

MUA

Báo cáo lần đầu

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

(84) 8 – 838 6636 – 163

Giá VND 62.000
Mục tiêu VND 72.000
VN Index 499,1

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán PGD.VN

Vốn hoá TT (VND bn) 1.964,0

Số lượng CP (triệu) 33,0

GTGD bq 6T (VND bn) n/a

Tỷ lệ giao dịch tự do (%) 43,2

Cổ đông lớn (%)

PV Gas (18,0%)

PV Gas South (17,0%)

PV Gas North (15,0%)

SBS (6,8%)

Chỉ số cơ bản

ROE (%) 37,7

Nợ ròng/VCSH (%) TM ròng

NTA (VND) 21.933

Khả năng trả lãi vay (x) n/a

PV Gas D

Độc quyền phân phối khí thấp áp ở VN

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo lần đầu về Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PV Gas D) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **72.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên P/E tương lai là 9,9 lần, thấp hơn 15% so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng giá trị này là hợp lý, do lĩnh vực nguyên liệu khí trong nước được xem là có tiềm năng và PV Gas D đang giữ vị trí độc quyền trong phân phối khí thông qua hệ thống đường ống.

Độc quyền trong hệ thống phân phối khí thấp áp bằng đường ống ở Việt Nam

PV Gas D là nhà cung cấp độc quyền khí tự nhiên cho các công ty trong khu công nghiệp thông qua hệ thống đường ống. Hiện nay, công ty có hệ thống đường ống phân phối khí đến một số khu công nghiệp như: KCN Phú Mỹ, KCN Mỹ Xuân, KCN Gò Dầu thuộc tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Năm 2008, khối lượng tiêu thụ khí thấp áp chiếm 4,0% tổng khối lượng khí sản xuất ở Việt Nam.

Lạc quan về tăng nhu cầu tiêu thụ khí tự nhiên

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ khí tự nhiên tăng trong thời gian tới do khí tự nhiên là nguồn năng lượng khá kinh tế và là loại nhiên liệu sạch nhất. Do đó, khí tự nhiên là nguồn năng lượng thích hợp cho các công ty muốn tuân thủ những yêu cầu nghiêm ngặt của chính phủ về bảo vệ môi trường.

Dự báo tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong năm 2010!!!

Chúng tôi dự báo khối lượng phân phối khí của PV Gas D sẽ đạt đến 306,2 triệu m³ trong năm 2009 và 375,4 triệu m³ năm 2010, với tỷ lệ tăng trưởng hàng năm lần lượt là 4,1% và 22,6%. Dự báo khối lượng khí tiêu thụ tăng dựa trên dự báo tăng khí tự nhiên thặng dư dành cho PV Gas D phân phối trong những năm sắp tới. Ngoài ra, kỳ vọng kinh tế phục hồi sẽ giúp cho PV Gas D có thể tăng giá bán trung bình vào năm 2010. Vì vậy, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của PV Gas D sẽ tăng 39,7% trong năm 2010 dựa trên giả định khối lượng tiêu thụ tăng và giá bán trung bình tăng.

Kết thúc năm TC 31/12	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu (VND bn)	341,0	893,3	1.159,0	1.496,9	1.969,1
LN trước thuế (VND bn)	88,9	300,6	220,1	319,4	408,7
LN ròng (VND bn)	64,0	222,9	171,5	239,6	306,5
EPS (VND)	1.938,6	6.754,3	5.195,9	7.259,7	9.289,4
Tăng trưởng EPS (%)	nm	248,4	(23,1)	39,7	28,0
PER (x)	28,9	8,3	10,8	7,7	6,0
EV/EBITDA (x)	14,8	4,9	5,7	3,4	2,0
Yield (%)	3,2	9,0	7,9	5,6	5,9

Cơ hội đầu tư

Nhà phân phối khí thấp áp bằng hệ thống đường ống duy nhất ở Việt Nam

PV Gas D là nhà cung cấp độc quyền khí tự nhiên cho các công ty ở các khu công nghiệp thông qua hệ thống đường ống. Hiện nay, công ty có hệ thống đường ống phân phối đến một số khu công nghiệp như: KCN Phú Mỹ, KCN Mỹ Xuân, KCN Gò Dầu thuộc tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Năm 2008, khối lượng doanh số sản phẩm khí thấp áp chiếm 4,0% tổng khối lượng sản xuất khí ở Việt Nam.

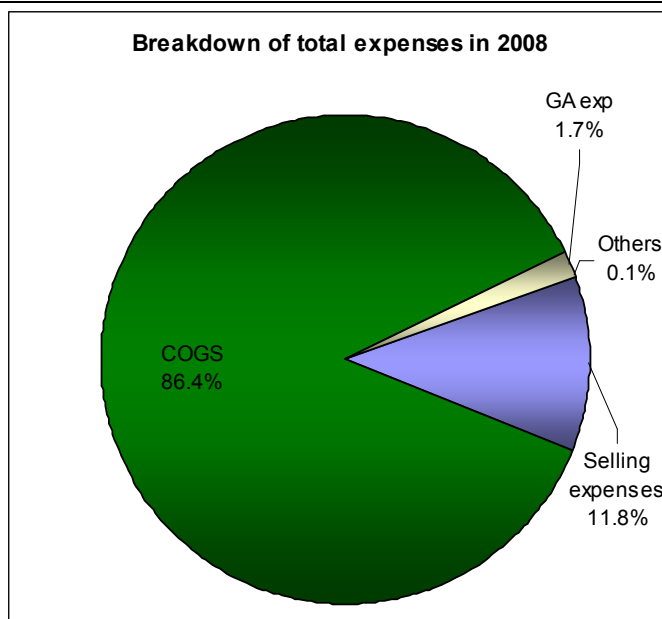
Chúng tôi tin rằng đặc quyền được xây dựng và vận hành hệ thống ống dẫn khí được xem như là rào cản lớn nhất cho những công ty mới muốn tham gia hoạt động trong lĩnh vực này. Do vậy, một khi Tổng công ty Khí Việt Nam (PV Gas) còn tiếp tục độc quyền trong lĩnh vực khí tự nhiên ở trong nước thì PV Gas D sẽ không phải đối mặt với cạnh tranh trong việc phân phối khí tự nhiên bằng hệ thống đường ống.

Giá khí đầu vào rẻ hơn

Là nhà kinh doanh phân phối sản phẩm khí thấp áp (thực hiện tái phân phối từ PV Gas đến khách hàng) do đó, chi phí khí tự nhiên đầu vào là thành phần lớn nhất trong tổng chi phí của công ty, chiếm khoảng 86% tổng chi phí, như được minh họa ở hình dưới.

Năm 2009, giá khí đầu vào bình quân là 3,9 USD/mmBtu, cao hơn năm 2008 là 44,4%, nhưng vẫn thấp hơn so với giá trong khu vực. Theo lộ trình tới năm 2014, giá khí đầu vào sẽ được xem xét điều chỉnh tăng dần hàng năm và tiến đến ngang bằng với giá ở các nước trong khu vực. Vì vậy trong ngắn hạn, PV Gas D sẽ vẫn có thể mua khí tự nhiên với giá thấp hơn so với giá bán sỉ trong khu vực dựa trên giá định PV Gas giữ độc quyền mua tất cả sản phẩm khí của Việt Nam với giá thấp.

Hình 1: Các thành phần trong tổng chi phí năm 2008



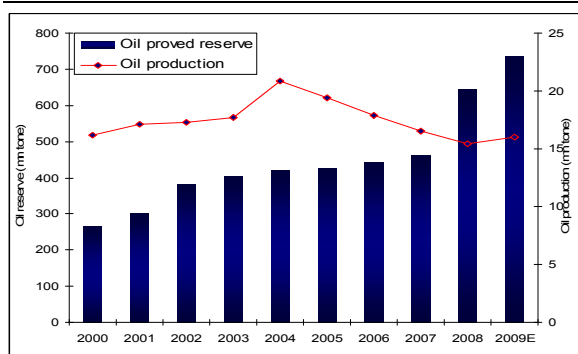
Nguồn: Dữ liệu công ty

Triển vọng tăng trưởng ngành

Chiến lược của PetroVietnam trong hoạt động thượng nguồn và hạ nguồn

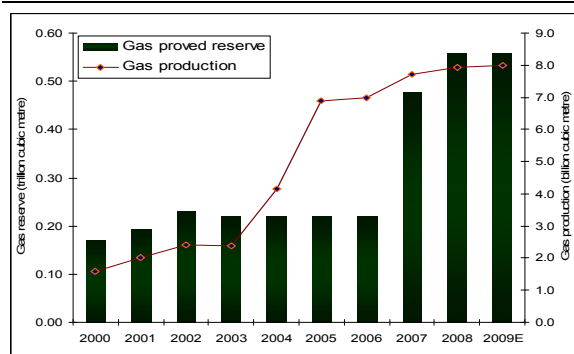
PVN có kế hoạch đầu tư khoảng 19 tỷ USD để mở rộng hoạt động kinh doanh ở lĩnh vực hạ nguồn (chế biến, lọc hóa dầu) trong giai đoạn 2009 và 2015. Ngoài ra, Tập đoàn dầu khí cũng đang tăng cường tìm kiếm các dự án về thăm dò và khai thác (E&P) cả trên bờ và ngoài khơi. Hiện tại, PVN đang hợp tác với các ty dầu khí hàng đầu khác xúc tiến khoảng 20 dự án E&P ở nước ngoài. Tham vọng của PVN trong việc mở rộng các hoạt động thượng nguồn E&P đã gặt hái những thành công. Kết quả là trữ lượng dầu đã tăng lên 38,7% trong năm 2008, đạt 645,3 triệu tấn, trong đó bao gồm cả phát hiện 95 triệu tấn của mỏ dầu Junin2 ở Venezuela. Trong 9 tháng đầu năm 2009, PVN đã tăng trữ lượng dầu thêm 66,6 triệu tấn lên 711,9 triệu tấn.

Hình 2: Dự trữ và sản xuất dầu ở Việt Nam



Nguồn: Bp, Kim Eng

Hình 3: Dự trữ và sản xuất khí ở Việt Nam



Nguồn: Bp, Kim Eng

Mở rộng hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) góp phần làm tăng hoạt động sản xuất khí ở Việt Nam

Với sự hồi phục giá dầu thô, chúng tôi kỳ vọng PVN tiếp tục chương trình thăm dò tìm kiếm ở cả trong nước và ngoài nước như Venezuela, Nga và Irắc. PVN đã dự trù ngân sách 6,7 tỷ USD trong hoạt động thăm dò trong nước và nước ngoài cho giai đoạn 2006-2010 và 9,7 tỷ USD cho giai đoạn 2011-2015. Cùng với kế hoạch phát triển E&P của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia, PV Gas đang hợp tác với các bên liên quan như PVN, PVEP và VietsoPetro để xây dựng và đưa vào sử dụng các dự án đường ống dẫn khí nhằm đảm bảo thu gom khí khai thác được và vận chuyển khí vào bờ đúng tiến độ. Các dự án bao gồm dự án thu gom khí từ các mỏ Hải Sư Trắng-Hải Sư Đen/Tê Giác Trắng-Bạch Hổ (dự kiến hoàn thành vào năm 2012), dự án thu gom khí khu vực Sông Đốc – Hoa Mai (dự kiến hoàn thành vào năm 2013) cùng với dự án thu gom CNG từ mỏ Đại Hùng, Block 01&02, dự án đường ống dẫn khí lô B-Ồ Môn (dự kiến hoàn thành vào năm 2013).

Đa dạng hóa sản phẩm khí đáp ứng nhu cầu

Việt Nam sử dụng khí tự nhiên như là nhiên liệu/nguyên liệu để sản xuất điện, phân bón và khí hóa lỏng. Sản phẩm khí ngày càng đa dạng trong vài năm gần đây để đẩy mạnh nhu cầu tiêu dùng gas. Ví dụ, từ năm 2003, các công ty đã cung cấp khí thấp áp qua dạng LPG hoặc/và hệ thống đường ống đến các khu công nghiệp ở Bà Rịa-Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương và Hồ Chí Minh để sản xuất nhiên liệu. Ngoài ra, khí tự nhiên dạng nén cũng được sản xuất đáp ứng cho nhu cầu tiêu thụ công nghiệp ở các tỉnh miền Đông Nam Bộ. Do khí tự nhiên là nguồn nguyên liệu khá kinh tế và là nguyên liệu sạch nhất nên khí này là nguồn năng lượng thích hợp cho các công ty tuân thủ với các yêu cầu nghiêm ngặt về bảo vệ môi trường.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận

Triển vọng lợi nhuận tốt mặc dù lợi nhuận kỳ vọng năm 2009 giảm

Như được đề cập ở trên, giá khí tự nhiên đầu vào chiếm nhiều hơn 86% tổng chi phí của công ty. Do đó, việc không thể chuyển phần gia tăng chi phí khí tự nhiên đầu vào sang khách hàng có thể làm giảm lợi nhuận của công ty. Theo số liệu chúng tôi tập hợp được, giá khí tự nhiên đầu vào trong năm 2009 là 3,9 USD/MMBtu, cao hơn 44,4% của năm 2008, nhưng vẫn thấp hơn 29,5% giá trung bình của các nước trong khu vực. Theo lộ trình tới năm 2014, giá khí đầu vào sẽ được xem xét điều chỉnh tăng dần hàng năm và tiến đến ngang bằng với giá ở các nước trong khu vực.

Giá bán bình quân của sản phẩm khí thấp áp trong năm 2008 và tháng 9 năm 2009 lần lượt là 4,5USD/MMBtu và 5,4USD/MMBtu. Điều này cho thấy, 44,4% tăng trong giá khí đầu vào 9 tháng đầu năm 2009 (so với giá năm 2008) đã được bù đắp một phần bởi 18,8% tăng trong giá bán bình quân. Dù vậy, chúng tôi cho rằng PV Gas D vẫn phải gánh chịu một phần trong việc giá khí đầu vào tăng trong năm 2009, do những khó khăn về kinh tế trong năm nay đã giới hạn khả năng chuyển toàn bộ chi phí gia tăng sang khách hàng. Vì vậy, chúng tôi dự báo lợi nhuận biên gộp của công ty giảm 28,7% cho cả năm 2009 từ mức 41,1% năm 2008.

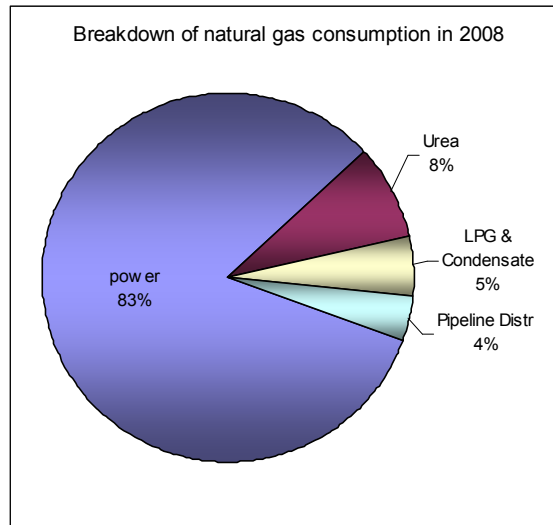
Tuy vậy, chúng tôi tin rằng lợi nhuận biên gộp của PV Gas D sẽ cải thiện lên mức 30,4% trong năm 2010 dựa trên dự báo hồi phục kinh tế sẽ cho phép công ty tăng giá bán trung bình nhiều hơn phần giá khí đầu vào tăng trong năm tới.

Nguồn cung khí bị hạn chế do ưu tiên tiêu thụ

Ở Việt Nam, các nhà máy sản xuất điện, phân bón và LPG được ưu tiên sử dụng khí tự nhiên như nguyên liệu sản xuất chính cho sản xuất điện, phân đạm và LPG. Do đó, PV Gas D có thể chỉ phân phối phần thặng dư khí tự nhiên còn lại sau khi đã phân phối cho các mảng được ưu tiên này (sản xuất điện, phân đạm và LPG). Trong năm 2008, khối lượng khí PV Gas D đã phân phối chiếm 4% tổng khối lượng khí sản xuất ở Việt Nam.

Chúng tôi ước tính khối lượng khí PV Gas D phân phối sẽ đạt 306,2 triệu m³ trong năm 2009, 375,4 triệu m³ năm 2010 và 456,3 triệu m³ năm 2011, đạt tỷ lệ tăng trưởng hàng năm lần lượt là 4,1%, 22,6% và 21,6%. Dự báo khối lượng khí tiêu thụ tăng dựa trên dự báo tăng khí tự nhiên thặng dư dành cho PV Gas D phân phối trong những năm sắp tới. Ngoài ra, kỳ vọng kinh tế phục hồi sẽ giúp cho PV Gas D có thể tăng giá bán trung bình vào năm 2010. Vì vậy, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của PV Gas D sẽ tăng 39,7% trong năm 2010 dựa trên giả định khối lượng tiêu thụ tăng và giá bán trung bình tăng.

Cơ cấu tiêu thụ khí năm 2008 được minh họa ở hình dưới.

Hình 4: Tỷ lệ tiêu thụ khí tự nhiên của các ngành năm 2008

Nguồn: Dữ liệu công ty, PVN, KE dự báo

Mặt khác, chúng tôi dự báo rằng thặng dư khí tự nhiên dành cho PV Gas D phân phối sẽ giảm kể từ năm 2012 trở đi khi nhà máy phân bón Cà Mau và nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 đi vào hoạt động. Nguyên nhân là do hai nhà máy mới được kỳ vọng sẽ tiêu thụ lượng lớn khí tự nhiên và do đó sẽ làm giảm mức thặng dư khí tự nhiên dành cho PV Gas D.

Kết luận, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của PV Gas D sẽ giảm 23,1% trong năm 2009 xuống còn 171,5 tỷ đồng cùng với một sự thu hẹp về lợi nhuận biên do công ty phải gánh chịu một phần của việc tăng giá khí đầu vào. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PV Gas D sẽ tăng 39,7% trong năm 2010 nhờ khối lượng tiêu thụ và giá bán trung bình cao hơn.

Tiềm năng mở rộng mạng lưới phân phối

Hệ thống đường ống dẫn khí của PV Gas D hiện tại đã phân phối cho các hộ công nghiệp ở một số khu công nghiệp như: KCN Phú Mỹ, KCN Mỹ Xuân, KCN Gò Dầu, được đặt ở tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Ban lãnh đạo công ty có kế hoạch mở rộng hệ thống phân phối đến khách hàng ở các khu công nghiệp khác như Nhơn Trạch, Hiệp Phước, Bình Dương, Đồng Nai và đồng bằng sông Cửu Long. Chúng tôi tin rằng PV Gas D có thể tăng doanh thu bằng cách mở rộng hệ thống ống dẫn khí đến các tỉnh khác. Tuy nhiên, chúng tôi đã không đưa phần lợi nhuận tăng thêm do mở rộng hệ thống phân phối vào mô hình lợi nhuận của chúng tôi, dựa trên giả định những dự án đường ống này phải mất thời gian đáng kể nữa mới đưa vào hoạt động. Kế hoạch mở rộng hệ thống đường ống được minh họa qua hình dưới:

Bảng 1: Mở rộng hệ thống phân phối khí thấp áp

	Tổng đầu tư (tỷ VND)	Kế hoạch xây dựng	Dự kiến hoạt động
Hệ thống đường ống Nhơn Trạch	300	2008 - 2012	2012
Hệ thống đường ống Hiệp Phước	300	2008 - 2012	2012
Thu gom khí từ các mỏ dầu ngoài khơi	400	2009 - 2013	2013
Hệ thống đường ống Cà Mau	400	2009 - 2013	2014
Hệ thống đường ống Biên Hòa (CNG, LNG)	440	2009 - 2014	2014
Hệ thống đường ống Bình Dương (CNG, LNG)	350	2010 - 2014	2014
Hệ thống đường ống Cần Thơ	300	2009 - 2014	2015

Nguồn: Dữ liệu công ty

Các dự báo tài chính được minh họa dưới đây:

Bảng 2: Dự báo các chỉ số tài chính

	2H07	2008	2009	2010	2011
Khối lượng khí tiêu thụ (Triệu m ³)	136,5	294,1	306,2	375,4	456,3
Khối lượng khí tiêu thụ (Triệu MMBtu)	4,9	10,5	10,9	13,4	16,3
Giá bán bình quân (USD/MMBtu)	4,0	4,5	5,5	5,9	6,1
Doanh thu (tỷ VND)	341,0	893,3	1.159,0	1.496,9	1.969,1
Lợi nhuận biên gộp (%)	31,6	41,1	28,7	30,4	29,7
Lợi nhuận ròng (bn VND)	64,0	222,9	171,5	239,6	306,5
EBITDA (bn VND)	88,8	295,4	226,9	320,8	405,4
EPS (VND)	1.938,6	6.754,3	5.195,9	7.259,7	9.289,4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Rủi ro

Chúng tôi tin rằng đầu tư vào PV Gas D sẽ có rủi ro như sau

Hạn chế về thặng dư khí

Như được đề cập ở trên, các nhà máy sản xuất điện, phân đạm và LPG trong nước được ưu tiên sử dụng khí tự nhiên như là nguyên liệu sản xuất chính cho sản xuất. Vì vậy, PV Gas D chỉ có thể phân phối phân thặng dư khí tự nhiên còn lại sau khi đã phân phối đến các ngành được ưu tiên. Nguồn khí có sẵn thấp hơn kỳ vọng sẽ hạn chế tăng trưởng lợi nhuận công ty trong tương lai.

Nhu cầu của khách hàng hiện tại giảm

Môi trường kinh tế khó khăn và tiếp tục chịu thử thách từ năm 2008 đã tác động tiêu cực đến khách hàng của PV Gas D, các đang hoạt động tại các khu công nghiệp. Nhiều trong số họ tham gia vào kinh doanh sản xuất có tính chất theo chu kỳ cao. Cho nên, chúng tôi không thể giảm khả năng những khách hàng hiện tại của PV Gas D có thể lựa chọn nguyên liệu đầu vào rẻ hơn như than để giảm chi phí sản xuất, và do đó có thể giảm nhu cầu về sản phẩm của công ty. Nhưng chúng tôi tin rằng việc chính phủ buộc tuân thủ các tiêu chuẩn bảo vệ môi trường nghiêm ngặt sẽ khuyến khích các công ty sử dụng khí tự nhiên, một nguyên liệu thân thiện với môi trường.

Khả năng bị pha loãng lợi nhuận trên cổ phiếu

PV Gas D có thể thực hiện phát hành thêm cổ phiếu mới để tài trợ các dự án tương lai. Việc này có thể dẫn đến EPS của công ty bị pha loãng trong ngắn hạn. Bảng dưới chỉ ra tác động của pha loãng EPS nếu PV Gas D phát hành 9,9 triệu cổ phiếu mới theo kế hoạch được thông qua trong cuộc họp với cổ đông gần đây.

Bảng 3: Các chỉ số bị pha loãng

	2009	2010	2011
Số lượng cổ phiếu bình quân	33.0	33.0	33.0
Số lượng cổ phiếu bình quân sau khi phát hành	33.0	41.3	42.9
Số lượng cổ phiếu lưu hành sau khi phát hành	33.0	42.9	42.9
EPS	5,195.9	7,259.7	9,289.4
EPS pha loãng	n/a	5,807.8	7,145.7
BVPS	16,613.5	21,873.3	29,162.6
BV pha loãng	n/a	19,133.3	22,432.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, KE dự báo

Định giá

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo lần đầu về Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PV Gas D) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **72.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên P/E tương lai là 9,9 lần, thấp hơn 15% so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi tin rằng giá trị này là hợp lý, do lĩnh vực nguyên liệu khí trong nước được xem là tiềm năng và PV Gas D đang giữ vị trí độc quyền trong phân phối khí qua hệ thống đường ống.

Bảng 4: Định giá tương quan của các công ty cùng ngành

Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa TT (triệu USD)	P/E08	P/E 09	P/E 10	P/B	P/S	ROA	ROE	EV/EBITDA
SUI NORTHERN	PK	162.9	13.1	6.7	6.2	0.8	0.1	2.8	14.9	2.4
SUI SOUTHERN	PK	105.2	34.5	7.4	6.4	0.9	0.1	1.5	9.9	n/a
GAIL INDIA LTD	IN	11633.5	19.0	17.9	16.2	3.5	2.2	10.4	19.5	11.7
XINAO GAS HLDS	CH	2693.8	24.6	21.8	17.8	3.9	2.0	4.7	15.8	13.6
PV GAS NORTH JSC	VN	38.3	59.9	n/a	n/a	n/a	0.4	n/a	n/a	n/a
PETRO VIETNAM SG	VN	22.6	14.2	n/a	n/a	2.4	0.2	n/a	n/a	n/a
PETROLIMEX GAS J	VN	31.4	18.2	n/a	n/a	1.1	0.4	0.2	0.3	n/a
ANPHA PETROL JSC	VN	18.4	7.9	n/a	n/a	1.3	0.2	4.0	9.9	n/a
Trung bình		1838.3	23.9	13.5	11.7	2.0	0.7	3.9	11.7	9.2
PETROVIETNAM LOW	VN	101.8	8.3	10.8	7.7	3.4	1.6	24.5	34.9	5.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

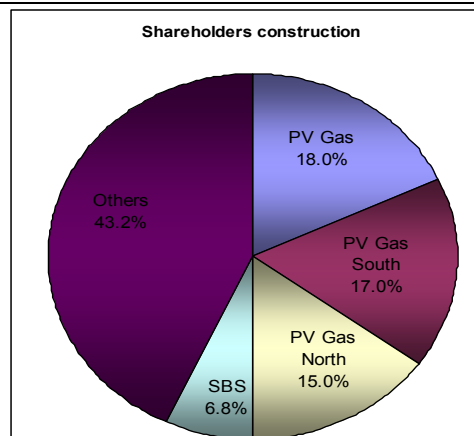
Phụ lục

1. Sơ lược về công ty

PV Gas D tiền thân là công ty kinh doanh khí thấp áp Vũng Tàu, là công ty con của Tổng công ty khí Việt Nam (PV Gas), đơn vị được mua độc quyền tất cả nguồn cung khí tự nhiên sản xuất ở Việt Nam. PV Gas sở hữu trực tiếp và không trực tiếp 42,4% vốn của PV Gas D thông qua việc nắm giữ trực tiếp 18% và thông qua các công ty con, trong đó PV Gas nắm giữ 73% vốn của CTCP kinh doanh khí hóa lỏng miền Bắc và 79,1% vốn của CTCP kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam.

PV Gas D được thành lập vào tháng 5 năm 2007 và được niêm yết trên HOSE vào 26-11-2009. Cấu trúc cổ đông của công ty được minh họa ở hình dưới:

Hình 5: Cấu trúc cổ đông của PV Gas D



Nguồn: Dữ liệu công ty, KE dự báo

2. Hệ thống đường ống dẫn khí Việt Nam

Hệ thống đường ống dẫn khí có 2 chức năng: (1) thu gom khí thiên nhiên từ các giếng dầu ngoài khơi đến các platform ép nén, và (2) vận chuyển sản phẩm khí vào bờ và đến các trạm phân phối cho khách hàng. Hiện tại, PV Gas giữ vai trò độc quyền trong lĩnh vực khí thiên nhiên và đang vận hành ba hệ thống đường ống dẫn khí chính trong nước.

(1) Hệ thống vận chuyển khí Cừu Long gồm:

Đường ống dẫn khí ngoài khơi: bao gồm hệ thống thu gom khí từ các mỏ khí khác nhau (Golden Lion/Black Lion, Rạng Đông/Eastern, White Tiger và Golden Tuna) với tổng độ dài 90 km và hệ thống đường ống Bạch Hổ - Dinh Cố dài 117 km với công suất 2 tỷ m³/năm.

Đường ống dẫn khí trên bờ: bao gồm 3 đường ống dài 25 km phân phối sản phẩm khí hóa lỏng từ nhà máy chế biến khí Dinh Cố đến Kho Cảng Thị Vải và hệ thống đường ống khí khô nối giữa Dinh Cố – Bà Rịa – Phú Mỹ, dài 30 km với công suất khoảng 1,5 tỷ m³/năm.

(2) Hệ thống vận chuyển Nam Côn Sơn

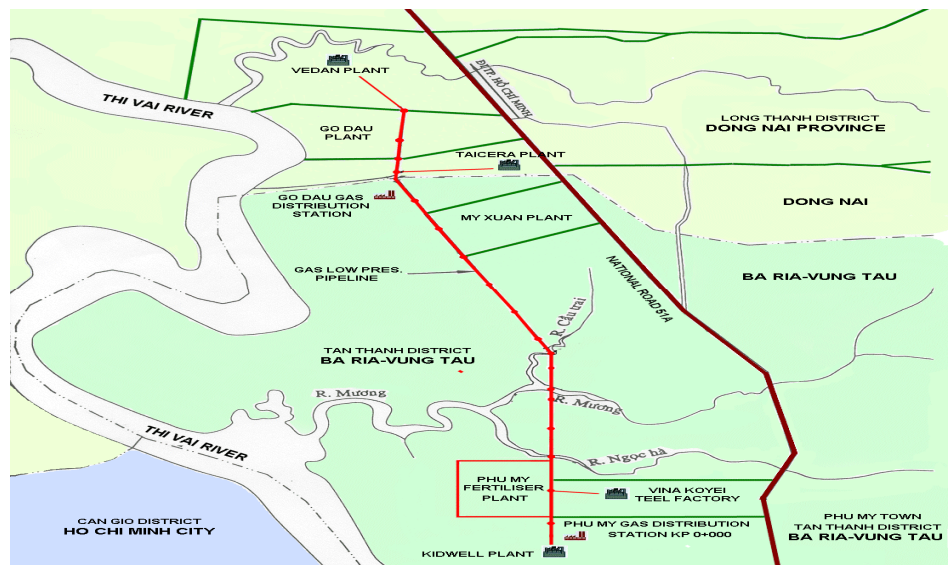
Hệ thống vận chuyển khí gồm đường ống dài 400 km với công suất tối đa 7 tỷ m³/năm, gồm đường ống ngoài khơi dài 370 km và đường ống trên bờ dài 30 km từ Nam Côn Sơn đến trung tâm phân phối khí Phú Mỹ. PV Gas chiếm 51% vốn góp.

(3) Dự án đường ống khí PM3-CAA- Cà Mau

Hệ thống đường ống khí thu gom khí từ bể Malay- Thổ Chu. Hệ thống đường ống dài 330 km với công suất 2 tỷ m³/năm gồm đường ống ngoài khơi dài 300 km và đường ống trên bờ dài 30 km và trung tâm phân phối khí.

PV Gas D đang vận hành hệ thống đường ống vận chuyển khí thấp áp từ nhà máy chế biến khí Dinh Cố và Nam Côn Sơn đến các trạm phân phối Phú Mỹ và Gò Dầu và sau đó bán khí thấp áp đến khách hàng, là những công ty trong khu công nghiệp.

Hình 6: Hệ thống phân phối khí thấp áp



Source: PVN

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu	341,0	893,3	1.159,0	1.496,9	1.969,1
GVHB (loại trừ khấu hao)	(228,5)	(515,6)	(808,9)	(1.030,6)	(1.372,4)
Khấu hao	(4,8)	(10,2)	(17,9)	(10,9)	(10,9)
Lợi nhuận gộp	107,7	367,5	332,3	455,3	585,8
Chi phí bán hàng & QLDN	(23,8)	(82,3)	(123,2)	(145,4)	(191,3)
EBIT	83,9	285,3	209,1	309,9	394,5
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	4,9	15,8	11,1	9,5	14,3
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết					
Lãi (lỗ) khác	0,0	(0,5)	0,0		
Lợi nhuận trước thuế	88,9	300,6	220,1	319,4	408,7
Thuế TNDN	(24,9)	(77,8)	(48,7)	(79,9)	(102,2)
Lợi ích cổ đông thiểu số					
Lợi nhuận ròng	64,0	222,9	171,5	239,6	306,5
EBITDA	88,8	295,4	226,9	320,8	405,4
EPS (VND)	1.938,6	6.754,3	5.195,9	7.259,7	9.289,4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Dòng tiền hđ kinh doanh	331,8	22,8	226,3	262,5	333,6
Lợi nhuận ròng	64,0	222,9	171,5	239,6	306,5
Khấu hao	4,8	10,2	17,9	10,9	10,9
Thay đổi vốn hoạt động	296,1	(219,6)	25,3	12,0	16,2
Khác	(33,1)	9,3	11,7	0,0	0,0
Dòng tiền hđ đầu tư	(129,5)	3,8	5,6	0,0	
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(91,7)	(4,0)	(9,6)	0,0	
Thay đổi trong đầu tư DH		(3,0)	0,2		
Khác	(37,8)	10,9	15,1		
Dòng tiền sau hđ đầu tư	202,3	26,6	231,9	262,5	333,6
Dòng tiền hđ tài chính	330,0	(153,1)	(73,0)	(66,0)	(66,0)
Thay đổi vốn góp cổ đông	330,0				
Thay đổi khoản nợ vay					
Thay đổi nợ dài hạn khác	0,0	0,0	(0,1)		
Cổ tức		(153,2)	(72,9)	(66,0)	(66,0)
Dòng tiền ròng	532,3	(126,5)	159,0	196,5	267,6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Tổng tài sản	727,4	627,8	774,5	978,1	1.258,5
Tài sản ngắn hạn	602,7	517,1	687,3	901,8	1.193,1
Tiền	532,3	405,8	564,7	761,3	1.028,9
Đầu tư ngắn hạn					
Hàng tồn kho	4,2	5,0	4,8	6,2	8,2
Phải thu khách hàng	64,4	102,7	113,0	129,5	151,2
Khác	1,9	3,6	4,8	4,8	4,8
Tài sản dài hạn	124,7	110,7	87,2	76,3	65,4
Đầu tư dài hạn		3,0	2,9	2,9	2,9
Tài sản cố định ròng	86,9	80,7	72,5	61,6	50,7
Khác	37,8	26,9	11,9	11,9	11,9
Nợ phải trả	366,5	187,8	224,2	254,3	294,1
Nợ phải trả ngắn hạn	366,5	187,8	224,2	254,2	294,1
Phải trả nhà cung cấp	201,9	100,1	141,1	171,1	211,0
Vay ngắn hạn					
Khác	164,7	87,7	83,1	83,1	83,1
Nợ phải trả dài hạn	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Vay dài hạn					
Khác	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Nguồn vốn	360,9	440,0	550,2	723,8	964,4
Vốn góp của cổ đông	330,0	330,0	330,0	330,0	330,0
Các quỹ	29,8	103,2	218,2	391,8	632,4
Khác	1,1	6,8	2,0	2,0	2,0
Cổ đông thiểu số					

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Chỉ số cơ bản

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Tăng trưởng (% YoY)	nm	162,0	29,7	29,1	31,5
Doanh thu	nm	239,9	(26,7)	48,2	27,3
EBIT	nm	232,8	(23,2)	41,4	26,4
EBITDA	nm	248,4	(23,1)	39,7	28,0
Lợi nhuận ròng	nm	248,4	(23,1)	39,7	28,0
EPS					
Khả năng sinh lợi (%) *	31,6	41,1	28,7	30,4	29,7
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,6	31,9	18,0	20,7	20,0
Tỷ suất EBIT	26,0	33,1	19,6	21,4	20,6
Tỷ suất EBITDA	18,8	25,0	14,8	16,0	15,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,6	32,9	24,5	27,3	27,4
ROA	35,6	56,2	34,9	37,7	36,4
ROE					
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	(148,0)	(93,7)	(103,0)	(105,5)	(106,9)
Nợ vay ròng/VCSH (%)	1,6	2,8	3,1	3,5	4,1
Khả năng TT hiện hành (X)	1,6	2,7	3,0	3,5	4,0
Khả năng TT nhanh (X)	0,9	1,3	1,7	1,7	1,8
Vòng quay tổng tài sản (X)	3,3	3,2	2,2	1,9	1,9
Thời gian tồn kho bq (ngày)	34,4	34,2	34,0	29,6	26,0
T.gian phải thu KH bq (ngày)	157,9	105,1	53,2	54,7	50,4
T.gian phải trả NCC bq (ngày)	532,3	405,8	564,7	761,3	1.028,9
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)					
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	1.938,6	6.754,3	5.195,9	7.259,7	9.289,4
CFPS	10.054,9	690,6	6.858,3	7.955,410.110,4	
BVPS	10.901,8	13.125,9	16.613,5	21.873,329.162,6	
SPS	10.334,2	27.070,8	35.122,1	45.359,659.668,5	
EBITDA/share	2.689,9	8.952,9	6.876,3	9.721,312.283,6	
Cổ tức tiền mặt	1.802,0	5.049,0	4.451,0	3.156,0	3.277,0

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 wilsonliew@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 dloomis@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

- 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

- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen

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

- Pharmaceutical
- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bích 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

THAILAND

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
- 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

Head of Greater China Research

+886 2 3518 7900 gary.chia@yuanta.com

Boris Markovich

COO, Greater China Research

+852 3969 9518 boris.markovic@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

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

Ellen Chiu – Taiwan Consumer

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

Danny Ho – Taiwan Petrochemical

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

Min Li – Alternative Energy

+852 3969 9521 min.li@yuanta.com

May Lin – Taiwan Telecom

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

Tess Wang – Taiwan Financials

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

Định nghĩa các khuyến nghị

Khuyến nghị của chúng tôi được dựa trên so sánh giá hiện tại với giá kỳ vọng trong 12 tháng như sau:

Hơn +15%: MUA
Từ -15% đến +15%: GIỮ
Thấp hơn -15% : BÁN

PHỤ LỤC 3: 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 (sales)
 jseo@kesusa.com

Warren KIM (sales)
 wkim@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

Naphat CHANTARASEREKUL (research)
 naphat.c@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)
 jigar@kimeng.co.in

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