

Giữ

Chuyên viên phân tích

Trịnh Thị Ngọc Diệp

diiep.trinh@kimeng.com.vn

(84) 4– 2221 2208 / ext. 131

Giá **38.400 VND**
VN Index **519,9**

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	PPI
Vốn hoá TT (VND bn)	384,6
Cao nhất 52tuần (VND)	n/a
Thấp nhất 52tuần (VND)	n/a
Số lượng CP (triệu)	10,0
GTGD bq 6T (VND bn)	n/a
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	64,0
Cổ đông lớn (%)	
CIENCO 1	5,24
CTCP PT Nhà Thủ Đức	7,25
Phạm Đức Tấn	7,99
CTCP Âu Việt	7,92

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	14,9
Nợ ròng/VCSH (%)	63,7
NTA (VND)	23.099
Khả năng trả lãi vay (x)	5,5

CTCP PTHT & BĐS Thái Bình Dương

Từng bước vững chắc tham gia thị trường BĐS

Trưởng thành từ một chi nhánh của CIENCO 1

CTCP phát triển hạ tầng và BĐS Thái Bình Dương (PPI) được cổ phần hóa năm 2004 sau 10 năm trưởng thành từ Chi nhánh phía Nam Công ty xây dựng công trình 120 thuộc Tổng công ty xây dựng CTGT 1 (CIENCO 1). Sau 6 năm CPH, vốn điều lệ của PPI tăng từ 15 tỷ lên 100 tỷ. Công ty từng bước mở rộng hoạt động sang đầu tư bất động sản và bắt đầu ghi nhận đóng góp từ năm 2007 với những dự án đầu tiên tập trung vào phân khúc trung bình như khu dân cư (KDC) Vĩnh Phú 2 (Bình Dương), KDC Bến Lức (Long An). Hiện PPI có 13 dự án đang và sắp triển khai ở những khu vực có tiềm năng phát triển như quận Thủ Đức (TPHCM), tỉnh Bình Dương và Long An với tổng quỹ đất hơn 1,200ha. PPI phát huy được lợi thế từ kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng bằng cách tập trung phát triển cơ sở hạ tầng ở các dự án để kinh doanh đất có hạ tầng.

Tăng trưởng nhờ nguồn thu từ kinh doanh bất động sản

Từ 2007, mảng BĐS chiếm tỉ trọng hơn 60% tổng doanh thu và 90% tổng lợi nhuận gộp trong ba năm qua. Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng BĐS tăng trưởng tốt với tỉ lệ tăng trưởng bình quân hàng năm là 57,5% và 60,8%. Năm 2007 khi bắt đầu ghi nhận đóng góp từ mảng BĐS, công ty đã có bước tăng trưởng nhảy vọt với doanh thu tăng 229,9%, lợi nhuận gộp tăng 239,4% so với 2006. Nhờ nguồn thu từ kinh doanh BĐS, doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty tiếp tục tăng trong năm 2008-2009 với tỉ lệ tăng trưởng bình quân đạt 55,7% và 61,9%.

Kỳ vọng tăng trưởng năm 2010

Trong năm nay, PPI sẽ tiếp tục triển khai và khai thác dự án KDC Vĩnh Phú 2, KDC Bến Lức (hai giai đoạn) và dự án Newtown Apartment ở Thủ Đức (TPHCM). Với nguồn thu từ các dự án BĐS này cùng với một số hợp đồng xây lắp đang thực hiện, chúng tôi dự tính doanh thu của PPI đạt khoảng 368 tỷ và lợi nhuận sau thuế khoảng 34,5 tỷ, tăng khoảng 33% và 11% so với 2009. Đây là dự tính tương đối thận trọng của chúng tôi trước diễn biến khó dự đoán của thị trường BĐS trong năm nay cũng như xu hướng tăng của chi phí xây dựng.

Nhận định

Lợi nhuận sau thuế dự tính 34,5 tỷ tương đương với EPS 3.447 đồng. Với giá 38.400 đồng vào ngày giao dịch đầu tiên, cổ phiếu PPI được giao dịch ở mức PER kỳ vọng 11,1x. So với các cổ phiếu cùng ngành có giá trị vốn hoá tương đương, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của PPI vào khoảng 41.000-45.000 đồng.

Kết thúc năm TC 31/12	2006	2007	2008	2009
Doanh thu (VND bn)	50,2	165,6	270,8	277,0
LN trước thuế (VND bn)	1,1	17,2	25,2	37,2
LN ròng (VND bn)	1,1	12,6	18,8	31,1
EPS (VND)	712	2.571	2.069	3.109
Tăng trưởng EPS (%)	-	261,0	(19,5)	50,3
PER (x)	53,9	14,9	18,6	12,4
Yield (%)	2,2	3,8	4,7	4,7

Bảng 1: Các dự án bất động sản

Dự án	Diện tích (ha)	Tỉ lệ sở hữu (%)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Nguồn vốn	Thời gian thực hiện	Tiến độ dự án
Khu dân cư Vĩnh Phú 2 (Bình Dương)	41,1	100	340	295 tỷ vốn tự có + 45 tỷ vốn tín dụng	2005-2010	xong 90% xây dựng cơ sở hạ tầng; đã giao nền cho các hộ dân xây nhà ở
Khu dân cư Bến Lức – giai đoạn 1 (Long An)	28,7	100	255	225 tỷ vốn tự có + 30 tỷ vốn tín dụng	2007-2010	hoàn thành 80% khối lượng dự án; đã giao nền và cấp GCN cho các hộ dân
Khu dân cư Bến Lức – giai đoạn 2 (Long An)	26,7	51	252	222 tỷ vốn tự có + 30 tỷ vốn tín dụng	2008-2012	hoàn thành thủ tục pháp lý, đền bù được 80% và đang san lấp mặt bằng
Chung cư Newtown Apartment (Thủ Đức – TPHCM)	1,3	100	137	122 tỷ vốn tự có + 15 tỷ vốn tín dụng	2009-2011	hoàn tất thủ tục pháp lý, đang thi công phần thân công trình; dự kiến đầu năm 2011 sẽ hoàn thành và bàn giao căn hộ
PPI Tower (Thủ Đức, TPHCM)	2,0	100	300	220 tỷ vốn tự có + 80 tỷ vốn tín dụng	2009-2012	xong đền bù GPMB, hoàn thành thủ tục pháp lý; dự kiến khởi công cuối 2010 và xây dựng phần thô trong 2011 - 2012; giữa 2012 bàn giao căn hộ và đưa VP vào khai thác
Khu đô thị mới Tương Bình Hiệp (Bình Dương)	96,7	100	1.248	928 tỷ vốn tự có + 300 tỷ vốn tín dụng	2009-2015	đã được duyệt quy hoạch 1/500; đền bù và xây dựng hạ tầng bàn giao nền tái định cư năm 2009; đầu 2010 sẽ xây dựng khu nhà ở tái định cư và tiếp tục đền bù
Khu biệt thự ven sông Sài Gòn Ecovillas	9,2	51	118	93,5 tỷ vốn tự có + 24,5 tỷ vốn tín dụng	2009-2011	đã được duyệt quy hoạch 1/500; đền bù GPMB 80%; giữa 2010 triển khai cơ sở hạ tầng
Khu dân cư chợ mới Thị trấn Bến Lức (Long An)	12,6	100	186	136 tỷ vốn tự có + 50 tỷ vốn tín dụng	2010-2012	đang trình quy hoạch chi tiết 1/500
Khu đô thị mới Cỏ Bi – Gia Lâm	25,0	100	625	437,5 tỷ vốn tự có + 187,5 tỷ vốn tín dụng	2010-2015	đã được huyện Gia Lâm và các sở ban ngành trình UBND TPHN trình chủ trương giao cho PPI lập quy hoạch và làm chủ đầu tư
Khu dân cư Bà Điểm, Hóc Môn (TPHCM)	12,8	100	1.311	1.011 tỷ vốn tự có + 300 tỷ vốn tín dụng	2010-2015	đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư của UBND TPHCM và lập quy hoạch chi tiết 1/500
Khu phức hợp Thủ Đức (TPHCM)	2,1	100	1.275	1.125 tỷ vốn tự có + 125 tỷ vốn tín dụng	2010-2013	đang tiến hành xin chấp thuận chủ trương đầu tư của UBND TPHCM
Khu biệt thự - du lịch sinh thái (Thạch Thất – Hà Nội)	123,0	63	390	290 tỷ vốn tự có + 100 tỷ vốn tín dụng	2009-2013	đã được duyệt quy hoạch 1/500; đền bù 80%
Đường tỉnh 830 – Khu công nghiệp Hoà Khánh Nam (Long An)	850,0	100	2.600	1.865 tỷ vốn tự có + 735 tỷ vốn tín dụng	2010-2020	đã được UBND tỉnh Long An chấp thuận chủ trương; hiện đang thuê tư vấn lập quy hoạch chi tiết 1/2000
Tổng	1.231,2		9.037			

Nguồn: Công ty

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu	50,2	165,6	270,8	277,0
GVHB (loại trừ khấu hao)	(42,6)	(139,9)	(254,4)	(229,3)
Lợi nhuận gộp	7,6	25,7	25,3	47,7
Chi phí bán hàng & QLDN	(4,0)	(5,6)	(5,1)	(7,9)
EBIT	3,5	20,1	20,3	39,8
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(3,0)	(4,5)	2,8	(3,7)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	-	-	-	-
Lãi (lỗ) khác	0,5	1,6	2,1	1,1
Lợi nhuận trước thuế	1,1	17,2	25,2	37,2
Thuế TNDN	-	(4,6)	(6,4)	(6,0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	1,1	12,6	18,8	31,1
EBITDA	5,8	23,0	21,4	41,8
EPS (VND)	712	2.571	2.069	3.109

Nguồn: dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009
Dòng tiền hđ kinh doanh	22,5	41,2	(101,5)	(132,4)
Lợi nhuận ròng	1,1	17,2	26,2	38,2
Khấu hao	2,3	2,9	1,1	2,0
Thay đổi vốn hoạt động	17,4	15,3	(116,8)	(164,9)
Khác	1,8	5,7	(12,1)	(7,7)
Dòng tiền hđ đầu tư	(2,3)	(49,7)	0,1	(19,9)
Đầu tư TSCĐ ròng	(2,3)	(45,7)	1,1	(25,8)
Thay đổi trong đầu tư DH	-	(4,0)	(7,6)	4,7
Khác	-	-	6,7	1,1
Dòng tiền sau hđ đầu tư	20,2	(8,5)	(101,4)	(152,3)
Dòng tiền hđ tài chính	(26,8)	49,7	83,3	134,6
Thay đổi vốn góp cổ đông	(0,3)	68,6	95,6	20,6
Thay đổi khoản nợ vay	(25,2)	(16,8)	4,9	115,3
Thay đổi nợ dài hạn khác	(0,7)	(0,8)	-	-
Cổ tức	(0,6)	(1,3)	(17,2)	(1,3)
Dòng tiền ròng	(6,6)	41,2	(18,1)	(17,7)

Nguồn: dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009
Tổng tài sản	253,5	378,2	444,2	519,3
Tài sản ngắn hạn	234,6	322,1	399,6	464,8
Tiền	2,5	43,7	25,6	7,9
Đầu tư ngắn hạn	-	4,2	6,7	1,7
Hàng tồn kho	185,9	178,4	154,2	185,7
Phải thu khách hàng	27,1	88,8	182,3	231,6
Khác	19,1	7,1	39,9	38,0
Tài sản dài hạn	18,9	56,1	44,6	54,5
Đầu tư dài hạn	-	4,0	8,8	9,3
Tài sản cố định ròng	18,7	51,5	34,7	39,4
Khác	0,2	0,7	1,1	5,9
Nợ phải trả	238,3	283,0	255,6	288,0
Nợ phải trả ngắn hạn	210,9	256,4	231,8	258,6
Phải trả nhà cung cấp	21,8	14,6	14,9	30,1
Vay ngắn hạn	25,0	8,1	15,7	125,5
Khác	164,2	233,7	201,2	103,0
Nợ phải trả dài hạn	27,4	26,6	23,9	29,4
Vay dài hạn	27,4	26,6	23,9	29,4
Khác	-	-	-	-
Nguồn vốn	15,3	95,2	188,6	231,3
Vốn góp của cổ đông	13,7	82,3	177,8	198,5
Các quỹ	-	-	4,5	7,7
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-

Nguồn: dữ liệu data, Kim Eng dự báo

Chỉ số cơ bản

	2006	2007	2008	2009
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	-	229,9	63,5	2,3
EBIT	-	466,7	0,9	96,4
EBITDA	-	295,1	(6,9)	95,3
Lợi nhuận ròng	-	1.083,5	48,6	65,7
EPS	-	261,0	(19,5)	50,3
Khả năng sinh lợi (%)*				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,1	15,5	9,4	17,2
Tỷ suất EBIT	7,1	12,1	7,5	14,4
Tỷ suất EBITDA	11,6	13,9	7,9	15,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,1	7,6	6,9	11,2
ROA	-	4,0	4,6	6,5
ROE	-	22,9	13,3	14,9
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH (%)	345,0	36,4	21,0	67,1
Nợ vay ròng/VCSH (%)	328,5	(9,5)	7,4	63,7
Khả năng trả lãi vay (X)	1,1	4,0	48,1	5,5
K.năng trả lãi&nợ vay NH (X)	0,2	0,9	1,6	0,5
Dòng tiền tự do/lãi vay (X)	7,2	8,2	(240,8)	(18,3)
Diện tự do/lãi&nợ vay NH (X)	1,4	1,9	(8,3)	(1,7)
Khả năng TT hiện hành (X)	1,1	1,3	1,7	1,8
Khả năng TT nhanh (X)	0,1	0,5	0,9	0,9
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(49,8)	9,0	(14,0)	(147,0)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	712	2.571	2.069	3.109
CFPS	14.988	8.369	(11.179)	(13.221)
BVPS	10.106	10.569	18.819	23.048
SPS	33.475	33.682	29.808	27.662
EBITDA/share	3.880	4.675	2.357	4.175
Cổ tức tiền mặt	700	1.200	1.500	1.500

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

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

Emily LEE

+852 2268 0631 emilylee@kimeng.com.hk
 ▪ Retail

Jacqueline KO

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
 ▪ Food & Beverage

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

Urmil SHAH

+91 22 6623 2606 urmil@kimeng.co.in
 ▪ Capital goods

R. SRINIVASAN

+912266232625 rsrinivasan@kimeng.co.in

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

Lucky ARIESANDI, CFA

+6221 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id

- Cement
- Construction
- Pharmaceutical
- Retail

Adi N. WICAKSONO

+6221 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

Arwani PRANADJAYA

+6221 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id
 ▪ Technical analyst

VIETNAM

Nguyen Thi Ngan Tuyen

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

- Pharmaceutical
- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van

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

- 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

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

- Banking and Financial services

Nikhil Agarwal

+912266232611 nikhil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals
- Property
- Construction

THAILAND

Naphat CHANTARASEREKUL

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

Supattra KHONGRUNGPHAKORN

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

- Media & Publishing
- Retail
- Information & Communication Technology

Kanchan KHANIJOU

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

- Banks
- Construction Materials

KELIVE Thailand (for retail clients)

George HUEBSCH *Head of Research*

+662 658 6300 ext 1400 george.h@kimeng.co.th

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**.

NEU BAN KHÔNG PHẢI LÀ NGƯỜI CÓ QUYỀN HOẶC KHÔNG ĐỒNG Ý NHỮNG ĐIỀU KHOẢN VÀ KHUYẾN NGHỊ BÊN DƯỚI, BAN KHÔNG NÊN ĐỌC BÁO CÁO NÀY VÀ THÔNG BÁO CHO KEVS HOẶC NHỮNG TỔ CHỨC LIÊN QUAN BIẾT RẰNG BAN 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 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, sự 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 12/04/2010, 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

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

Ricardo PUIG (research)
 ricardo_puig@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,
 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

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

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 (trading)
 wkim@kesusa.com

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)
 ksalm@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)
 jigar@kimeng.co.in

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

North America Sales Trading

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