

GIỮ

Báo cáo lần đầu

Chuyên viên phân tích

Đặng Thị Kim Thoa
thoa.dang@kimeng.com.vn
(844) 2221 2208 – ext. 164

Giá	49.000
Mục tiêu	51.400
VN Index	457,3

Biểu đồ giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá BMP	(2,0)	(3,0)	(15,5)
So với Index	(3,1)	(3,4)	1,5

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	BMP
Vốn hóa TT (tỷ VND)	1708,9
Cao nhất 52 tuần (VND)	73.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	46.600
Số lượng CP (triệu)	34,88
KLGD bq 6T	45.383
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	
Cổ đông lớn (%)	
SCIC	29,7
Korea Investment Trust	6,4
Citigroup GL markets	4,7

Chỉ số cơ bản

ROE (%)	37,2
Nợ ròng/VCSH (%)	TM ròng
NTA (VND)	18.620
Khả năng trả lãi vay (x)	126,9

Nhựa Bình Minh Chiếm lĩnh thị trường miền Nam

Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu về nhựa Bình Minh (BMP) với khuyến nghị **GIỮ** và giá mục tiêu là **51.400 đồng/cổ phiếu** dựa trên P/E kỳ vọng là 7 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức giá hợp lý của BMP trong ngắn hạn.

Doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa xây dựng

Là một trong những doanh nghiệp đi đầu trong dòng sản phẩm ống nhựa xây dựng tại Việt Nam, BMP ngày càng khẳng định được vị thế của mình ở thị trường miền Nam, chiếm 50% thị phần. Chiến lược phân phối sản phẩm giữa BMP và đối thủ cạnh tranh chính là NTP có sự khác biệt: trong khi BMP tập trung phát triển các cửa hàng bán sản phẩm thì NTP chú trọng phân phối sản phẩm qua kênh đầu thầu công trình. Trong thời gian qua, BMP đã xây dựng được hệ thống phân phối gồm 441 cửa hàng, trong đó có 60 cửa hàng mới được thiết lập trong những tháng đầu năm 2010.

Uy tín nhờ chất lượng

BMP luôn đặt chất lượng lên hàng đầu. BMP chỉ cung ứng ra thị trường những sản phẩm chất lượng cao và đồng bộ. Do vậy, nhóm khách hàng mà BMP hướng đến là khách hàng cao cấp. Các sản phẩm của BMP gồm: ống uPVC, HDPE và PPR. Trong đó, uPVC đóng vai trò là sản phẩm chủ lực và đóng góp 90% doanh thu hàng năm của công ty.

Đã vượt kế hoạch năm 2010

Lũy kế chín tháng đầu năm, BMP đạt 1.028,9 tỷ đồng doanh thu và 223,2 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mặc dù trong năm nay, giá nguyên vật liệu đã tăng so với năm 2009, nhưng BMP đã có thể bù đắp một phần chi phí tăng thêm nhờ việc tăng giá bán 8%. Hơn nữa, nhờ mở rộng thêm 60 cửa hàng bán sản phẩm, sản lượng tiêu thụ vì vậy cũng ước tăng lên 20%, góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận của công ty. Như vậy, tính đến hết quý 3, BMP đã vượt kế hoạch năm 2010 về lợi nhuận là 31,2%.

Dự phóng

Chúng tôi dự báo kết quả lợi nhuận của quý 4 năm 2010 đạt khoảng 57 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng cùng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả cho cả năm 2010 là 253 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương với EPS là 7.339 đồng/cổ phiếu.

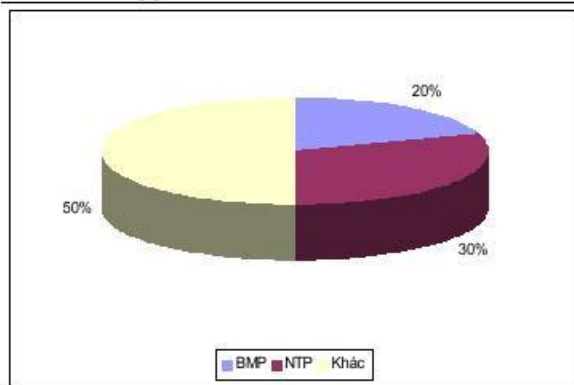
Kết thúc năm TC 31/12	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu (tỷ VND)	680,0	821,0	1.143,2	1.440,4	1.699,6
LN trước thuế (tỷ VND)	111,3	114,1	285,2	337,3	394,7
LN ròng (tỷ VND)	96,0	95,9	249,9	253,0	296,0
EPS (VND)	2.870	3.088	7.246	7.339	8.588
Tăng trưởng EPS (%)	16,5	7,6	138,0	1,3	17,0
PER (x)	16,7	15,5	6,5	6,5	5,9
EV/EBITDA (x)	5,3	4,6	3,4	2,8	2,3
Yield (%)	6,3	2,1	5,2	4,2	4,2

Tiêu điểm đầu tư

Doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa xây dựng

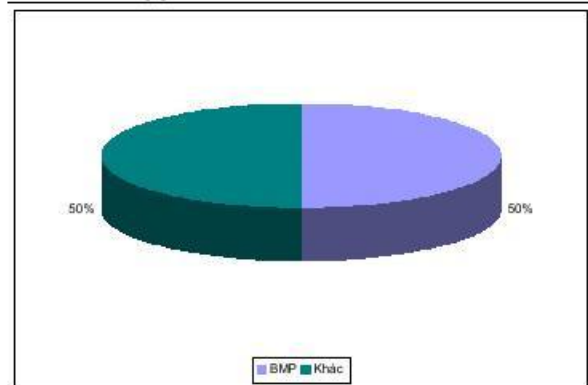
Là một trong những doanh nghiệp đi đầu dòng sản phẩm ống nhựa xây dựng tại Việt Nam, BMP ngày càng khẳng định được vị thế của mình ở thị trường miền Nam, chiếm 50% thị phần. Mặc dù hầu hết các công ty ngành nhựa xây dựng đều đặt tại miền Nam, nhưng các công ty này đều có quy mô nhỏ lẻ, phân tán nên khả năng cạnh tranh rất thấp. Đối với thị trường miền Bắc, thị trường này được xem là thách thức thật sự của BMP khi người tiêu dùng ở đây đã quá quen thuộc với sản phẩm của nhựa Tiền Phong (NTP). Tuy nhiên, BMP cũng đã từng bước thiết lập được vị thế của mình tại miền Bắc. Cụ thể, sau khi đi vào hoạt động vào cuối năm 2008, nhựa Bình Minh miền Bắc (BMP miền Bắc) đã chấm dứt lỗ và bắt đầu có lãi. Sáu tháng đầu năm 2010, BMP miền Bắc đã đóng góp 6,5 tỷ đồng lợi nhuận. Một điều đáng chú ý hơn là hiện nay sản phẩm ống trơn HDPE của BMP rất được ưa chuộng ở khu vực phía Bắc. Chúng tôi cho rằng đây là sản phẩm chủ lực giúp BMP giành thị phần từ đối thủ cạnh tranh chính NTP.

Hình 1: Thị phần của cả nước



Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 2: Thị phần miền Nam



Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Tập trung phát triển các cửa hàng rộng khắp

Chiến lược phân phối sản phẩm của BMP và NTP có sự khác biệt: BMP tập trung phát triển kênh phân phối thông qua các cửa hàng bán sản phẩm trong khi NTP chỉ chú trọng phân phối sản phẩm qua kênh đấu thầu công trình. Trong thời gian qua, bên cạnh việc BMP xây dựng hệ thống cửa hàng phân phối riêng, sản phẩm nhựa Bình Minh đã hiện diện ở hầu hết các cửa hàng bán vật liệu xây dựng, chủ yếu tập trung tại các tỉnh phía nam. Hiện nay, tổng số cửa hàng của BMP là 441, trong đó có 60 cửa hàng mới được thiết lập trong những tháng đầu năm 2010. Trong thời gian tới chúng tôi cho rằng BMP sẽ tiếp tục thiết lập các cửa hàng mới tại miền Bắc nhằm đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm nhựa Bình Minh ở miền Bắc. Kênh bán hàng thông qua các cửa hàng mang lại nguồn doanh thu chính cho BMP bên cạnh việc cung cấp sản phẩm thông qua hình thức đấu thầu. Trong những năm qua, doanh thu của nhựa Bình Minh liên tục đạt tốc độ tăng trưởng trung bình 28,3%/năm. Điều này cho thấy BMP đang theo đuổi chiến lược phân phối sản phẩm linh động và hiệu quả.

Uy tín nhờ chất lượng

BMP luôn đặt chất lượng lên hàng đầu. BMP chỉ cung ứng ra thị trường những sản phẩm có chất lượng cao, đồng đều. Nhóm khách hàng mà BMP hướng đến là khách hàng cao cấp. Các sản phẩm chính của BMP gồm: ống uPVC, HDPE và PPR. Trong đó, uPVC đóng vai trò là sản phẩm chủ lực và đóng góp 90% doanh thu hàng năm của công ty. Trên thế giới hiện nay sản phẩm PVC vẫn rất được ưa chuộng. Cụ thể, tại Đức, một nước có nền kinh tế phát triển hàng đầu trên thế giới, sản lượng ống nhựa từ năm 2003-2008 là khoảng 500.000 – 540.000 tấn ống các loại, trong đó PVC chiếm khoảng 50%. Vì vậy, chúng tôi tin rằng sản phẩm này vẫn đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất cho BMP trong thời gian tới. Ngoài ra,

để đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng cao cũng như đa dạng hóa sản phẩm, BMP sẽ đưa vào sản xuất ống HDPE có đường kính 1.200mm cho các công trình trọng điểm vào cuối năm nay; sản phẩm ống dùng cho nước nóng và lạnh PP-R được đưa ra thị trường trong năm 2009 cũng đã được người tiêu dùng đánh giá cao.

Thách thức từ việc mở rộng

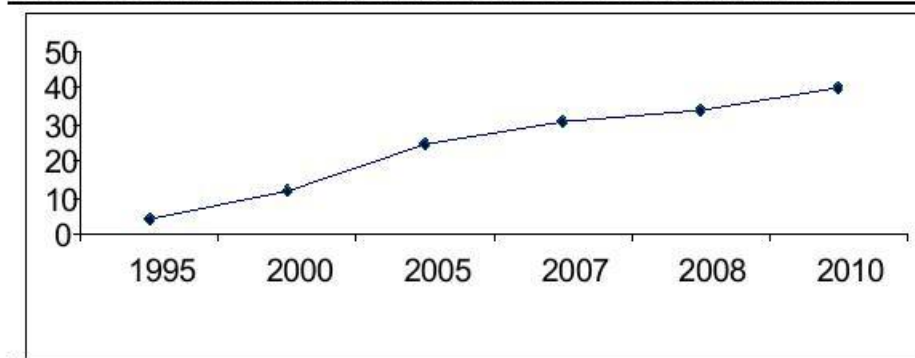
BMP đang chiếm 20% thị phần của cả nước. BMP chiếm lĩnh thị trường miền Nam và đang dần bắc tiến. Đây là một thách thức cho BMP trong việc giành thị phần từ đối thủ cạnh tranh chính là NTP do BMP vừa mới thâm nhập thị trường miền Bắc trong khi người tiêu dùng của miền Bắc lại rất ưa dùng sản phẩm của NTP.

BMP có kế hoạch mở rộng hoạt động (thông qua việc xây dựng nhà máy mới) trong thời điểm này được cho là hợp lý. Trong năm 2009, BMP đã gặt hái được kết quả kinh doanh hết sức ấn tượng nhờ tận dụng được nguồn nguyên liệu giá rẻ. Vì vậy, lợi nhuận biên ròng được cải thiện đáng kể từ 11,9% trong năm 2008 lên 21,7% trong năm 2009. Từ đó, BMP có thể sử dụng nguồn tiền này cho việc thực hiện kế hoạch mở rộng. Hơn nữa, nền kinh tế thế giới toàn cầu đã dần hồi phục lại từ sau cuộc khủng hoảng 2008-2009, cho nên đây là thời điểm thích hợp để đẩy mạnh sản xuất phục vụ cho nhu cầu ngày càng gia tăng.

Triển vọng ngành

Hiện nay trên cả nước có khoảng 2.200 doanh nghiệp sản xuất các sản phẩm bằng nhựa. Đa số các doanh nghiệp này đều có quy mô nhỏ lẻ và tập trung vào bốn phân khúc chính: nhựa xây dựng, nhựa bao bì, nhựa gia dụng và nhựa cao cấp – các loại sản phẩm nhựa phục vụ cho những ngành công nghệ cao như điện tử, điện, giao thông vận tải. Riêng lĩnh vực nhựa xây dựng, NTP và BMP là hai doanh nghiệp hàng đầu và lần lượt chiếm lĩnh thị trường miền Bắc và miền Nam. Trong tổng sản lượng hàng năm, sản phẩm nhựa xây dựng và nhựa cao cấp lần lượt chiếm khoảng 16% và 12%, khá thấp so với các phân khúc khác như nhựa bao bì (36%), nhựa gia dụng (36%). Triển vọng của ngành nhựa Việt Nam còn đầy hứa hẹn do khối lượng tiêu thụ nhựa bình quân đầu người của Việt Nam còn thấp. Hơn nữa, những sản phẩm nhựa vật liệu xây dựng, đặc biệt là các loại ống nhựa mà BMP và NTP đang sản xuất có tính ứng dụng cao trong nhiều lĩnh vực quan trọng của xã hội như ngành cấp thoát nước, điện, bưu chính viễn thông. So với các sản phẩm truyền thống: gang thép, bê tông cốt thép, các sản phẩm bằng nhựa có ích cho việc bảo vệ môi trường sinh thái, tiết kiệm tài nguyên tái sinh. Bên cạnh đó, những sản phẩm này có trọng lượng nhẹ, không bị ăn mòn, thi công thuận tiện và giảm chi phí vận chuyển. Vì vậy, khả năng các loại ống truyền thống bằng bê tông, gang thép bị thay thế bằng các loại nhựa ống nhựa là rất lớn.

Hình 3: Lượng tiêu thụ nhựa bình quân qua các năm (kg/người)



Nguồn: Tổng quan ngành nhựa

Ngành nhựa của Việt Nam được xem là ngành gia công bởi vì chi phí nguyên vật liệu đầu vào (bột nhựa PVC, hạt PE...) chiếm tỷ trọng cao (một số công ty lên đến

90%) trong giá thành sản xuất. Hơn một nửa các nguyên liệu được nhập khẩu từ các nước trên thế giới như Thái Lan, Hàn Quốc, Malaysia.... do nguồn cung trong nước không đủ đáp ứng cầu. Để hạn chế việc phụ thuộc nước ngoài về nguồn nguyên vật liệu, hiệp hội nhựa Việt Nam đang triển khai nhiều dự án nguyên vật liệu cho ngành nhựa. Các dự án này đi vào hoạt động sẽ giúp các doanh nghiệp ngành nhựa như BMP và NTP sẽ ít bị ảnh hưởng hơn về biến động giá nguyên vật liệu thế giới và biến động tỷ giá.

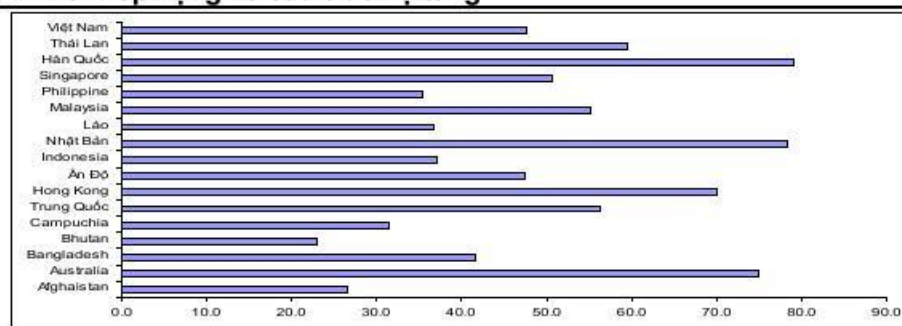
Hình 4: Mục tiêu sản lượng nhựa nguyên liệu trong nước 2010

Nguyên liệu	Sản lượng (tấn/năm)
Bột PVC	5.000.000
Hạt PP	4.500.000
Hạt PE	4.500.000
Màng BOPP	40.000
Hóa dẻo DO P	60.000
Hạt PS	60.000
Tổng cộng	1.560.000

Nguồn: Tổng quan ngành nhựa

Bên cạnh đó, các yếu tố nội tại của Việt Nam cũng cho thấy được một triển vọng của ngành nhựa Việt Nam, đặc biệt là ngành nhựa xây dựng. Nền kinh tế Việt Nam trong những năm qua đã đạt được tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm khá cao so với các nước trên thế giới, trung bình 7,6%/năm trong giai đoạn 2000-2009. Cơ sở hạ tầng của Việt Nam kém phát triển so với nhiều nước trên thế giới đang trong giai đoạn được đầu tư mạnh vào việc phát triển các hệ thống đường bộ, đường sắt và cảng biển mới. Hơn nữa, quá trình đô thị hóa của Việt Nam đang diễn ra rất nhanh, cho nên tốc độ tăng trưởng trong ngành xây dựng hết sức ấn tượng với tốc độ trung bình 16,5%/năm. Do đó, chúng tôi hết sức lạc quan về triển vọng ngành nhựa xây dựng trong tương lai.

Hình 5: Xếp hạng về cấu trúc hạ tầng



Nguồn: BMI, Kimeng

Triển vọng lợi nhuận

Tham vọng chiếm lĩnh thị trường cả nước

BMP đang chiếm 20% thị phần của cả nước trong khi đối thủ cạnh tranh chính của BMP là NTP chiếm 30% thị phần của cả nước. Sản phẩm BMP được thị trường miền Nam rất tin dùng với 50% thị phần toàn miền Nam. Doanh thu bán hàng của

miền Nam hiện chiếm tỷ trọng cao nhất của tổng doanh thu BMP. Sản phẩm của BMP nhẹ nhưng công kênh nên chi phí vận chuyển rất tốn kém. Vì vậy, các nhà máy miền Nam chủ yếu phục vụ cho các tỉnh miền Nam và vùng lân cận. BMP đã xây dựng nhà máy miền Bắc không ngoài tham vọng chinh phục người tiêu dùng ở khu vực này. Hơn nữa, BMP còn nắm giữ 29% cổ phần của CTCP nhựa Đà Nẵng (DNP) với mong muốn sáp nhập DNP vào BMP trong tương lai không xa. Từ đó, sẽ cung ứng sản phẩm đồng nhất của BMP cho thị trường miền Trung.

Tiềm năng nhờ công suất lớn

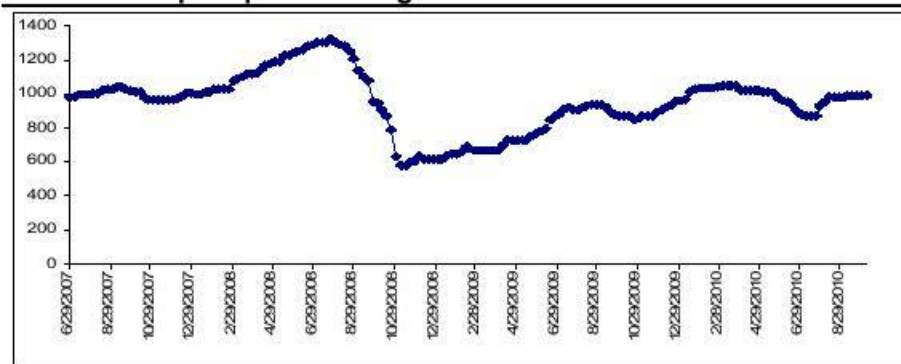
Tính đến thời điểm hiện nay, tổng công suất của BMP là 75.000 tấn, trong đó công suất của nhà máy ở miền Bắc là 20.000 tấn và ở miền Nam là 55.000 tấn. Sau khi đưa nhà máy tại Long An đi vào hoạt động vào năm 2013, tổng công suất thiết kế của BMP sẽ tăng thêm 100.000 tấn, gấp hơn 1,3 lần tổng công suất hiện tại.

Hiện nay BMP chưa thể khai thác hết công suất do nhu cầu của các loại ống nhựa khác nhau, dẫn đến việc một số máy móc của các ống loại lớn vẫn chưa được sử dụng tối đa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc BMP xây dựng một nhà máy với diện tích 15,5ha (rộng gấp ba lần so với nhà máy ở Bình Dương) là điều cần thiết, giúp BMP tiết kiệm chi phí cho việc thuê kho. Được biết, BMP đang phải thuê một kho hàng khoảng 4.000m² ở khu công nghiệp Sóng Thần. Chúng tôi cho rằng nhu cầu về các sản phẩm ống nhựa sẽ ngày càng gia tăng nhờ quá trình đô thị hóa nói chung và sự phát triển của ngành xây dựng nói riêng. Vì vậy, có thể nói rằng việc mở rộng sản xuất của BMP là bước đi cần thiết để gia tăng khả năng cạnh tranh với đối thủ chính là NTP, từ đó sẽ giúp tăng nguồn thu cho công ty. Ban lãnh đạo của BMP đã kỳ vọng nhà máy này sẽ mang về cho BMP mức doanh thu 3.000 tỷ đồng/năm.

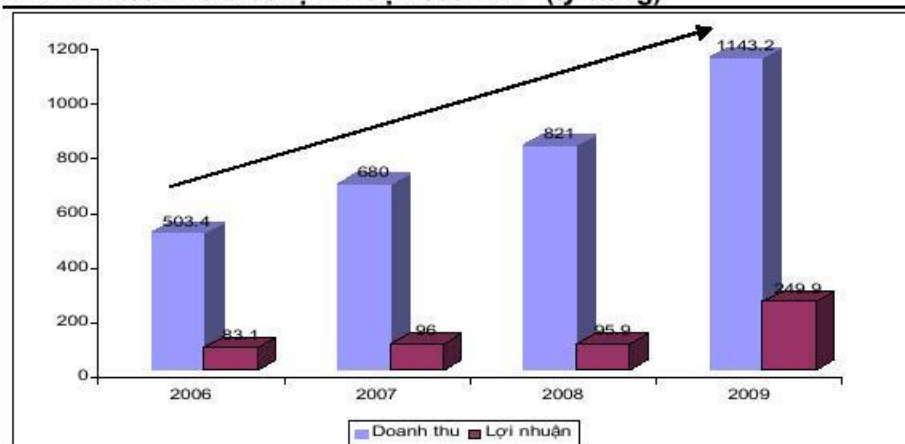
Tăng trưởng kỷ lục trong năm 2009

Trong những năm qua, BMP đã đạt được mức tăng trưởng doanh thu trung bình 28,3%/năm, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng của ngành nhựa khoảng 15%/năm. Riêng trong năm 2009, mức tăng trưởng vượt bậc trong hoạt động kinh doanh của BMP nhờ tận dụng được nguồn nguyên liệu giá rẻ. Theo đó, lợi nhuận của BMP đạt 249,9 tỷ đồng, tăng 1,6 lần so với năm 2008 và lợi nhuận biên ròng là 21,7% so với 11,9% của năm 2008. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức lợi nhuận biên ròng trong năm 2010 sẽ giảm nhẹ so với năm 2009 do phần tăng giá bán trong nửa đầu năm 2010 không đủ bù đắp cho phần tăng của giá nguyên liệu. Cụ thể, giá bột nhựa PVC có xu hướng phục hồi và tăng trở lại trong thời gian vừa qua sau khi giảm sâu vào cuối năm 2008.

Hình 6: Giá hạt nhựa PVC thế giới



Nguồn: Bloomberg, Kimeng

Hình 7: Doanh thu và lợi nhuận của BMP (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kimeng

Đã vượt kế hoạch năm 2010

Lũy kế chín tháng đầu năm, BMP đạt 1.028,9 tỷ đồng doanh thu và 223,2 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mặc dù trong năm nay, giá nguyên vật liệu đã tăng so với năm 2009, nhưng BMP đã có thể bù đắp một phần chi phí tăng thêm nhờ việc tăng giá bán 8%. Hơn nữa, nhờ mở rộng thêm 60 cửa hàng bán sản phẩm, sản lượng tiêu thụ vì vậy cũng ước tăng lên 20%, góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận của công ty. Như vậy, tính đến hết quý 3, BMP đã vượt kế hoạch năm 2010 về lợi nhuận là 31,2%.

Tài chính lành mạnh

BMP sử dụng nợ thấp, duy trì tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu nhỏ hơn 1,0%. Do đó, các chỉ số về khả năng trả nợ như chỉ số nhanh toán hiện hành và chỉ số thanh toán nhanh đều rất cao, lần lượt là 3,6 và 1,6 cho năm 2009. Đây là lợi thế cho BMP để gia tăng nợ nhằm mục đích tài trợ nhà máy mới tại Long An trong thời gian tới.

So với BMP, tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) của NTP (56,0%) hơn hẳn BMP (37,2%) chủ yếu do NTP sử dụng đòn bẩy tài chính cao (1,84). Ngoài ra, NTP sử dụng tài sản hiệu quả hơn, thể hiện qua nhân tố vòng quay tài sản của NTP là 1,55 so với 1,39 của BMP. Tuy nhiên, lợi nhuận hoạt động biên của BMP (24,7%) cao hơn so với NTP (23,7%). Bảng dưới cho thể hiện rõ hơn các nhân tố ảnh hưởng đến ROE của BMP và NTP

Hình 8: So sánh ROE giữa BMP và NTP theo Dupont

Các nhân tố	BMP	NTP
Ảnh hưởng của thuế	0,88	0,87
Ảnh hưởng của lãi vay	1,0	0,95
Lợi nhuận hoạt động biên (%)	24,7	23,7
Vòng quay tài sản	1,39	1,55
Đòn bẩy tài chính	1,23	1,84
ROE (%)	37,2	56,0

Nguồn: Kimeng

Dự phóng

Ban lãnh đạo của BMP đã hết sức thận trọng đưa ra kế hoạch năm 2010 chỉ là 170 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, nhưng chỉ trong 9 tháng đầu năm, lũy kế lợi nhuận của BMP là 223,2 tỷ đồng, vượt 31,2% kế hoạch đề ra.

Chúng tôi dự báo kết quả lợi nhuận của quý 4 năm 2010 đạt khoảng 57 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả cho cả năm 2010 là 253 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương với EPS là 7.339 đồng/cổ phiếu.

Hình 9: Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011F	2012F
Doanh thu	1.143,2	1.440,4	1.699,6	2.005,6
Giá vốn	806,6	1.037,1	1.223,7	1.444,0
LNTT	285,2	337,3	394,7	473,9
LNST	249,9	253,0	296,0	355,4
EPS	7.246	7.339	8.588	10.312

Nguồn: Kimeng dự báo

Nguồn thu từ việc chuyển đổi công năng trụ sở chính

BMP sẽ thuê 15,5ha đất ở khu công nghiệp Vĩnh Lộc 2 – Bến Lức, Long An (để xây dựng nhà máy sản xuất nhựa với tổng vốn đầu tư ước tính trên 400 tỉ đồng và nhà máy chính thức hoạt động vào năm 2013. Với việc xây dựng nhà máy mới tại tỉnh Long An sẽ tạo thuận lợi cho BMP thực hiện kế hoạch di dời nhà xưởng tại trụ sở chính. Khi đó, BMP có thể thực hiện việc chuyển đổi công năng khu đất của nhà máy tại thành phố Hồ Chí Minh thành văn phòng làm việc và văn phòng cho thuê. Nếu dự án này được thực hiện sẽ tạo ra thêm nguồn thu nhập ổn định cho BMP. Tuy nhiên, chúng tôi chưa có thông tin cụ thể về kế hoạch này nên không tính toán nguồn thu này vào trong mô hình dự báo của chúng tôi.

Rủi ro đầu tư

Thay đổi chính sách thuế: Dự thảo luật thuế môi trường nếu được thông qua sẽ có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2012. Theo dự thảo này, nhóm sản phẩm hạt và bột nhựa từ sản phẩm nhựa màng mỏng, phế liệu nhựa nhập khẩu sẽ bị đánh thuế. Như vậy, các doanh nghiệp ngành nhựa sẽ phải gánh thêm khoảng chi phí tăng thêm này. Tuy nhiên, đây cũng là một lợi thế cạnh tranh cho các công ty nhựa lớn như BMP và NTP do chi phí hoạt động ngày càng cao dẫn đến khả năng gia nhập ngành sẽ thấp hơn.

Cạnh tranh ngày càng gay gắt: Nhựa Tiền Phong đã bắt đầu lấn sân vào miền Nam bằng cách mở nhà máy tại đây. Tương tự như nhựa Bình Minh, nhựa Tiền Phong cũng đang gặp những trở ngại bước đầu khi người tiêu dùng đã quá quen thuộc với thương hiệu nhựa Bình Minh. Tuy vậy, sự có mặt của nhựa Tiền Phong thực sự là một thử thách cho nhựa Bình Minh do sản phẩm của nhựa Tiền Phong đa dạng và là công ty đang dẫn đầu thị phần cả nước.

Các công ty trong ngành nhựa xây dựng được lợi thế là không chịu sự cạnh tranh từ các sản phẩm nhập khẩu do đặc tính của sản phẩm là công kênh nên chi phí vận chuyển khá cao. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng các công ty nước ngoài sẽ mở nhà máy tại Việt Nam. Khi đó cạnh tranh giữa các công ty ngày càng khốc liệt hơn và các công ty lớn sẽ phải chia nhau thị phần.

Định giá

Chúng tôi định giá BMP dựa trên mô hình định giá P/E. Chúng tôi đã tính P/E của ngành dựa vào bốn công ty đang hoạt động trong ngành nhựa niêm yết trên sàn.

Hình 10: P/E trung bình ngành

Mã CP	Vốn hóa	P/E	ROE
NTP	1.815,9	5,6	57,0
DNP	51,4	6,0	12,5
DPC	36,7	5,3	22,3
RDP	184,0	11,2	10,0
Ngành		7,0	
BMP	1.703,7	5,9	35,2

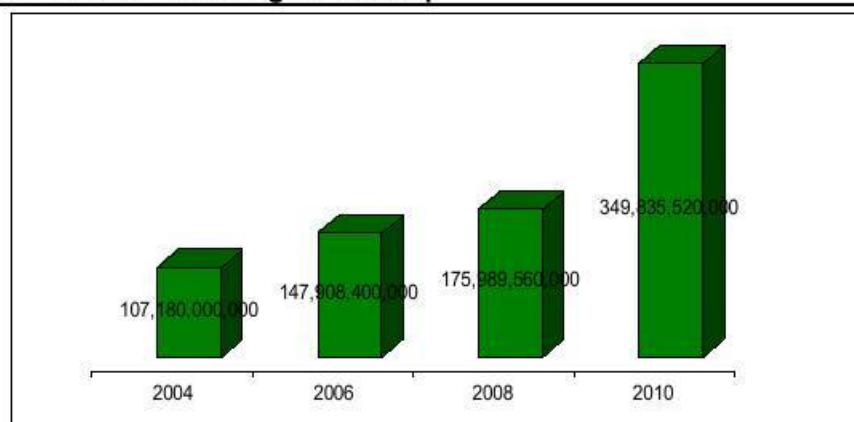
Nguồn: Bloomberg, Kimeng

Dựa trên EPS dự báo là 7.339 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi tính được giá mục tiêu của BMP là **51.400 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu BMP.

Phụ Lục

I. Quá trình hình thành và phát triển

Tiền thân là công ty hợp doanh nhựa Bình Minh, công ty nhựa Bình Minh được cổ phần hóa vào ngày 02 tháng 01 năm 2004 với vốn điều lệ ban đầu là 107,18 tỷ đồng. Quá trình tăng vốn điều lệ của BMP được minh họa ở hình bên dưới:

Hình 11: Quá trình tăng vốn điều lệ

Nguồn: BMP, Kimeng

II. Hệ thống nhà máy của BMP

1. Trụ sở chính : Sản xuất các sản phẩm ép phun như phụ tùng ống các loại, bình phun thuốc trừ sâu, mũ bảo hộ lao động
2. Nhà máy Sóng Thần, Bình Dương: Sản xuất ống uPVC, HDPE trơn và HDPE gân các loại
3. Nhựa Bình Minh – miền Bắc, Hưng Yên: Sản xuất các loại ống và phụ tùng ống

II. Các cổ đông lớn của BMP:

BMP được nhiều quỹ ưa chuộng và nắm giữ như:

Cổ đông	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ %
Quỹ tâm nhĩn SSI	407.150	2,43
Tong Yang Vietnam	391.392	2,34
JF Vietnam	471.960	2,82
PXP Vietnam	525.000	3,14

Citigroup Global markets Financial products LLC	446.836	2,67
Vietnam Holding	1.072.234	6,4
Citigroup Global Markets LTD	496.336	2,96
KTMC Vietnam	642.612	3,84
Tổng cộng	4.453.520	26,6

Nguồn: Báo cáo thường niên 2009 của BMP

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu	680,0	821,0	1143,2	1417,5	1672,7
GVHB (loại trừ khấu hao)	(514,7)	(598,0)	(761,7)	(950,7)	(1109,4)
Khấu hao	(23,3)	(35,9)	(44,9)	(69,9)	(94,9)
Lợi nhuận gộp	142,0	187,0	336,6	396,9	468,3
Chi phí bán hàng & QLDN	(39,2)	(53,0)	(53,7)	(66,6)	(78,6)
EBIT	102,8	134,0	282,8	330,3	389,7
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	7,6	(22,1)	0,8	(0,4)	(3,6)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lãi (lỗ) khác	0,9	2,2	1,5	1,5	1,5
Lợi nhuận trước thuế	111,3	114,1	285,2	331,4	387,7
Thuế TNDN	(15,3)	(18,2)	(35,2)	(82,8)	(96,9)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận ròng	96,0	95,9	249,9	248,5	290,7
EBITDA	126,1	169,9	327,8	400,2	484,7
EPS (VND)	2869,7	3088,4	7348,9	8748,8	8434,7

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Dòng tiền hđ kinh doanh	0,0	56,2	178,9	210,7	252,8
Lợi nhuận ròng	96,0	95,9	249,9	301,6	290,7
Khấu hao	23,3	35,9	44,9	69,9	94,9
Thay đổi vốn hoạt động	(46,9)	(34,3)	(22,0)	(83,0)	(74,8)
Khác	(9,2)	(41,4)	(94,0)	(77,8)	(58,1)
Dòng tiền hđ đầu tư	0,3	(102,5)	(98,8)	(196,5)	(202,6)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(109,9)	(104,7)	(93,0)	(200,0)	(200,0)
Thay đổi trong đầu tư DH	(7,1)	2,3	(5,7)	3,2	(2,6)
Khác	0,0	(0,1)	(0,2)	0,3	0,0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	0,3	(46,3)	80,1	14,1	50,2
Dòng tiền hđ tài chính	0,0	56,4	(3,8)	(6,4)	(41,8)
Thay đổi vốn góp cổ đông	0,2	29,2	75,7	0,0	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	0,2	43,9	(37,3)	69,0	30,9
Thay đổi nợ dài hạn khác	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0
Cổ tức	0,1	(17,0)	(42,6)	(75,4)	(72,7)
Dòng tiền ròng	0,2	10,1	76,2	7,7	8,4

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tổng tài sản	497,7	566,0	824,2	1016,2	1221,6
Tài sản ngắn hạn	349,0	341,9	550,3	612,4	712,7
Tiền	8,1	18,1	94,3	102,1	110,5
Đầu tư ngắn hạn	22,2	13,4	17,4	14,2	16,7
Hàng tồn kho	138,3	188,8	269,6	328,9	388,1
Phải thu khách hàng	156,0	90,4	134,7	167,3	197,4
Khác	24,5	31,2	34,3	0,0	0,0
Tài sản dài hạn	148,7	224,1	274,0	403,8	508,9
Đầu tư dài hạn	0,0	6,5	8,2	8,2	8,2
Tài sản cố định ròng	148,7	217,6	265,6	395,7	500,7
Khác	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0
Nợ phải trả	76,2	77,7	146,8	190,4	235,9
Nợ phải trả ngắn hạn	75,6	76,9	145,8	141,0	170,2
Phải trả nhà cung cấp	54,9	13,2	111,3	80,8	95,3
Vay ngắn hạn	4,6	48,5	11,3	31,9	46,6
Khác	16,1	15,1	23,3	28,4	28,4
Nợ phải trả dài hạn	0,5	0,8	1,0	49,4	65,6
Vay dài hạn	0,0	0,0	0,0	48,4	64,6
Khác	0,5	0,8	1,0	1,0	1,0
Nguồn vốn	421,6	488,4	677,4	825,8	985,7
Vốn góp của cổ đông	244,4	273,6	349,3	349,3	349,3
Các quỹ	115,3	154,2	166,1	177,8	177,8
Khác	61,9	60,6	162,0	298,7	458,6
Cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Chỉ số cơ bản

	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	0,4	20,7	39,2	24,0	18,0
EBIT	0,0	30,4	111,0	16,8	18,0
EBITDA	33,7	34,8	92,9	22,1	21,1
Lợi nhuận ròng	31,1	(0,1)	160,5	20,7	(3,6)
EPS	0,0	7,6	137,9	19,0	(3,6)
Khả năng sinh lợi (%)*					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,9	22,8	29,4	28,0	28,0
Tỷ suất EBIT	15,1	16,3	24,7	23,3	23,3
Tỷ suất EBITDA	18,5	20,7	28,7	28,2	29,0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,1	11,7	21,9	21,3	17,4
ROA	0,2	18,0	36,0	32,8	26,0
ROE	0,2	21,5	43,4	40,4	32,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	1,1	10,1	1,7	9,8	11,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(0,8)	6,3	(12,4)	(2,7)	0,1
Khả năng trả lãi vay (X)	344,8	13,1	126,9	5,8	5,8
K.năng trả lãi&vay NH (X)	21,5	3,6	8,8	4,2	3,7
Dòng tiền/lãi vay (X)	187,7	9,3	108,1	3,7	3,8
Điền/lãi&nợ vay NH (X)	11,7	2,6	7,5	2,7	2,4
Khả năng TT hiện hành (X)	4,2	4,0	3,6	4,3	4,2
Khả năng TT nhanh (X)	2,2	1,4	1,6	2,0	1,9
Tiền mặt(nợ) ròng (tỷ VND)	3,5	(30,4)	83,1	21,8	(0,6)
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2869,7	3088,4	7348,9	7339,3	8588,4
CFPS	1672,3	3065,5	7088,9	13447,4	16134,9
BVPS	12374,8	14241,7	19554,9	23866,5	28590,1
SPS	20325,2	24346,5	33269,9	41786,3	49307,8
EBITDA/share	3768,9	5471,4	9637,8	11764,9	14242,7
Cổ tức tiền mặt	3000,0	1000,0	2500,0	2000,0	2000,0

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 & Telecoms

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 KUJUM

+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

- Telecoms
- Small Caps

Jacqueline HO

+852 2268 0633 jacquelineho@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

Grace DAI

+852 2268 0640 graeda@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

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

- Banking and Financial services

Nikhil AGARWAL

+91 22 6623 2611 nikhil@kimeng.co.in

- Cement
- Metals

Haripreet BATRA

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

- Software
- Education

Ganesh RAM

+91 22 6623 2607 ganeshram@kimeng.co.in

- Telecom
- Media

MALAYSIA

YEW Chee Yoon Head of Research
+603 2141 1555 cheeyoon@kimengkl.com

- Strategy
- Banks
- Telecoms
- Property
- Conglomerates & others

IEW 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
- Telecoms
- Others

Ricardo SLAEN

+6221 2557 1126 rslaen@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
- Confectionery 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 KHANJOU**

+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
- Telecoms

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 NEREDINA

+63 2 849 8839 kenneth_neredina@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@yuantia.com

Boris Markovitch

COO, Greater China Research
+852 3969 9518 boris.markovitch@yuantia.com

John Brebeck, CFA

Head of Taiwan Strategy
Head of Research, Taiwan
+886 2 3518 7906 john.brebeck@yuantia.com

George Chang, CFA

Head of Upstream Tech
+886 2 3518 7907 george.chang@yuantia.com

Vincent Chen

Head of Downstream Tech
+886 2 3518 7903 vincent.chen@yuantia.com

Dennis Chan – NB Supply Chain

+886 2 3518 7913 dennis.chan@yuantia.com

Andrew C Chen – IC Backend

+886 2 3518 7940 andrew.chen@yuantia.com

Ellen Chiu – Taiwan Consumer

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

Danny Ho – Taiwan Petrochemical

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

Min Li – Alternative Energy

+852 3969 9521 min.li@yuantia.com

May Lin – Taiwan Telecom

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

Tess Wang – Taiwan Financials

+886 2 3518 7901 tess.wang@yuantia.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, 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 bản, 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 BẢO CHỈ 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 BẢO CHỈ 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 20/8/2010, 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)
 rlu@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
 USToll Free: +1 866 406 7447

London

Kim Eng Securities (London) Ltd
 6/F, 20 St. Dunstan's Hill
 London EC3R8HY, 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

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.maiph@kimeng.com.vn

North Asia Sales Trading

Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: +852 2268 0800
 USToll 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

Thanh C NGUYEN (sales)
 tnguyen@kesusa.com

Indonesia

PT Kim Eng Securities
 Plaza Bapindo
 Citibank Tower 17th Floor
 J.Jend. Sudirman Kav. 54-55
 Jakarta 12190, Indonesia

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

Kurnia SALIM (sales)
 ks@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 (Night Desk)

Brian LEE
 blee@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