

MUA

Cập nhật quý 3/2010

Chuyên viên phân tích

Trịnh Thị Ngọc Diệp
diep.trinh@kimeng.com.vn
 (844) 2221 2208 - 142

Giá 33.700 VND
Mục tiêu 41.500 VND
VN Index 426,19

Biểu đồ giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá PNJ	(1,5)	6,0	(8,9)
So với Index	1,8	10,2	2,3

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	PNJ
Vốn hóa TT (tỷ VND)	2.021,9
Cao nhất 52 tuần (VND)	44.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29.100
Số lượng CP (triệu)	60,0
KLGD bq 6T (nghìn cp)	82,8
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	n/a
Cổ đông lớn (%)	
Cao Thị Ngọc Dung	10,1
Vietnam Azalea Fund	6,6
Viet Tin Invest & Trust	1,4

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	22,7
Nợ ròng/VCSH (%)	57,3
NTA (VND)	17.017
Khả năng trả lãi vay (x)	5,9

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận Duy trì chỉ số cơ bản tốt

Tin công ty

- CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ) công bố kết quả kinh doanh hợp nhất Quý 3 năm 2010. Theo đó, tổng doanh thu thuần trong kỳ đạt 4.769,4 tỷ đồng, tăng 2,66 lần so với Quý 3/2009. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 60,1 tỷ đồng, tăng 50,4% so với cùng kỳ.

Bình luận

- Doanh thu quý 3 tăng kỷ lục so với cùng kỳ chủ yếu là nhờ sự tăng trưởng vượt bậc của hoạt động kinh doanh vàng. Doanh thu từ kinh doanh vàng đạt 4.383,8 tỷ đồng, chiếm tới 91,9% tổng doanh thu. Riêng xuất khẩu vàng đã đạt 2.915 tỷ đồng, chiếm 61% tổng doanh thu. Loại trừ doanh thu từ xuất khẩu vàng, doanh thu còn lại vẫn tăng khá cao, đạt mức 42,5%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu tăng 34,7% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận biên gộp của HĐ kinh doanh vàng giảm khá nhiều so với cùng kỳ: 2,1% trong Q3/2009 xuống 0,5% trong Q3/2010. Do đó, lợi nhuận biên gộp của cả công ty giảm xuống còn 2,6% so với 8,1% cùng kỳ năm trước. Đó là do biến động giá vàng thời gian qua khiến chi phí giá vốn tăng 35,9%.
- So với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế quý 3 tăng 50,4%, cao hơn mức tăng trưởng lợi nhuận gộp (+16,8%) và lợi nhuận hoạt động (14,4%) là nhờ khoản thu nhập 20,8 tỷ đồng từ các công ty liên doanh liên kết. Đây là khoản thu nhập lớn nhất mà PNJ ghi nhận từ các công ty liên doanh liên kết từ trước đến nay. Điều này cho thấy quyết định đúng đắn của công ty khi tăng tỷ lệ góp vốn vào các công ty liên doanh liên kết trong thời gian qua, như CTCP nhiên liệu Sài Gòn và CTCP địa ốc Đông Á.
- Ngày 9/11/2010, Bộ Tài chính đề xuất tăng thuế xuất khẩu vàng lên 20% (áp dụng đối với vàng chưa gia công hoặc ở dạng bán thành phẩm hoặc dạng bột) nhằm điều tiết thị trường vàng. Thuế suất mới nếu được áp dụng sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của công ty vì PNJ chủ yếu xuất khẩu vàng trang sức.

Khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2010 lên 12,683 tỷ đồng và 245 tỷ đồng, tương đương với EPS 4.083 đồng. Mức giá hợp lý của cổ phiếu PNJ theo mô hình định giá của chúng tôi là 41.500 đồng, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 23/11 và tương đương PER dự phóng 10,2x. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu PNJ.

Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu (tỷ VND)	2.379,6	4.178,8	10.256,3	12.683,3	13.856,2
LN trước thuế (tỷ VND)	130,6	166,5	274,7	312,4	363,7
LN ròng (tỷ VND)	114,4	125,6	204,5	244,9	267,3
EPS (VND)	2.423	2.093	3.409	4.083	4.457
Tăng trưởng EPS (%)	141,2	(13,6)	62,9	19,8	9,2
PER (x)	13,9	16,1	9,9	8,3	7,6
EV/EBITDA (x)	15,8	11,5	8,2	8,5	6,2
Yield (%)	0,0	8,9	8,9	7,4	7,4

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu	2.379,6	4.178,8	10.256,3	12.683,3	13.856,2
GVHB	(2.177,5)	(3.828,8)	(9.755,4)	(12.148)	(13.189)
Lợi nhuận gộp	202,1	350,0	500,9	535,3	666,7
Chi phí bán hàng & QLDN	(108,4)	(187,4)	(246,6)	(252,5)	(317,4)
EBIT	93,8	162,6	254,3	282,8	349,3
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	29,0	(6,3)	(1,8)	14,9	0,6
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	-	-	11,2	23,2	20,8
Lãi (lỗ) khác	7,8	10,2	11,1	14,7	13,9
Lợi nhuận trước thuế	130,6	166,5	274,7	312,4	363,7
Thuế TNDN	(15,5)	(34,6)	(54,9)	(62,5)	(90,9)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0,6)	(6,3)	(15,3)	(5,0)	(5,5)
Lợi nhuận ròng	114,4	125,6	204,5	244,9	267,3
EBITDA	103,7	198,7	295,3	299,4	376,0
EPS (VND)	2.423,3	2.092,7	3.409,2	4.082,6	4.457,1

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Dòng tiền hđ kinh doanh	(68,0)	324,1	56,7	245,3	419,7
Lợi nhuận ròng	130,6	166,5	274,7	312,4	363,7
Khấu hao	10,0	36,1	41,0	16,7	26,7
Thay đổi vốn hoạt động	(144,1)	199,2	(154,8)	143,3	(10,3)
Khác	(64,4)	(77,6)	(104,2)	(227,0)	39,5
Dòng tiền hđ đầu tư	(302,3)	(392,8)	(112,8)	(214,8)	(69,3)
Đầu tư TSCĐ ròng	(62,7)	(300,8)	(101,7)	(63,4)	(69,3)
Thay đổi trong đầu tư DH	(289,4)	(129,8)	(45,0)	(151,4)	-
Khác	49,8	37,8	33,9	-	-
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(370,3)	(68,7)	(56,1)	30,5	350,4
Dòng tiền hđ tài chính	688,9	28,7	121,6	(37,4)	(120,0)
Thay đổi vốn góp cổ đông	748,3	6,4	(0,0)	-	-
Thay đổi khoản nợ vay	(42,7)	152,2	222,6	82,6	-
Thay đổi nợ dài hạn khác	-	-	-	-	-
Cổ tức	(16,8)	(129,8)	(101,0)	(120,0)	(120,0)
Dòng tiền ròng	15,1	156,9	318,6	(7,0)	230,4

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tổng tài sản	1.415,8	1.683,1	2.025,7	2.309,0	2.560,7
Tài sản ngắn hạn	902,3	786,3	982,0	1.107,5	1.311,9
Tiền	653,9	210,5	275,0	268,0	498,4
Đầu tư ngắn hạn	16,9	23,0	29,5	-	-
Hàng tồn kho	30,9	475,4	520,6	677,5	623,4
Phải thu khách hàng	187,4	55,3	138,2	139,8	163,9
Khác	13,3	22,1	18,7	22,1	26,2
Tài sản dài hạn	513,6	896,8	1.043,6	1.201,5	1.248,8
Đầu tư dài hạn	329,7	426,7	520,4	671,8	671,8
Tài sản cố định ròng	50,2	311,8	362,8	409,6	452,1
Khác	133,7	158,4	160,4	120,2	124,9
Nợ phải trả	449,0	718,8	987,4	1.078,7	1.063,1
Nợ phải trả ngắn hạn	380,8	642,1	869,7	979,3	963,7
Phải trả nhà cung cấp	64,2	76,3	114,5	151,8	137,3
Vay ngắn hạn	284,9	470,2	667,9	758,9	758,9
Khác	31,8	95,6	87,3	68,5	67,5
Nợ phải trả dài hạn	68,2	76,7	117,7	99,4	99,4
Vay dài hạn	5,4	16,3	48,2	39,8	39,8
Khác	62,8	60,4	69,5	59,7	59,7
Nguồn vốn	936,8	913,6	991,4	1.230,3	1.497,6
Vốn góp của cổ đông	825,0	825,0	825,0	825,0	825,0
Các quỹ	14,9	47,2	78,4	78,2	78,2
Khác	8,1	20,0	35,7	-	-
Cổ đông thiểu số	30,0	50,8	46,8	29,9	29,9

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Chỉ số cơ bản

	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	33,0	75,6	145,4	23,7	9,2
EBIT	12,1	73,4	56,4	11,2	23,5
EBITDA	14,6	91,5	48,6	1,4	25,6
Lợi nhuận ròng	279,4	9,8	62,9	19,8	9,2
EPS	141,2	(13,6)	62,9	19,8	9,2
Khả năng sinh lợi (*)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,5	8,4	4,9	4,2	4,8
Tỷ suất EBIT	3,9	3,9	2,5	2,2	2,5
Tỷ suất EBITDA	4,4	4,8	2,9	2,4	2,7
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,8	3,0	2,0	1,9	1,9
ROA	11,6	8,1	11,0	11,3	11,0
ROE	21,8	13,8	22,1	22,7	20,0
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH ()	31,3	54,4	74,9	66,5	54,4
Nợ vay ròng/VCSH ()	12,0	45,6	65,7	57,3	31,7
Khả năng trả lãi vay (X)	4,0	4,9	6,1	5,9	7,3
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	5,1	(11,6)	1,2	0,8	4,8
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	0,4	(0,9)	0,1	0,0	0,3
Khả năng TT hiện hành (X)	2,4	1,2	1,1	1,1	1,4
Khả năng TT nhanh (X)	2,3	0,4	0,5	0,4	0,7
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(111,9)	(407,8)	(628,4)	(688,2)	(465,7)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2.423	2.093	3.409	4.083	4.457
CFPS	2.553	(6.354)	797	603	3.830
BVPS	15.479	14.893	15.929	20.007	24.462
SPS	50.416	69.647	170.988	211.449	231.004
EBITDA/share	2.198	3.311	4.923	4.992	6.269
Cổ tức tiền mặt	-	3.000	3.000	2.500	2.500

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

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

Eric ONG

+65 6432 1857 ericong@kimeng.com

- Marine & Offshore

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

Norman ZHANG

+852 2268 0631 normanzhang@kimeng.com.hk

- Technology/mid-caps

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

Jacqueline KO

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

Grace DAI

+852 2268 0640 gracedai@kimeng.com.hk

- Metal

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

Rohit LEDWANI

+91226623 2625 rohit@kimeng.co.in

- Banking and Financial services

Nikhil AGARWAL

+91226623 2611 nikhil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals

Haripreet BATRA

+91226623 2606 haripreet@kimeng.co.in

- Software
- Education

Ganesh RAM

+91226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Media

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

- 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

Kanchan KHANIJOU

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

- Banks
- Construction Materials

Nathavut SHIVARUCHIWONG

+ 662 658 6300 x 4730 nathavut@kimeng.co.th

- Property
- Shipping

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

Lovell SARREAL

+63 2 849 8841 lovell_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Media

Kenneth NERECINA

+63 2 849 8839 kenneth_nerecina@atr.com.ph

- Conglomerates
- Cement
- Ports/ Logistics

Katherine TAN

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

- Banks
- Construction

REGIONAL

Luz LORENZO *Economist*

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

- Economics

ONG Seng Yeow

+65 6432 1832 ongsengyeow@kimeng.com

- Regional Products & Planning

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

PHỤ LỤC 1: ĐIỀU KHOẢN CHO VIỆC CUNG CẤP BÁO CÁO
VÀ
NHỮNG KHUYẾN CÁO

Báo cáo này và bất kỳ sự truy cập điện tử vào báo cáo được giới hạn và được gửi tới khách hàng của Kim Eng Viet Nam. ("KEVS") hoặc những tổ chức đầu tư liên quan tới KEVS - các nhà đầu tư tổ chức và những người được phép truy cập - là **đối tượng của các điều khoản và khuyến cáo dưới đây**.

NẾU BẠN KHÔNG PHẢI LÀ NGƯỜI CÓ QUYỀN HOẶC KHÔNG ĐỒNG Ý NHỮNG ĐIỀU KHOẢN VÀ KHUYẾN NGHỊ BÊN DƯỚI. BẠN KHÔNG NÊN ĐỌC BÁO CÁO NÀY VÀ THÔNG BÁO CHO KEVS HOẶC NHỮNG TỔ CHỨC LIÊN QUAN BIẾT RẰNG BẠN KHÔNG MUỐN NHẬN NHỮNG BÁO CÁO TƯƠNG TỰ.

Báo cáo này cung cấp thông tin và những ý kiến chỉ dành cho mục đích tham khảo. Báo cáo này không có ý định và mục đích cấu thành những lời khuyên tài chính, đầu tư, giao dịch hay bất kỳ lời khuyên nào khác. Nó không được phân tích như một sự xúi giục hay một yêu cầu mua hay bán bất kỳ chứng khoán hoặc những sản phẩm tài chính liên quan nào. Thông tin và những lời bình luận không có ý tán thành hay khuyến nghị cho bất kỳ loại chứng khoán, quyền chọn, hay những phương tiện đầu tư khác.

Báo cáo được chuẩn bị mà không quan tâm tới yếu tố tài chính cá nhân, những nhu cầu hay mục đích của người nhận. Những chứng khoán được thảo luận trong báo cáo này có lẽ không thích hợp cho tất cả các nhà đầu tư. Người đọc không nên xem bất cứ thông tin nào trong báo cáo như sự xác nhận có căn cứ hoặc thay thế cho việc áp dụng những kỹ năng và đánh giá của chính họ trong quyết định đầu tư hay quyết định khác. Người đọc nên đánh giá một cách độc lập những khoản đầu tư và những chiến lược cụ thể, và người đọc được khuyến khích tìm kiếm những lời khuyên từ những chuyên gia tài chính trước khi đưa ra bất kỳ những quyết định đầu tư hay tham gia vào bất kỳ giao dịch những chứng khoán có liên quan trong báo cáo này. Tính phù hợp hay không của bất kỳ khoản đầu tư hay chiến lược cụ thể nào được đề cập trong báo cáo này đối với nhà đầu tư phụ thuộc vào hoàn cảnh và mục tiêu riêng của nhà đầu tư và nên được xác nhận bởi nhà đầu tư đó với nhà tư vấn của mình trước khi thừa nhận và thực hiện. Bạn đồng ý rằng một vài hoặc tất cả những thông tin mà bạn sử dụng trong báo cáo này là rủi ro của riêng bạn và không có bất kỳ sự trông cậy vào KER, những công ty liên quan, chi nhánh và những nhân viên. Bạn hiểu rằng sử dụng báo cáo này chỉ RỦI RO RIÊNG BẠN.

Báo cáo này được phổ biến hoặc được cho phép sử dụng bởi người có thẩm quyền đang hoạt động kinh doanh chứng khoán hay tư vấn tài chính trong phạm vi cho phép bởi Kim Eng hoặc chi nhánh của Kim Eng.

Kim Eng, những chi nhánh và nhân viên của Kim Eng có thể đầu tư vào chứng khoán hoặc những sản phẩm phái sinh của những công ty được đề cập trong báo cáo này theo cách khác với những gì được thảo luận trong báo cáo này. Những sản phẩm phái sinh có thể được phát hành bởi Kim Eng, những công ty liên quan hay những người hợp tác.

Kim Eng và những chi nhánh của Kim Eng có thể có những hoạt động kinh doanh liên quan tới những công ty được đề cập trong báo cáo này. Hoạt động kinh doanh bao gồm tạo thị trường và giao dịch đặc biệt, mua bán rủi ro và tự doanh khác, quản lý quỹ, dịch vụ đầu tư và tài chính doanh nghiệp.

Ngoại trừ khía cạnh công bố sự liên quan được nêu ở trên, báo cáo này dựa vào những thông tin đại chúng. Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra, Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Quyền sở hữu thông tin: người đọc thừa nhận và đồng ý rằng báo cáo này chứa đựng thông tin, hình ảnh, đồ thị, văn bản, biểu tượng và những tài liệu khác được bảo vệ bởi quyền sở hữu, thương hiệu, uy tín và những quyền khác và tất cả những quyền này là có hiệu lực và được bảo vệ trong tất cả các hình thức, truyền thông và công nghệ hiện nay hay phát triển sau này. Nội dung là tài sản của Kim Eng hay bên cung cấp thông tin thứ ba hay người cấp giấy phép. Sự biên soạn (nghĩa là sự thu thập, sắp xếp, và gắn kết) của tất cả nội dung trong báo cáo này là tài sản độc quyền của Kim Eng và được bảo vệ bởi luật pháp quốc tế và luật pháp của Việt Nam. Người đọc không thể sao chép, chỉnh sửa, thay đổi, thêm bớt, bình luận, ấn bản, tham gia vào việc chuyển đổi dưới mọi hình thức hay bán, tạo những sản phẩm xuất phát từ báo cáo này, hay bất kỳ cách nào khai thác nội dung của toàn bộ hay một phần ngoại trừ những sự cho phép đặc biệt. Nếu không có hạn chế đặc biệt nào được nêu ra, người đọc có thể sao chép một phần trong nội dung miễn là bản sao chép đó được dùng cho cá nhân và không có mục đích thương mại và người đọc không được thay đổi hoặc sửa đổi nội dung trong bất cứ hình thức nào và giữ lại mọi thông báo nào được ghi trong nội dung như thông báo tác quyền, thương hiệu hay thông báo độc quyền. Ngoại trừ những điều đã nêu trên hoặc ngoại trừ được phép bởi luật tác quyền như một đặc quyền, người đọc không thể sản xuất lại hay phân phối nội dung nếu không có sự cho phép của người sở hữu. Bất cứ sự được phép phân phối nào cũng bị giới hạn quyền phân phối như thế thì không vi phạm bản quyền của Kim Eng và không đại diện dưới mọi hình thức quyền ký sau nội dung báo cáo được phép phân phối đến bên thứ ba.

Những thông tin khác liên quan đến chứng khoán đã được đề cập trong báo cáo này có thể được cung cấp thêm khi được yêu cầu.

Những khuyến cáo khác:

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỐI NGƯỜI NHẬN. KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC. VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN HÀN QUỐC. HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI HÀN QUỐC NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN HÀN QUỐC. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY. BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

BÁO CÁO NÀY LÀ BẢO MẬT TỐI NGƯỜI NHẬN. KHÔNG ĐƯỢC CUNG CẤP TỚI BÁO CHÍ HAY PHƯƠNG TIỆN THÔNG TIN ĐẠI CHÚNG KHÁC. VÀ KHÔNG ĐƯỢC SAO CHÉP LẠI DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC NÀO VÀ KHÔNG ĐƯỢC CHUYỂN ĐẾN MALAYSIA. HOẶC CUNG CẤP CHO BẤT KỲ NGƯỜI MALAYSIA NÀO. VIỆC VI PHẠM NHỮNG QUY ĐỊNH NÀY CŨNG LÀ VI PHẠM LUẬT CHỨNG KHOÁN MALAYSIA. KHI CHẤP NHẬN NHỮNG BÁO CÁO NÀY. BẠN ĐỒNG Ý VỚI NHỮNG RÀNG BUỘC TRÊN.

Ngoài việc chấp nhận những ràng buộc nêu trên, người sử dụng báo cáo này có thể phải tuân theo những quy định và khuyến nghị khác khi nhận báo cáo này ngoài Việt Nam.

Cho đến 23/11/2010, 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

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 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)
 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)
 jigar@kimeng.co.in

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

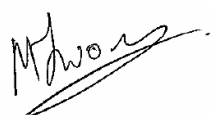
Gary CHIA (research)
 Gary.chia@yuanta.com.tw

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



Stephanie Wong
 CEO, Kim Eng Research