



# MUA

Q4/09 Cập nhật

## Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

[tuyen.nguyen@kimeng.com.vn](mailto:tuyen.nguyen@kimeng.com.vn)

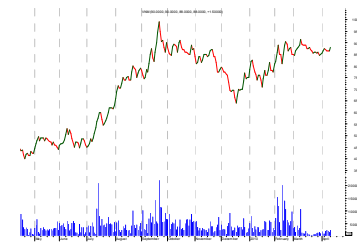
(84) 8 – 3838 6636 – 163

**Giá VND 88.000**

**Giá VND 113.500**

**VN Index 519,9**

## Đồ thị biến động giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá CP	-1,1	15,0	0,0
So với Index	1,1	14,1	14,7

## Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán **VNM**

Vốn hoá TT (VND bn)	30.911
Cao nhất 52tuần (VND)	99,0
Thấp nhất 52tuần (VND)	39,0
Số lượng CP (triệu)	351,3
GTGD bq 6T (VND bn)	32,4
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	27,4
Cổ đông lớn (%)	

State (47,6)

F&N dairy (10,6)

Deutsche Bank AG (5,5)

Dragon Capital Funds (8,9)

## Chỉ số cơ bản

ROE (%)	42,7
Nợ ròng/VCSH (%)	Net cash
NTA (VND)	18.886
Khả năng trả lãi vay (x)	610,3

# Vinamilk

## Lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc

### Lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc

Lợi nhuận ròng cả năm 2009 của VNM tăng 89,7% lên 2.375,7 tỷ đồng. Doanh thu của VNM cũng tăng 29,3% đạt 10.614,8 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng đáng kể 25%. Lợi nhuận của công ty tăng là do (1) tỷ suất lợi nhuận biên gộp tăng từ 31,6% năm 2008 lên 36,5% năm 2009; và (2) tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu được kiểm soát hiệu quả từ mức 16,4% năm 2008 xuống còn 14,5% năm 2009. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động tài chính cũng tăng gấp 3 lần lên 255,1 tỷ đồng. Trong đó, đáng kể là 139,6 tỷ đồng là lãi từ việc thoái vốn ra khỏi liên doanh SABMiller từ đầu năm 2009 và 106,6 tỷ đồng lãi từ tiền gửi ngân hàng.

### Triển vọng ngành

Thu nhập gia tăng cùng với mức sống thay đổi đã làm tăng nhu cầu về thực phẩm dinh dưỡng tiện dụng. Là một công ty giữ vai trò chủ đạo trong lĩnh vực sữa, VNM có rất nhiều lợi thế để mở rộng doanh thu do thị trường hàng tiêu dùng tăng trưởng rất cao. Chúng tôi dự báo mảng sữa bột và sữa nước của VNM sẽ tăng trưởng cao nhất với tốc độ lần lượt là 32% và 40% trong năm 2010 dựa trên sự hiểu biết hơn của người tiêu dùng về sự cần thiết của sữa và tỷ lệ thâm nhập thị trường thấp của các sản phẩm này còn thấp.

### Dòng tiền dồi dào hỗ trợ cho tham vọng mở rộng

VNM đặt tham vọng lọt vào nhóm 50 công ty sữa lớn nhất thế giới dựa trên tiềm lực của một thị trường nội địa tiềm năng 90 triệu dân với mức tiêu thụ bình quân khoảng 14 lít sữa/người/năm (con số này ở Thái Lan là 23lt, Trung Quốc là 25 lít). Công suất sản xuất của VNM sẽ tăng lên gấp đôi khi nhà máy Mega Factory đi vào hoạt động năm 2012. VNM cũng phát triển vùng nguyên liệu bằng cách xây dựng thêm nhiều trang trại cả trong nước và nước ngoài nhằm đảm bảo cung cấp khoảng 40% nhu cầu nguyên liệu sữa tươi vào năm 2015. Vốn đầu tư đã giải ngân trong năm 2009 là 921 tỷ đồng. VNM kế hoạch sẽ tiếp tục đầu tư khoảng 6.551 tỷ đồng trong 3 năm tới. Với dòng tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh, ước tính khoảng 2.500 tỷ mỗi năm, chúng tôi tin rằng VNM không cần phải sử dụng đến vốn vay để tài trợ cho kế hoạch phát triển của mình.

### Nhận định

Với kết quả khả quan năm 2009, chúng tôi tin rằng VNM có thể duy trì mức tăng trưởng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận biên cao lần lượt là 31,4% và 36% trong năm 2010. Như vậy, EPS kỳ vọng sẽ đạt 7.569 đồng, tăng khá cao so với năm 2009 mặc dù thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm 2010 được giả định là 22% (so với 13% năm 2009). Với mức giá 88.000 đồng/cp, cổ phiếu VNM đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 11,6 lần, thấp hơn mức bình quân các công ty trong ngành là 15,6 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu VNM.

Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009	2010F	2011F
Doanh thu (VND bn)	6.538,0	8.209,0	10.613,8	13.946,5	17.411,8
LN trước thuế (VND bn)	955,4	1.371,3	2.731,4	3.416,8	3.725,8
LN ròng (VND bn)	963,4	1.250,1	2.375,7	2.658,8	2.903,6
EPS (VND)	2.769,1	3.566,2	6.766,3	7.569,3	8.266,3
Tăng trưởng EPS (%)	39,8	28,8	89,7	11,9	9,2
PER (x)	31,8	24,7	13,0	11,6	10,6
EV/EBITDA (x)	39,4	21,3	11,0	8,3	7,1
Yield (%)	1,6	1,6	3,4	3,4	3,4

**VUI LÒNG XEM PHỤ LỤC 1 VỀ NHỮNG KHUYẾN CÁO QUAN TRỌNG KHI SỬ DỤNG BÁO CÁO NÀY**

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010F	2011F
<b>Doanh thu</b>	<b>6.538,0</b>	<b>8.209,0</b>	<b>10.613,8</b>	<b>13.946,5</b>	<b>17.411,8</b>
GVHB (loại trừ khấu hao)	(4.705,5)	(5.432,5)	(6.501,0)	(8.651,4)	(11.296,8)
<b>Khấu hao</b>	<b>(130,8)</b>	<b>(178,4)</b>	<b>(234,1)</b>	<b>(274,4)</b>	<b>(369,1)</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.701,7</b>	<b>2.598,0</b>	<b>3.878,7</b>	<b>5.020,7</b>	<b>5.745,9</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.068,6)	(1.350,1)	(1.538,4)	(1.980,4)	(2.472,5)
<b>EBIT</b>	<b>633,1</b>	<b>1.247,9</b>	<b>2.340,3</b>	<b>3.040,3</b>	<b>3.273,4</b>
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	232,0	67,2	255,1	237,0	278,3
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết		(74,0)			
Lãi (lỗ) khác	90,3	130,2	136,0	139,5	174,1
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>955,4</b>	<b>1.371,3</b>	<b>2.731,4</b>	<b>3.416,8</b>	<b>3.725,8</b>
Thuế TNDN	8,0	(122,6)	(355,3)	(751,7)	(819,7)
Lợi ích cổ đông thiểu số		1,4	(0,4)	(6,3)	(2,5)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>963,4</b>	<b>1.250,1</b>	<b>2.375,7</b>	<b>2.658,8</b>	<b>2.903,6</b>
EBITDA	763,9	1.426,3	2.574,4	3.314,7	3.642,5
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.769,1</b>	<b>3.566,2</b>	<b>6.766,3</b>	<b>7.569,3</b>	<b>8.266,3</b>

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010F	2011F
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>392,6</b>	<b>1.091,2</b>	<b>2.667,6</b>	<b>2.451,3</b>	<b>3.493,6</b>
Lợi nhuận ròng	963,4	1.250,1	2.375,7	2.658,8	2.903,6
Khấu hao	130,8	178,4	234,1	274,4	369,1
Thay đổi vốn hoạt động	(680,4)	(213,9)	901,2	(482,0)	220,9
Khác	(21,1)	(123,4)	(843,4)	0,0	(0,0)
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(1.127,1)</b>	<b>(424,6)</b>	<b>(2.807,9)</b>	<b>(964,0)</b>	<b>(696,4)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(705,7)	(468,4)	(822,1)	(867,6)	(696,4)
Thay đổi trong đầu tư DH	(334,9)	110,8	(1.972,1)	(96,4)	
Khác	(86,5)	(67,1)	(13,7)		0,0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(734,5)	666,6	(140,2)	1.487,3	2.797,3
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>695,4</b>	<b>(445,8)</b>	<b>227,7</b>	<b>(878,2)</b>	<b>(1.053,6)</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	1.173,5		694,8		0,2
Thay đổi khoản nợ vay	(17,9)	168,3	(184,9)		
Thay đổi nợ phải trả DH	78,0	66,7	69,1		
Cổ tức	(538,2)	(680,7)	(351,3)	(878,2)	(1.053,8)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>(39,1)</b>	<b>220,8</b>	<b>87,5</b>	<b>609,1</b>	<b>1.743,6</b>

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo

**Cân đối kế toán**

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010F	2011F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.425,1</b>	<b>5.967,0</b>	<b>8.482,0</b>	<b>10.151,0</b>	<b>12.068,3</b>
Tài sản ngắn hạn	3.172,4	3.187,6	5.069,2	6.048,5	7.638,6
Tiền	117,8	338,7	426,1	1.035,2	2.778,9
Đầu tư ngắn hạn	654,5	374,0	2.314,3	2.314,3	2.314,3
Hàng tồn kho	1.669,9	1.775,3	1.311,8	1.536,6	1.266,6
Phải thu khách hàng	584,3	605,5	652,0	874,0	990,5
Khác	145,9	94,1	365,0	288,4	288,4
Tài sản dài hạn	2.252,7	2.779,4	3.412,9	4.102,5	4.429,7
Đầu tư dài hạn	401,0	570,7	602,5	698,9	698,9
Tài sản cố định ròng	1.646,9	1.936,9	2.525,0	3.118,1	3.445,4
Khác	204,7	271,8	285,4	285,4	285,4
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.073,2</b>	<b>1.154,4</b>	<b>1.808,9</b>	<b>1.697,2</b>	<b>1.764,6</b>
Nợ phải trả ngắn hạn	933,4	972,5	1.552,6	1.440,8	1.508,2
Phải trả nhà cung cấp	627,1	498,5	818,7	706,9	774,3
Vay ngắn hạn	10,0	188,2	13,3	13,3	13,3
Khác	296,3	285,8	720,6	720,6	720,6
Nợ phải trả dài hạn	139,9	181,9	256,3	256,3	256,3
Vay dài hạn	32,4	22,4	12,5	12,5	12,5
Khác	107,5	159,5	243,9	243,9	243,9
<b>Nguồn vốn</b>	<b>4.351,9</b>	<b>4.812,5</b>	<b>6.673,1</b>	<b>8.453,8</b>	<b>10.303,8</b>
Vốn góp của cổ đông	2.817,7	2.817,7	3.512,5	3.512,5	3.512,7
Các quỹ	1.406,6	1.848,0	2.943,0	4.723,7	6.573,5
Khác	91,6	96,2	182,3	182,3	182,3
Cổ đông thiểu số	35,9	50,6	35,4	35,4	35,4

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo

**Chỉ số cơ bản**

Kết thúc năm tài chính 31/12	2007	2008	2009	2010F	2011F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Doanh thu	4,7	25,6	29,3	31,4	24,8
EBIT	6,4	97,1	87,5	29,9	7,7
EBITDA	9,7	86,7	80,5	28,8	9,9
Lợi nhuận ròng	46,0	29,8	90,0	11,9	9,2
EPS	39,8	28,8	89,7	11,9	9,2
<b>Khả năng sinh lợi (%)*</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,0	31,6	36,5	36,0	33,0
Tỷ suất EBIT	9,7	15,2	22,0	21,8	18,8
Tỷ suất EBITDA	11,7	17,4	24,3	23,8	20,9
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,7	15,2	22,4	19,1	16,7
ROA	21,6	22,4	32,9	28,6	26,2
ROE	27,9	28,1	42,7	36,2	31,7
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	1,0	4,5	0,4	0,3	0,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(17,3)	(10,8)	(42,1)	(40,4)	(50,2)
Khả năng trả lãi vay (X)	54,3	46,2	610,3	1.559,0	1.678,6
K,năng trả lãi&nợ vay NH (X)	24,7	9,9	22,4	199,6	214,9
Dòng tiền tự do/lãi vay (X)	33,6	40,4	695,6	1.257,0	1.791,5
Diện tự do/lãi&nợ vay NH (X)	15,3	8,7	25,5	160,9	229,3
Khả năng TT hiện hành (X)	3,4	3,3	3,3	4,2	5,1
Khả năng TT nhanh (X)	1,5	1,4	2,2	2,9	4,0
Vòng quay tổng tài sản (X)	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
Thời gian tồn kho bq (ngày)	99,5	112,4	83,7	58,2	43,9
T,gian phải thu KH bq (ngày)	29,6	26,5	21,6	20,0	19,5
T,gian phải trả NCC bq(ngày)	40,2	36,7	35,7	31,2	23,2
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	730,0	502,0	2.714,7	3.323,8	5.067,4
<b>Per share data (VND)</b>					
EPS	2.769	3.566	6.766	7.569	8.266
CFPS	1.128	3.113	7.598	6.978	9.946
BVPS	12.050	13.310	18.378	23.447	28.714
SPS	18.792	23.417	30.230	39.704	49.569
EBITDA/share	2.196	4.069	7.332	9.437	10.370
Cash Div	1.450	1.450	3.000	3.000	3.000

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo

**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

- 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

**Ankit THAKKAR**

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

- Healthcare
- Consumer goods

**R SRINIVASAN**

+91 22 6623 2625 rsrinivasan@kimeng.co.in

- Banking and Financial services

**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

**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
- Pharmaceutical

**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

- Electronics
- Automotive
- Tourism

**Kanchan KHANIJOU**

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

- Construction

**KELIVE Thailand (for retail clients)**

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

**PHILIPPINES**

**Ed BANCOD** *Head of Research*

+63 2 849 8848 ed\_bancod@atr.com.ph

- Strategy
- Banking

**Laura DY-LIACCO**

+63 2 849 8843 laura\_dyliacono@atr.com.ph

- Utilities
- Conglomerates

**Lovell SARREAL**

+63 2 849 8871 lovell\_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Cement
- Media

**Robin SARMIENTO**

+63 2 849 8831 robin\_sarmiento@atr.com.ph

- Ports
- Mining

**Ricardo PUIG**

+63 2 849 8846 ricardo\_puig@atr.com.ph

- Property
- Telcos

**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

**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.**

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

### 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

### 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

Ed BANCOD (research)  
 ed\_bancod@atr.com.ph

### South Asia Sales Trading

Connie TAN  
 connie@kimeng.com  
 Tel: +65 6333 5775  
 US Toll Free: +1 866 406 7447

### 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

### 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

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

### 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

### North Asia Sales Trading

Eddie LAU  
 eddielau@kimeng.com.hk  
 Tel: +852 2268 0800  
 US Toll Free: +1 866 598 2267

### 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  
 mmallett@kesusa.com

Jeffrey NIEDERMEYER  
 jniedermeyer@kesusa.com

Benedict PEREZ  
 bperez@kesusa.com

### 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

### 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

### North America Sales Trading

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

### 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

### 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