

## Giữ

Q1/2010

### Chuyên viên phân tích

Ngô Bích Vân

[van.ngo@kimeng.com.vn](mailto:van.ngo@kimeng.com.vn)

(844) 22212208 x 129

**Giá** 25.700 VND

**Giá mục tiêu** 29.000 VND

**VN-index** 499,9


% thay đổi giá	1T	3T	6T
Giá CP (%)	-1,9	-8,9	-13,2
So với index (%)	-1,0	-5,5	-10,2

### Thông tin cổ phiếu

Mã CK	CTG
Nước ngoài SH (%)	10,08
Vốn TT (tỷ đồng)	28.920
Vốn TT (triệu USD)	1.701
Cao nhất 52 tuần (đ)	48.000
Thấp nhất 52 tuần	25.300
KLCP phát hành (tr)	1.125
GTGD bq 6t (tỷ đồng)	6,5
Free float (%)	68,8
Cổ đông lớn (%)	SCIC (89,2%)

### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	18,9
GT sổ sách/CP(đồng)	17.075
Nợ xấu (%)	1,8%

## Vietinbank

### Tín dụng tăng trưởng tốt

#### Tăng trưởng tín dụng gần gấp ba lần trung bình ngành

Kết thúc Quý 1, Vietinbank (CTG) đạt mức tăng trưởng tín dụng 8,3%, cao nhất trong các NH đang niêm yết và gần gấp ba lần mức tăng trưởng chung của ngành. Nợ xấu của Ngân hàng vẫn được giữ ở mức thấp 0,7%. Tuy nhiên tỷ lệ cho vay/huy động ở mức 110% của CTG hiện nay là quá cao và chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ còn cao hơn vào cuối năm do tín dụng vẫn tiếp tục tăng trưởng nhanh hơn huy động.

#### Các nguồn thu ổn định

Trong Quý 1, CTG có thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu nhập lãi cao nhất so với các NH đang niêm yết, trong đó thu nhập lãi từ hoạt động tín dụng ở vị trí dẫn đầu (Bảng 1). Các nguồn thu khác cũng đạt mức tăng trưởng ổn định. Tính chung, tổng thu nhập trước chi phí hoạt động, chi phí dự phòng và thuế của CTG đạt 2.746 tỷ đồng, cao hơn của VCB. Tuy nhiên, do chi phí hoạt động của CTG cao, với tỷ lệ chi phí/doanh thu (CP/DT) lên tới 47%, nên lợi nhuận ròng của CTG trong Quý 1 xếp vị trí sau VCB, đạt 984 tỷ đồng.

#### Lợi nhuận cả năm dự báo đạt 2.997 tỷ đồng

Trong năm 2010, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của CTG đạt 2.997 tỷ đồng. Hiện tại CTG đang có mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch và số lượng nhân viên lớn thứ 2 trong hệ thống NH và thu nhập bình quân được xem là cao nhất trong các NH quốc doanh. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ CP/DT dù sẽ được cải thiện nhưng vẫn cao hơn của các NH khác. Chúng tôi kỳ vọng khi IFC và Nova Scotia chính thức trở thành đối tác chiến lược của CTG, hiệu quả hoạt động kinh doanh của NH sẽ có những thay đổi tích cực.

#### Đánh giá

Là NH quốc doanh đầu tiên chọn được đối tác chiến lược nước ngoài sau khi cổ phần hóa, chúng tôi cho rằng CTG sẽ có những bước chuyển biến mạnh trong những năm tới. Tuy nhiên, khi áp lực giảm giá đang đè nặng lên cổ phiếu các NH như hiện nay, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị GIỮ với cổ phiếu **CTG**, với giá mục tiêu là **29.000** đồng/cổ phiếu, dựa trên mức P/B dự kiến 1,7 lần.

Năm	2008	2009**	2010E	2011F	2012F
LN ròng (tỷ đồng)	1.804	1.274	2.998	4.031	4.501
EPS (VND)	2.338	1.132	2.664	3.582	4.000
EPS growth (%)	-28,6	-51,6	135,4	34,5	11,7
PER (x)	11,0	22,7	9,6	7,2	6,4
BVPS (VND)	15,985	11,172	17,075	20,660	24,664
P/BV (x)	1,6	2,3	1,5	1,2	1,0
ROA (%)	1,0	0,6	1,1	1,3	1,2
ROE (%)	15,7	10,2	18,9	19,0	17,7

(\*\*): Giai đoạn 3/7-31/12/2009 sau khi Vietinbank chuyển thành NHTMCP

Bảng 1: So sánh cơ cấu doanh thu của các NH trong Quý 1/2010

Quý 1/2010	VCB	CTG	ACB	STB	EIB	SHB
Thu nhập lãi thuần (TNLT)	1.727	2.249	725	620	514	212
Lãi/lỗ thuần từ HĐ dịch vụ	248	316	127	313	56	46
Lãi/lỗ thuần từ HĐKD ngoại hối	201	126	105	71	22	29
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CK KD	159	12	4	10	0	0
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CK đầu tư	0	(7)	56	12	(1)	0
Lãi/lỗ thuần từ HĐ khác	49	49	0	27	15	1
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	106	1	20	10	0	0
<b>Tổng cộng</b>	<b>2.490</b>	<b>2.746</b>	<b>1.038</b>	<b>1.062</b>	<b>606</b>	<b>288</b>

TNLT HĐ cho vay	1.204	1.476	264	508	372	(1)
% TNLT HĐ cho vay / TNLT	69,7%	65,6%	36,4%	83,7%	72,4%	-0,6%
% TNLT HĐ cho vay / tổng TN	48,4%	53,8%	25,4%	47,8%	61,4%	-0,4%

**Bảng kết quả hoạt động kinh doanh**

(Đvt: Tỷ đồng)	2008	2009**	2010F	2011F	2012F
Thu nhập lãi	21.063	10.017	23.203	28.065	33.973
Chi phí lãi	(13.873)	(5.566)	(14.649)	(17.850)	(21.825)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>7.189</b>	<b>4.451</b>	<b>8.554</b>	<b>10.215</b>	<b>12.148</b>
Thu nhập phi tín dụng	1.505	978	1.495	2.049	2.692
<b>Tổng thu nhập</b>	<b>8.694</b>	<b>5.428</b>	<b>10.049</b>	<b>12.264</b>	<b>14.839</b>
Tiền lương & chi phí khác	(2.947)	(1.794)	(2.821)	(3.385)	(4.062)
Chi phí khác	(2.011)	(1.370)	(1.925)	(2.309)	(2.771)
<b>Tổng chi phí hoạt động</b>	<b>(4.958)</b>	<b>(3.164)</b>	<b>(4.745)</b>	<b>(5.694)</b>	<b>(6.833)</b>
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>3.737</b>	<b>2.265</b>	<b>5.304</b>	<b>6.570</b>	<b>8.006</b>
Dự phòng	(1.300)	(586)	(1.307)	(1.051)	(1.471)
<b>LN trước thuế</b>	<b>2.436</b>	<b>1.678</b>	<b>3.997</b>	<b>5.519</b>	<b>6.535</b>
Thuế TNDN	(632)	(405)	(999)	(1.380)	(1.634)
<b>LN sau thuế</b>	<b>1.804</b>	<b>1.274</b>	<b>2.998</b>	<b>4.139</b>	<b>4.901</b>

Nguồn: Công ty. Kim Eng dự báo

(\*\*): Giai đoạn 3/7-31/12/2009 sau khi Vietinbank chuyển thành NHTMCP

**Bảng cân đối kế toán**

(Đvt: Tỷ đồng)	2008	2009**	2010F	2011F	2012F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>193.590</b>	<b>243.785</b>	<b>280.550</b>	<b>331.241</b>	<b>393.745</b>
Tiền mặt và KL quý	1.980	2.204	2.645	3.042	3.346
Tiền gửi tại NHNN	6.011	5.369	3.758	4.059	4.302
Tiền gửi và cho vay	18.274	24.045	28.854	34.914	42.595
TCTD					
Chứng khoán KD	755	299	308	323	340
Cho vay khách hàng	118.602	161.619	195.900	236.416	291.015
Chứng khoán đầu tư	40.959	38.977	40.926	42.972	45.121
Đầu tư khác	7.010	11.272	8.159	9.516	7.027
<b>Tổng nợ</b>	<b>181.254</b>	<b>231.008</b>	<b>261.121</b>	<b>307.666</b>	<b>365.276</b>
Các khoản nợ NHNN	770	13.719	14.130	14.837	15.579
Tiền gửi & vay TCTD	8.825	15.012	16.663	18.580	20.809
Tiền gửi của KH	121.634	148.530	179.722	218.362	266.401
Nợ khác	50.025	53.747	50.605	55.888	62.487
<b>Vốn và các quỹ</b>	<b>12.336</b>	<b>12.572</b>	<b>19.214</b>	<b>23.357</b>	<b>28.263</b>
Vốn cổ phần	8.110	11.341	12.232	12.235	12.240
Các quỹ dự trữ	4.042	394	1.743	2.364	3.099
<b>LN chưa phân phối</b>	<b>184</b>	<b>836</b>	<b>5.240</b>	<b>8.758</b>	<b>12.924</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	0	205	215	218	206

Nguồn: Công ty. Kim Eng dự báo

(\*\*): Giai đoạn 3/7-31/12/2009 sau khi Vietinbank chuyển thành NHTMCP

**Chỉ số tài chính**

	2008	2009**	2010F	2011F	2012F
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Tổng tài sản	16,5	25,9	15,1	19,0	20,1
Cho vay khách hàng	18,2	35,1	22,0	22,5	23,5
Tiền gửi của khách hàng	7,9	22,1	21,0	23,0	24,0
Lợi nhuận ròng	57,0	-29,4	135,4	34,5	11,7
EPS	-28,6	-51,6	135,4	34,5	11,7
<b>Số lượng nhân viên</b>	16.925	17.758	18.646	19.578	20.557
<b>Số lượng chi nhánh</b>	844	949	1.044	1.148	1.263
<b>Chất lượng tín dụng (%)</b>					
Nợ xấu %	1,81	0,61	0,97	1,05	1,60
Tỷ lệ dự phòng chung	0,83	0,76	0,89	0,89	0,89
Dự phòng riêng/Nợ xấu	61,1	31,7	57,7	64,8	51,6
Tổng dự phòng/Nợ xấu	106,9	155,0	164,1	164,1	117,6
<b>Lãi suất (%)</b>					
Lãi suất cho vay trung bình	14,5	5,0	9,9	10,1	10,2
Lãi suất tiền gửi trung bình	11,2	3,8	8,1	8,2	8,3
Chênh lệch lãi suất trung bình	3,3	1,2	1,8	1,9	1,8
Lãi suất biên tế	3,9	1,7	2,9	3,0	2,9
<b>Kết quả kinh doanh (%)</b>					
Thu nhập phi tín dụng/thu nhập HĐ	17,3	18,0	14,9	16,9	18,8
Chi phí điều hành/thu nhập HĐ	57,0	58,3	47,2	47,1	47,8
ROA (%)	1,0	0,6	1,1	1,3	1,2
ROE (%)	15,7	10,2	18,9	19,0	17,7
<b>Khả năng thanh toán (%)</b>					
Dư nợ cho vay/Tiền gửi khách hàng	95,1	105,1	110,4	109,5	108,1
Tiền gửi & cho vay TCTD/Tiền gửi & tiền vay từ TCTD	218,3	177,5	167,0	180,9	196,8
Tổng dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi	102,2	111,0	115,3	115,2	114,6
<b>Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (%)</b>	12,02	8,06	n/a	n/a	n/a
<b>Các chỉ tiêu</b>					
EPS (VND)	2.338	1.132	2.664	3.582	4.000
P/E (x)	11,0	22,7	9,6	7,2	6,4
BV (VND)	15.985	11.172	17.075	20.660	24.664
P/B (x)	1,6	2,3	1,5	1,2	1,0
Cổ tức bằng tiền (VND)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Tỷ suất cổ tức/thị giá (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Nguồn: Công ty. Kim Eng dự báo

(\*\*): Giai đoạn 3/7-31/12/2009 sau khi Vietinbank chuyển thành NHTMCP

**SINGAPORE**

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

- Strategy
- Small & Mid Caps

**Gregory YAP**

+65 6432 1450 gyap@kimeng.com

- Conglomerates
- Technology & Manufacturing
- Transport & Telcos

**Rohan SUPPIAH**

+65 6432 1455 rohan@kimeng.com

- Airlines
- Marine & Offshore

**Pauline LEE**

+65 6432 1453 paulinelee@kimeng.com

- Bank & Finance
- Consumer
- Retail

**Wilson LIEW**

+65 6432 1454 wilsonliw@kimeng.com

- Hotel & Resort
- Property & Construction

**Anni KUM**

+65 6432 1470 annikum@kimeng.com

- Industrials
- REITs

**James KOH**

+65 6432 1431 jameskoh@kimeng.com

- Infrastructure
- Resources

**David LOOMIS**

+65 6432 1417 doomis@kimeng.com

- Special Situations

**HONG KONG / CHINA****Edward FUNG** *Head of Research*

+852 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk

- Power
- Construction

**Ivan CHEUNG**

+852 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property

**Ivan LI**

+852 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Banking & Finance

**TAM Tsz Wang**

+852 2268 0636 tamtszwang@kimeng.com.hk

- Telcos
- Small Caps

**Emily LEE**

+852 2268 0631 emilylee@kimeng.com.hk

- Retail

**Jacqueline KO**

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

**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 marina@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

- Generalist

**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

- Property
- Construction

**THAILAND****Naphat CHANTARASEREKUL**

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

- Energy

**Supatra 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

**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

**PHU 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 TỚI 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 TỚI 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 12/07/2010, 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

### London

**Kim Eng Securities (London) Ltd**  
 6/F, 20 St. Dunstan's Hill  
 London EC3R 8HY, UK

Tel: +44 20 7621 9298  
 Dealers' Tel: +44 20 7626 2828  
 Fax: +44 20 7283 6674

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

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

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

### New York

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

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

Jeffrey S. SEO (sales)  
 jseo@kesusa.com

Warren KIM (trading)  
 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,  
 20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
 Rama 1 Road, Pathumwan,  
 Bangkok 10330, Thailand

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

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

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

### Indonesia

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

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

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

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

### Malaysia

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

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

YEW Chee Yoon (research)  
 cheeyoon@kimengkl.com

### Philippines

**ATR-Kim Eng Securities Inc.**  
 17/F, Tower One & Exchange  
 Plaza  
 Ayala Triangle, Ayala Avenue  
 Makati City, Philippines 1200

Tel: +63 2 849 8888  
 Fax: +63 2 848 5738

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

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

### Vietnam

**Kim Eng Vietnam Securities Joint Stock Company**  
 1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.  
 District 1  
 Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : +84 838 38 66 36  
 Fax : +84 838 38 66 39

Mai Phan Lam Hoa (sales)  
 Hoa.maiphau@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