,8
NTA (VND) 28.048
Khả năng trả lãi vay (x) 18,8

CTCP Hùng Vương

Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu của Công Ty Cổ Phần Thủy Sản Hùng Vương (HVG) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **85.700** ngàn đồng dự vào PE dự phóng 12,6x của trung bình các công ty thủy sản đang niêm yết trên sàn chứng khoán. Chúng tôi tin rằng, HVG có sản lượng xuất khẩu cá Tra và Basa lớn nhất Việt Nam trong năm 2009 là sự lựa hàng đầu trong thị trường cá da trơn Việt Nam.

Công ty xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam

HVG thành lập từ năm 2003 và đã có những bước tăng trưởng thần tốc và đã trở thành 1 trong những công ty xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam chỉ sau 5 năm. Theo Hiệp Hội Chế Biến và Xuất Khẩu Thủy Sản, Trong 9 tháng đầu năm 2009, HVG đã trở thành công ty xuất khẩu cá tra và basa lớn nhất ở Việt Nam với tổng giá trị 91,1 triệu USD (~1.621,6 tỷ đồng), chiếm 9,2% thị phần của toàn thị trường. Với đà tăng trưởng như hiện nay, chúng tôi tin rằng HVG sẽ duy trì là công ty xuất khẩu cá Tra và Basa lớn nhất Việt Nam trong 2009 và 2010.

Lạc quan trong cân trọng về triển vọng ngành

Trừ những yêu cầu về hạn chế thương mại được các nước nhập khẩu chính quy định, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng cá tra và cá Basa sẽ dần được cải thiện nhờ vào sự phục hồi của toàn bộ nền kinh tế và thương mại. Chúng tôi cũng tin rằng mảng kinh doanh này không thể lấy lại được tỷ lệ tăng trưởng ấn tượng hai con số như đã từng đạt trong những năm 2003 và 2008.

Chuỗi liên kết làm tăng giá trị sản xuất của công ty

Không giống như 1 số công ty cùng ngành, HVG đầu tư vào các công ty liên kết để làm tăng giá trị trong chuỗi sản xuất từ thức ăn, nuôi cá, sản xuất cá và xuất khẩu. Như vậy công ty sẽ dễ dàng để quản lý chi phí đầu vào cũng như chất lượng cá thông qua những công ty liên kết này. Điều này giúp cho công ty có thể duy trì lợi nhuận ổn định trong thời gian khủng hoảng cuối năm 2008 so với 1 số công ty cùng ngành. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của công ty sẽ tăng 91,7% đạt 342,3 tỷ đồng trong năm 2009 và 19,8% đạt 410,0 tỷ đồng trong 2010.

Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009E	2010F
Doanh thu (VND bn)	1.527,5	2.984,9	3.069,7	3.706,7
LN trước thuế (VND bn)	192,4	178,5	372,9	446,6
LN ròng (VND bn)	192,4	178,5	342,3	410,0
EPS (VND)	3.207	2.976	5.705	6.833
Tăng trưởng EPS (%)		-7,2%	91,7%	19,8%
PER (x)	15,6	16,8	8,8	7,3
EV/EBITDA (x)	12,8	8,1	11,1	9,3

Tiêu điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo về công ty cổ phần Hùng Vương (HVG) với khuyến nghị MUA và giá trị mục tiêu là **85.700 đồng/ cổ phiếu**, dựa trên chỉ số P/E tương lai là **12,6** lần.

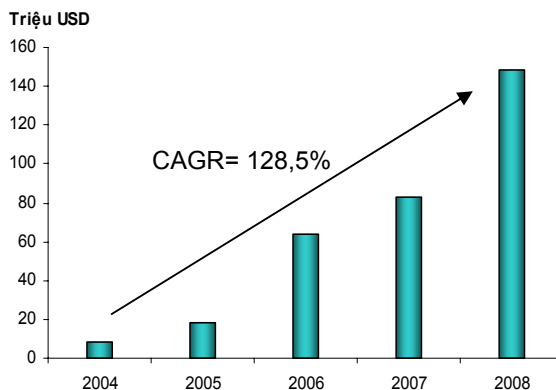
Công ty xuất khẩu cá Tra và cá Basa lớn nhất ở Việt Nam năm 2009

HVG được thành lập vào năm 2003. Công ty đã đầu tư vào hoạt động xuất khẩu thủy sản cuối năm 2003 và đã tăng trưởng nhanh chóng, trở thành công ty xuất khẩu cá Tra và Basa đông lạnh lớn nhất Việt Nam.

Hiện nay công ty có 7 nhà máy chế biến cá đông lạnh ở tỉnh Tiền Giang, Vĩnh Long và Đồng Tháp với công suất chế biến đạt khoảng 900 tấn mỗi ngày. So sánh với các công ty cùng ngành, công suất chế biến của công ty Nam Việt (1.200 tấn/ngày) và công ty Vĩnh Hoàn (650 tấn/ngày). Khối lượng sản xuất của công ty được kỳ vọng tăng đến khoảng 1.400 tấn mỗi ngày từ năm 2010 khi nhà máy mới được hoàn thành. Ngoài ra, HVG cũng đã xây dựng một kho đông lạnh lớn với công suất đạt 42.000 tấn ở thành phố Hồ Chí Minh để giảm chi phí giá thành và vận chuyển.

Từ năm 2004 đến năm 2008, giá trị xuất khẩu cá Tra và cá Basa của HVG đạt tỷ lệ tăng trưởng kép ấn tượng (CAGR) là 121.4% như được minh họa ở Hình 1. Trong 2008, HVG là công ty xuất khẩu cá Tra và cá Basa lớn thứ hai ở Việt Nam với tổng giá trị xuất khẩu đạt 169.7 triệu USD, chiếm khoảng 11.7% tổng giá trị xuất khẩu cá Tra và cá Basa ở Việt Nam. Các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam: Châu Âu (45%), Đông Âu như Nga, Ukraine (35%), Trung Đông và Nam Mỹ (17%). Theo Hiệp Hội Chế Biến và Xuất Khẩu Thủy Sản, trong chín tháng đầu năm 2009, HVG đã trở thành nhà xuất khẩu cá Tra và cá Basa lớn nhất Việt Nam với tổng giá trị xuất khẩu 91.1 triệu USD (tương đương 1.621.6 tỷ đồng), như được minh họa trong hình 2.

Hình 1: Giá trị xuất khẩu 2003-2008



Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 2: Giá trị xuất khẩu tháng 9/09

Tên công ty	Giá trị xuất khẩu (triệu USD)		Thị phần (%)	
	2008	9/09	2008	9/09
Hung Vuong Corp (HVG)	169.7	91.1	11.7	9.2
Vĩnh Hoàn	102.0	84.8	7.0	8.6
Nam Việt (ANV)	188.5	67.7	13.0	6.9
An Giang (AGF)	90.9	37.7	6.3	3.8
Cửu Long (ACL)	37.9	26.1	2.6	2.6
Mekong (AAM)	22.7	19.4	1.6	2.0
Faquimex (FBT)	31.8	18.5	2.2	1.9
Bến Tre (ABT)	24.5	12.1	1.7	1.2
NTACO (ATA)	18.2	11.7	1.3	1.2
Cty khác	767.0	616.0	52.8	62.5
Tổng	1,453.1	985.3	100.0	100.0

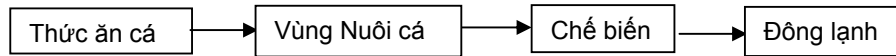
Nguồn: Vasep, Kim Eng

Chuỗi liên kết làm tăng giá trị sản xuất của công ty

Không giống như các công ty cùng ngành khác, HVG đã thiết lập được chuỗi quy trình chế biến mạnh và tin cậy cho phép công ty giảm chi phí đầu vào và kiểm soát chất lượng sản phẩm. HVG mua nguồn thức ăn cho cá từ các liên kết công ty như Hùng Vương-Tây Nam và Việt Thắng với 2 công ty này có tổng sản lượng 420.000 tấn mỗi năm, chiếm 25% thị phần của đồng bằng sông Mekong. Hiện nay HVG nắm giữ 24,5% Hùng Vương-Tây Nam và 18,2% Việt Thắng.

Ngoài ra, HVG cũng đã nắm giữ 48% vốn của Công ty chứng khoán Hùng Vương-miền Tây, làm chủ 150 hecta khu chăn nuôi và cung cấp 80.000 tấn nguyên liệu mỗi năm, chiếm khoảng 50% nhu cầu của cá nguyên liệu của công ty.

Chuỗi quy trình chế biến

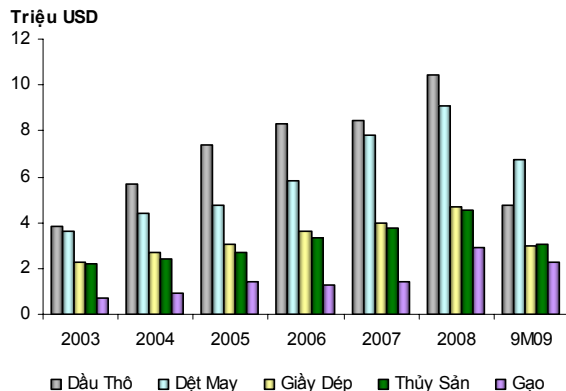


Triển vọng ngành

Thủy Sản – một trong năm mặt hàng xuất khẩu hàng đầu Việt Nam

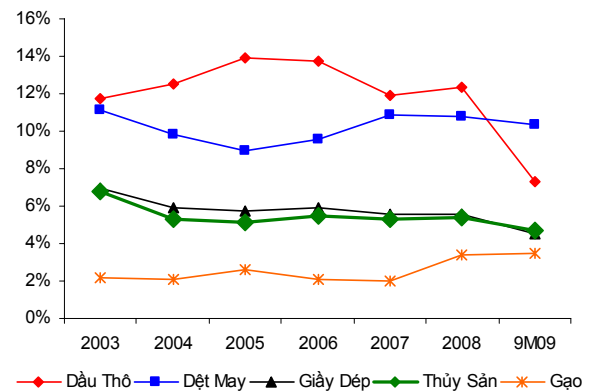
Xuất khẩu thủy sản là một trong 5 ngành lớn nhất mang lại nguồn ngoại tệ cho đất nước. Giá trị xuất khẩu thủy sản đã tăng từ 2,2 tỷ USD năm 2003 đến khoảng 4,6 tỷ USD năm 2008, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 14,5%. Giá trị xuất khẩu cá Tra và cá Basa chiếm 32,2% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản vào năm 2008, chỉ xếp sau giá trị xuất khẩu tôm (36,1%). Mặc dù các công ty xuất khẩu đang gặp khó khăn ở thị trường nước ngoài, tổng giá trị xuất khẩu thủy sản là 3 tỷ, chiếm khoảng 7,3% tổng giá trị xuất khẩu và 4,7% tổng GDP của Việt Nam USD trong chín tháng đầu năm, chỉ đứng sau dầu thô và dệt may.

Hình 3: Sản phẩm xuất khẩu hàng đầu 9T09



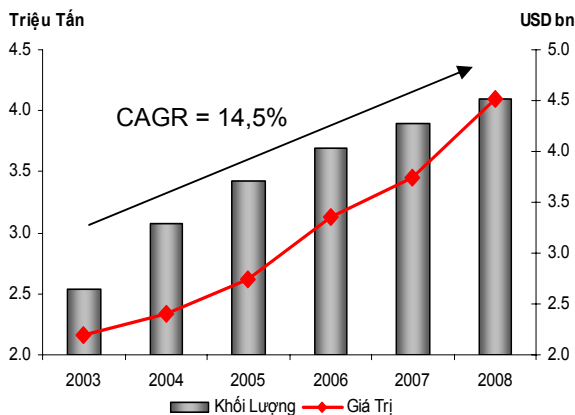
Nguồn: GSO, Kim Eng

Hình 4: Đóng góp vào GDP



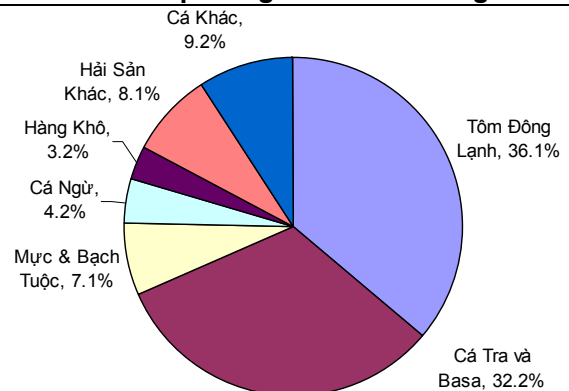
Nguồn: Vasep, Bloomberg, Kim Eng

Hình 5: Giá trị xuất khẩu thủy sản 2003-2008



Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 6: Các mặt hàng xuất khẩu trong 2008



Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 7: Giá trị xuất khẩu của các sản phẩm chính

	2008		9T09	
	Tỷ USD	% o	Tỷ USD	%
Dầu thô	10,5	16,6%	4,8	11,4%
Dệt may	9,1	14,5%	6,7	16,1%
Cá	4,6	7,3%	3,0	7,3%
Giày dép	4,7	7,5%	3,0	7,1%
Đá quý	0,8	1,2%	2,6	6,3%
Gạo	2,9	4,6%	2,2	5,4%
Tổng giá trị xuất khẩu	62,9		41,7	

Nguồn: GSO, Kim Eng

Giá trị xuất khẩu cá Tra và cá Basa thấp hơn do suy thoái kinh tế

Chúng tôi tin rằng Việt Nam là đất nước có lợi thế đặc biệt để nuôi cá Tra và Basa, dựa vào môi trường tự nhiên thuận lợi của đồng bằng sông Mekong, là nơi thích hợp cho việc nuôi nhiều loại cá độc nhất. Giá trị xuất khẩu của cá Tra và cá Basa đã có tỷ lệ tăng trưởng kép rất cao khoảng 89.5% từ năm 2003 đến 2008.

Tuy nhiên, khủng hoảng toàn cầu đã làm gián đoạn tốc độ tăng trưởng của hoạt động xuất khẩu cá Tra và cá Basa Việt Nam từ cuối năm 2008. Trong 9 tháng đầu năm, cả nước xuất khẩu 441.321 tấn cá Tra và cá Basa, đạt giá trị 17,3 nghìn tỷ đồng giảm 8,9% so với giá trị 19 nghìn tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động này đóng góp khoảng 32,4% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản, xếp sau sản phẩm tôm. Cá Tra và cá Basa được xuất khẩu sang 98 nước trong đó thị trường Châu Âu, thị trường tiêu thụ lớn nhất chiếm khoảng 40% tổng giá trị xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng các nước Tây Ban Nha, Đức và Phần Lan thuộc khu vực Châu Âu là thị trường lớn cho xuất khẩu cá Tra và cá Basa do các nước này rất ưa chuộng sản phẩm cá da trơn khi chúng có thể thay thế cho sản phẩm cá hồi và cá pollock (Pollock) của Châu Âu.

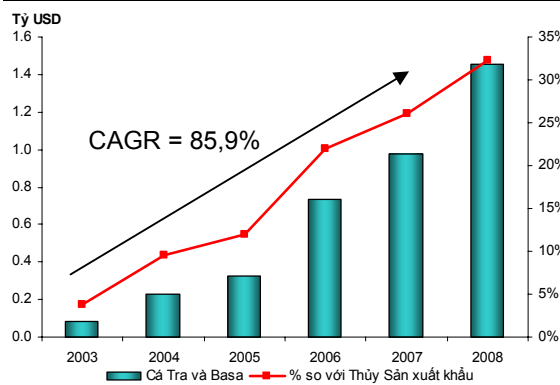
Nga và Ukraine từng là những thị trường xuất khẩu cá da trơn lớn của Việt Nam. Tổng giá trị xuất khẩu cá Tra và cá Basa vào Nga và Ukraine lần lượt là 13,0% và 9,4% tổng giá trị xuất khẩu của loại cá này trong năm 2008. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu của cá da trơn trong chín tháng đầu năm vào thị trường Nga đã giảm 62,8% xuống còn 57,9 triệu USD so với cùng kỳ năm ngoái do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế và những hạn chế thương mại được Nga quy định cho nhập khẩu cá Tra và cá Basa. Từ tháng 4 năm 2009, Nga đã bãi bỏ những hạn chế về nhập khẩu cá da trơn, do đó chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của xuất khẩu cá Tra và cá Basa vào thị trường Nga trong thời gian đến. Đối với thị trường Ukraine, chúng tôi nhận thấy giá trị xuất khẩu vào Ukraine gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng kinh tế và đã giảm 5022% xuống còn 52,2 triệu USD so với cùng kỳ năm 2008.

Một yếu tố thuận lợi cho ngành là nhu cầu của thị trường Mỹ và Mexico đang tăng đã bù đắp cho phần sụt giảm nhu cầu ở thị trường Nga và Ukraine. Giá trị xuất khẩu vào thị trường Mỹ tăng 62,6% lên đến 95,5 triệu USD trong chín tháng đầu năm, trong khi giá trị này tại thị trường Mexico tăng 19,0% đạt 51,7 triệu USD. Mỹ nổi lên là thị trường nhập khẩu cá da trơn lớn thứ hai của Việt Nam năm 2009 với tổng giá trị xuất khẩu là 9,7%. Mặc dù, nhu cầu cá da trơn của người tiêu dùng Mỹ tăng, chúng tôi muốn lưu ý với nhà đầu tư rằng chỉ những công ty không chịu ảnh hưởng của luật thuế chống phá giá vào thị trường Mỹ là có lợi khi nhu cầu thị trường Mỹ tăng (luật thuế chống phá giá được đánh vào hầu hết nhà xuất khẩu cá da trơn Việt Nam trừ Công Ty Cổ Phần Vĩnh Hoàn (VHC) và Công ty QVD).

Trừ những yêu cầu về hạn chế thương mại được các nước nhập khẩu chính quy định, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng cá tra và cá Basa sẽ dần được cải thiện nhờ vào sự phục hồi của toàn bộ nền kinh tế và thương mại. Chúng tôi cũng tin rằng mảng kinh doanh này không thể lấy lại được tỷ lệ tăng trưởng ấn tượng hai con số như đã từng đạt trong những năm 2003 và 2008.

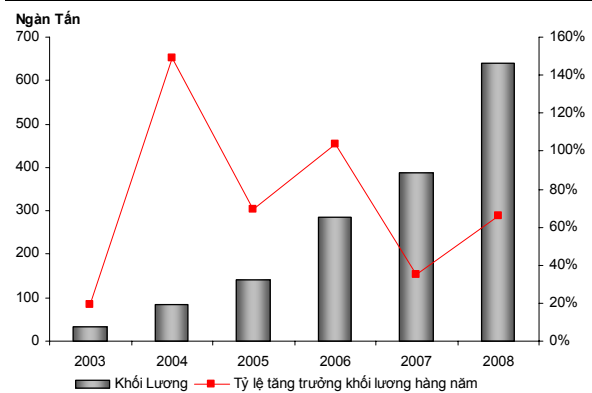
Mặt khác, chúng tôi cũng không coi nhẹ khả năng chính phủ sẽ đưa ra những chính sách hỗ trợ cho sự hồi phục ngành trong trường hợp khả năng hồi phục của ngành vẫn mù mờ.

Hình 8: Giá trị xuất khẩu cá Tra&Basa



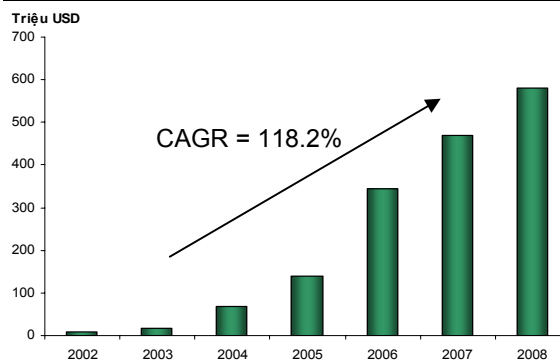
Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 9: Khối lượng xuất khẩu cá Tra-Basa



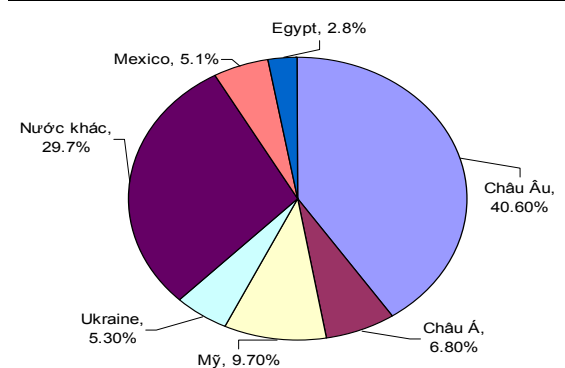
Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 10: Giá trị xuất khẩu đến EU



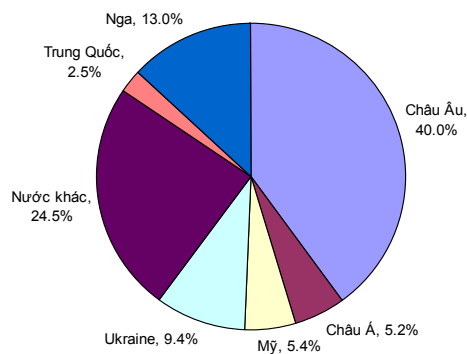
Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 11: Giá trị xuất vào các nước năm 2008



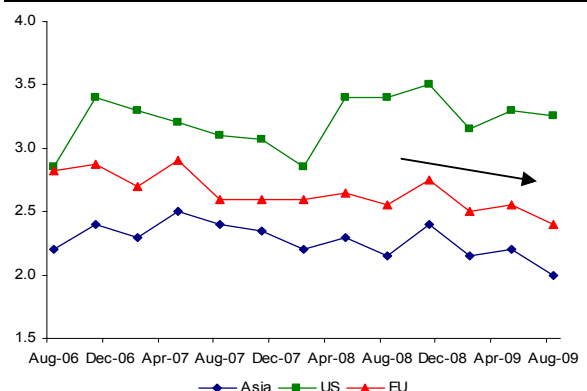
Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 12: Giá trị xuất vào các nước T9/09



Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 13: Giá xuất khẩu



Nguồn: Vasep, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Triển vọng lợi nhuận

Việc thu mua nguồn cung nguyên liệu từ công ty liên quan đã cho phép công ty kiểm soát chi phí và chất lượng sản phẩm. Yếu tố này giúp cho công ty duy trì lợi nhuận thậm chí trong suốt giai đoạn khó khăn năm 2008 so với 1 số công ty khác cùng ngành. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ vẫn là công ty ghi nhận kỷ lục doanh thu 3.069,7 tỷ đồng và lợi nhuận 342.2 tỷ đồng năm 2009, với giá định khối lượng xuất khẩu cả năm đạt 62.269 tấn.

Chúng tôi dự đoán tổng doanh thu của công ty năm 2010 đạt 3.706,7 tỷ đồng, với giả định rằng giá trị xuất nhập khẩu của cá Tra và cá Basa sẽ đạt 2.710,9 tỷ đồng dựa trên tổng khối lượng xuất khẩu là 66.921 tấn và giá bán 2,27 USD/kg. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận kỷ lục lợi nhuận ròng 410 tỷ đồng trong năm 2010.

Chúng tôi nhận thấy rằng HVG có dự định sáp nhập với một số công ty trong năm đến. Do đó, nguồn tiền của công ty trong năm 2010 sẽ biến đổi phụ thuộc vào việc hoàn thành hoạt động sáp nhập và mua bán lại. Chúng tôi đã không điều chỉnh trong mô hình lợi nhuận để phản ánh việc thực hiện sáp nhập do thiếu những thông tin chi tiết.

Theo ban quản trị, HVG đã đang đầu tư vào một số dự án bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng nguồn thu từ những dự án bất động sản sẽ tác động rất ít đến lợi nhuận công ty trong ngắn hạn.

Rủi ro đầu tư

Chúng tôi tin rằng đầu tư vào HVG sẽ chịu những rủi ro sau:

- **Rủi ro về những thiệt hại không dự đoán trước được do các bệnh tự nhiên.** Cá Tra và cá Basa có thể mắc các bệnh thông thường mà ảnh hưởng đến nguồn chất lượng mặt hàng xuất khẩu và tăng chi phí đầu vào.
- **Nhà nhập khẩu kiểm soát thông qua các quy định.** Ngành này chịu sự ảnh hưởng mạnh mẽ của các luật định và hạn chế của các nước nhập khẩu, chẳng hạn: quy định hạn chế thương mại của Nga và luật thuế chống bán phá giá của Mỹ và Châu Âu.
- **Cạnh tranh gay gắt giữa các công ty.** Hiện nay, có khoảng 150 công ty xuất khẩu cá Tra và cá Basa ở thị trường Việt Nam làm cho cạnh tranh mảng này rất gay gắt. Năm 2008, HVG là nhà xuất khẩu cá Tra và cá Basa lớn thứ hai, đạt khoảng 169,7 triệu USD trong khi đó giá trị xuất khẩu của các công lớn khác như ANV là 188,5 triệu USD và VHC là 102 triệu USD. Theo Hiệp Hội Chế Biến và Xuất Khẩu Thủy Sản, HVG là nhà xuất khẩu cá da trơn lớn nhất với giá trị 91,1 triệu USD trong chín tháng đầu năm, xếp sau là VHC (84,8 triệu USD) và ANV (67,7 triệu USD). Ngoài ra, VHC là công ty duy nhất được phép xuất khẩu vào thị trường Mỹ. ANV chỉ thực sự đe dọa và sẽ là đối thủ cạnh tranh lớn của HVG nếu ANV có thể xuất khẩu trở lại thị trường xuất khẩu Nga.
- **Pha loãng lợi nhuận tiềm năng liên quan đến việc thực hiện sáp nhập và mua bán lại (M&A).** Như được đề cập ở trên, HVG dự định sáp nhập với một số công ty liên doanh vào năm tới. Chúng tôi không thể xác định việc thực hiện sáp nhập sẽ có lợi cho cổ đông của HVG hay không khi chúng tôi thiếu những thông tin chi tiết về kế hoạch sáp nhập này. Do vậy, chúng tôi không loại trừ khả năng sáp nhập có thể đặt công ty cổ đông hiện tại của HVG vào vị trí không mong muốn.

Định giá

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo về HVG với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu **85.700** đồng/cổ phiếu, dựa trên chỉ số P/E tương lai là 12,6 lần, xấp xỉ chỉ số P/E trung bình của các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng HVG là nhà xuất khẩu lớn nhất Việt Nam, góp phần phục hồi thị trường cá da trơn Việt Nam.

Hình 1: Giá trị của các công ty cạnh tranh trong nước

Tên	Giá (VND)	Vốn hóa TT (tỷ VND)	P/B	2009 P/E	2010 PE
NAM VIỆT	20.800	1.364,6	0,9	N/A	13,1
AN GIANG	35.800	460,4	0,7	-	-
VĨNH HOÀN	58.000	1.740,0	3,2	12,7	12,0
Trung bình		1.063,2	1,6	12,7	12,6
HÙNG VƯƠNG	50.000	3.000,0	2,1	8,8	7,3

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Kim Eng

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2007	2008	2009E	2010F
Doanh thu	1.527,5	2.984,9	3.069,7	3.706,7
GVHB (loại trừ khấu hao)	-1.200,5	-2.222,1	-2.426,8	-2.938,9
Khấu hao	-38,9	-42,6	-43,9	-44,4
Lợi nhuận gộp	288,1	720,2	599,1	723,4
Chi phí bán hàng & QLDN	-94,0	-297,5	-247,4	-298,7
EBIT	194,1	422,7	351,7	424,7
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	-22,7	-269,2	9,7	11,7
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	-1,5	14,4	11,5	9,2
Lãi (lỗ) khác	22,5	10,6	0,0	1,0
Lợi nhuận trước thuế	192,4	178,5	372,9	446,6
Thuế TNDN	0,0	0,0	-30,6	-36,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận ròng	192,4	178,5	342,3	410,0
EPS	3.207,0	2.975,8	5.705,4	6.832,6
EBITDA	233,1	465,3	395,5	469,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2007	2008	2009E	2010F
Dòng tiền hđ kinh doanh	-608,5	-878,8	-465,5	147,0
Lợi nhuận ròng	192,4	178,5	342,3	410,0
Khấu hao	38,9	42,6	43,9	44,4
Thay đổi vốn hoạt động	-824,6	-855,7	-927,2	-315,4
Khác	-15,2	-244,2	75,6	8,0
Dòng tiền hđ đầu tư	-399,1	-313,1	-112,9	-125,3
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-228,2	-279,8	-123,1	-105,9
Thay đổi trong đầu tư DH	-169,2	-30,1	12,1	-18,7
Khác	-1,6	-3,3	-1,9	-0,7
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-1.007,6	-1.191,9	-578,4	21,6
Dòng tiền hđ tài chính	1.255,7	1.023,8	700,6	81,4
Thay đổi vốn góp cổ đông	1.021,1	279,5	6,1	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	231,1	696,2	700,2	81,4
Thay đổi nợ dài hạn khác	3,5	48,2	-5,8	0,0
Dòng tiền ròng	248,1	-168,1	122,2	103,0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2007	2008	2009E	2010F
Tổng tài sản	1.563,3	2.715,8	3.815,1	4.362,7
Tài sản ngắn hạn	1.203,2	2.085,1	3.115,3	3.581,9
Tiền	248,1	80,0	202,2	305,2
Đầu tư ngắn hạn	0,0	91,7	38,3	38,3
Hàng tồn kho	217,7	433,2	722,3	872,2
Phải thu khách hàng	712,2	1.455,3	2.046,5	2.246,5
Khác	25,2	25,0	106,0	119,8
Tài sản dài hạn	360,2	630,7	699,8	780,7
Đầu tư dài hạn	169,2	199,3	187,2	205,9
Khoản phải trả	189,3	426,5	505,8	567,3
Tài sản cố định ròng	1,6	4,9	6,9	7,5
Khác	362,1	1.180,1	1.896,5	2.026,2
Nợ phải trả	361,5	1.160,3	1.837,2	1.964,0
Nợ phải trả ngắn hạn	102,6	175,8	193,5	233,6
Phải trả nhà cung cấp	231,1	927,2	1.570,0	1.648,5
Vay ngắn hạn	27,9	57,3	73,8	81,9
Khác	0,6	19,8	59,3	62,1
Nợ phải trả dài hạn	0,0	0,0	57,4	60,3
Vay dài hạn	0,6	19,8	1,8	1,8
Khác	1.201,2	1.535,8	1.918,5	2.336,5
Nguồn vốn	1.021,1	1.300,6	1.306,7	1.306,7
Vốn góp của cổ đông	170,2	198,2	561,7	979,1
Các quỹ	7,0	5,1	6,0	6,6
Cổ đông thiểu số	2,9	31,9	44,1	44,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Chỉ số cơ bản

	2007	2008	2009E	2010F
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	-	95,4	2,8	20,8
EBIT	-	117,7	-16,8	20,7
EBITDA	-	99,6	-15,0	18,6
Lợi nhuận ròng	-	-7,2	91,7	19,8
EPS	-	-7,2	91,7	19,8
Khả năng sinh lợi (%) *				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,9	24,1	19,5	19,5
Tỷ suất EBIT	12,7	14,2	11,5	11,5
Tỷ suất EBITDA	15,3	15,6	12,9	11,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,6	6,0	11,2	11,1
ROA	12,3	6,6	9,0	9,4
ROE	16,0	11,6	17,8	31,4
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	19,4	61,9	87,1	74,8
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-1,4	50,4	74,2	59,7
Khả năng trả lãi vay (X)	9,2	7,3	18,8	18,8
K,năng trả lãi&nợ vay NH (X)	0,9	0,5	0,2	0,3
Dòng tiền tự do/lãi vay (X)	-28,0	-10,9	-27,3	7,8
Diện tự do/lãi&nợ vay NH (X)	-2,8	-0,7	-0,3	0,1
Khả năng TT hiện hành (X)	3,3	1,8	1,7	1,8
Khả năng TT nhanh (X)	2,7	1,4	1,3	1,4
Doanh thu/tài sản	2,0	1,4	0,9	0,9
Vòng quay hàng tồn kho	64,1	52,5	106,7	106,7
Vòng quay khoản phải thu	85,1	132,5	243,3	221,2
Vòng quay khoản phải trả	15,1	22,4	22,4	22,4
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	0,9	5,4	6,8	5,0
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	3.207	2.976	5.705	6.833
CFPS	19.856	24.980	31.141	38.096
BVPS	25.459	49.748	51.162	61.778
SPS	3.884	7.755	6.592	7.818

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

- Bank & Finance

TAM Tsz Wang

+852 2268 0636 tamtszwang@kimeng.com.hk

- Small Caps

Emily LEE

+852 2268 0631 emilylee@kimeng.com.hk

- Small Caps

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 jshah@kimeng.com

- Oil & Gas
- Transportation

Anubhav GUPTA

+91 22 6623 2605 agupta@kimeng.com

- 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

Teguh SUNYOTO

+6221 2557 1127 tsunyoto@kimeng.co.id

- Cement
- Construction
- Pharmaceutical
- Retail

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

- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen

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

- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van

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

- Bank
- Insurance

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

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

Vincent Chen

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

Teyi Kung, Ph.D. – Taiwan Healthcare

+886 2 3518 7921 teyi.kung@yuanta.com

Min Li – Solar

+852 3969 9521 min.li@yuanta.com

May Lin – Taiwan Telecom

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

THAILAND

David BELLER

+662 658 6300 x 4740 david.b@kimeng.co.th

- Banks
- Shipping

Naphat CHANTARASEREKUL

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

- Energy

Piya ORANRIKSUPHAK

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

- Property

Supattra KHONGRUNGPHAKORN

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

- Media & Publishing
- Retail

Kanchan KHANIJOU

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

- Contractors, Construction Materials
- Information & Communication Technology

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 8846 ricardo_puig@atr.com.ph

- Strategy
- Banking
- Telcos

Laura DY-LIACCO

+63 2 849 8843 laura_dyliacco@atr.com.ph

- Utilities
- Conglomerates

Robin SARMIENTO

+63 2 849 8831 robin_sarmiento@atr.com.ph

- Property
- Ports
- Mining

Lovell SARREAL

+63 2 849 8871 lovell_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Cement
- Media

REGIONAL

Luz LORENZO *Economist*

+63 2 849 8836 luz_lorenzo@atr.com.ph

- Economics

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 1/12/2008, 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 50th 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,
 20th - 21st 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

David BELLER (research)
 david.b@kimeng.co.th

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

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)
 jshah@kimeng.com

South Asia Sales Trading

Connie TAN
 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