

## MUA

Giá: VND 41,000  
Mục tiêu: VND 49,000

Đặng Thị Kim Thoa  
thoa.dang@kimeng.com.vn  
(84) 8 44 555 888 – ext 8083

### Thông tin cổ phiếu

**Tổng quan:** Công ty sản xuất ống nhựa lớn nhất miền Bắc Việt Nam với 70% thị phần.

Mã cổ phiếu:	NTP VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	65
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	187
GTGD bình quân (tỷ đồng)	0.4
VN Index:	432,5
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	64

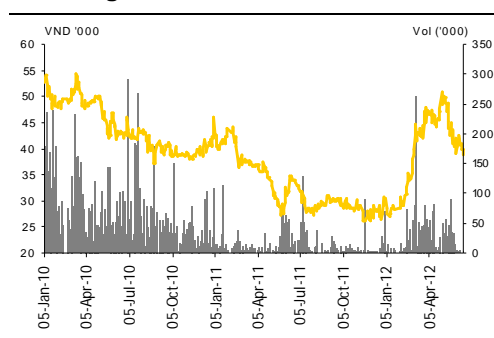
### Cổ đông lớn:

SCIC	37%
Red River Holding	5,1%
PXP Vietnam Fund	3,7%

### Chỉ tiêu chính

ROE (%)	30
Tiền mặt ròng (VND b):	(331,9)
NTA/CP (VND):	21.221
Khả năng trả lãi vay (%):	9,9

### Biểu đồ giá



### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 27.000 / 53.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD*
Giá CP	-	(4,8)	2,6	20,0	7,1
So với Index	(0,1)	(4,1)	(13,8)	20,9	(13,5)

(\*) YTD: tính từ đầu năm đến ngày lập báo cáo

## Nhựa Tiền Phong (NTP) Nền tảng vững chắc

**Duy trì khuyến nghị MUA.** Chúng tôi ưa chuộng NTP do: (1) NTP giữ vị trí dẫn đầu tại thị trường ống nhựa miền Bắc; và (2) triển vọng hấp dẫn của ngành nhựa tại Việt Nam. Công ty đã tận dụng thế mạnh nắm giữ 70% thị phần ống nhựa tại miền Bắc để chuyển phần chi phí tăng thêm sang người tiêu dùng, đồng thời thu hút sự đầu tư của DN nước ngoài – Nawaplastic (Thái Lan). Mức PE dự phóng ở khoảng 6x so với mức tăng trưởng lợi nhuận 8% và lợi suất cổ tức 5% đã tạo sức hấp dẫn cho cổ phiếu này.

**Miền Bắc, một thị trường hấp dẫn.** Đối thủ cạnh tranh chính của NTP là Nhựa Bình Minh (BMP), hiện đang chiếm lĩnh thị trường ống nhựa miền Nam. Thị trường nhựa miền Nam có tính cạnh tranh cao hơn do nơi đây có những doanh nghiệp trong ngành khá mạnh và có uy tín như Đạt Hòa và Hoa Sen (HSG). Trong khi đó, những đối thủ cạnh tranh của NTP ở miền Bắc chỉ gồm những doanh nghiệp hoạt động với quy mô nhỏ và chất lượng sản phẩm không được đánh giá cao. Nhờ thế mạnh về chất lượng sản phẩm vượt trội, NTP đã củng cố thương hiệu của mình.

**Gia tăng nhu cầu ống nhựa tại Việt Nam.** Sự phát triển của ngành cấp thoát nước, xử lý nước thải và hạ tầng cho ngành công nghiệp khí dẫn đến sự gia tăng nhu cầu về ống nhựa tại Việt Nam. Chúng tôi dự đoán nhu cầu này sẽ tăng hơn 20% khi nền kinh tế hồi phục trong năm tới. .

**Lỗ tỷ giá giảm giúp hỗ trợ lợi nhuận Q1/12.** Sản lượng bán trong Quý 1 của NTP giảm 10% n/n trong khi giá bán bình quân đã tăng 7%. Doanh thu của công ty giảm 7% n/n tuy nhiên nhờ khoản lỗ tỷ giá giảm, lợi nhuận của công ty đã tăng 2% n/n. Chi phí quản lý và bán hàng tăng từ 12% trong Quý 1/2011 lên đến 14% trong Quý 1/2012, chủ yếu do công ty đã gia tăng chiết khấu cho các đại lý phân phối. Tuy vậy, chúng tôi kì vọng sự gia tăng chi phí này sẽ kích thích sản lượng mua hàng từ nay đến cuối năm.

**Giá cổ phiếu có thể tăng khi Nawaplastic tăng tỷ lệ sở hữu.** Nawaplastic, công ty đầu ngành về ống nhựa của Thái Lan đang nhắm đến thị trường Việt Nam khi đã nắm giữ 23% NTP và 17% BMP. Việc này góp phần làm tăng giá của hai cổ phiếu NTP và BMP từ đầu năm đến cuối tháng tư, lần lượt là 56% và 41%. Nawaplastic cũng đã cho biết sẽ có khả năng nâng tỉ lệ này lên 49% , mang đến triển vọng tăng giá cho NTP trong thời gian tới.

### Nhựa Tiền Phong (NTP) – Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E	2013F
Doanh thu	1.547	2.002	2.342	2.483	2.905
EBITDA	385	412	470	488	552
Lợi nhuận ròng	303	313	281	304	348
EPS	6.979	7.074	6.311	6.938	7.934
Tăng trưởng EPS (%)	98,0	1,4	-10,8	9,9	14,4
Cổ tức (VND)	2.500	2.000	2.000	2.000	2.000
PER	5,9	5,8	6,5	5,9	5,2
EV/EBITDA (x)	4,5	4,2	3,9	3,7	3,3
Div Yield (%)	4,5	4,2	3,9	3,7	3,3
P/BV(x)	2,4	1,7	1,4	1,2	1,1
Tỷ số nợ/VCSH (%)	43,8	35,7	35,7	28,9	26,6

Nguồn: Maybank IB-Kim Eng

## Khả năng phát triển

- **Tiềm năng do Nawaplastic mang lại.** Trong trường hợp Nawaplastic nâng tỷ lệ đến mức tối đa mà nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ là 49%, chúng tôi tin rằng Nawaplastic sẽ giúp NTP cải thiện về khả năng quản trị công ty, hỗ trợ máy móc, thiết bị hiện đại và dễ dàng tiếp cận nguồn nguyên liệu. Công ty mẹ của Nawaplastic hiện đang nắm giữ 70% TPC Vina, doanh nghiệp cung cấp 15% hạt nhựa tại Việt Nam.
- **Dự án nhà máy mới tại miền Trung.** NTP đang từng bước thực hiện kế hoạch xây một nhà máy mới tại Nghệ An. Khi nhà máy đi vào hoạt động (dự kiến trong năm 2014), sẽ tăng tổng năng suất công ty thêm 20%. Nghệ An là địa điểm khá gần với thị trường miền Bắc mà NTP đã và đang nắm giữ, do vậy người tiêu dùng đã quen thuộc với hệ đo lường Inch mà công ty đang sử dụng.

Miền Trung vẫn là nơi chưa có doanh nghiệp nào chiếm lĩnh thị trường ống nhựa. Hơn nữa, do vận chuyển ống nhựa tốn kém, việc mở nhà máy mới tại nơi đây sẽ góp phần giúp công ty tiết kiệm chi phí.

Cuối cùng, nhà máy mới của NTP sẽ được hưởng lợi ích từ những chính sách thuế ưu đãi như miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong vòng 13 năm.

## So sánh NTP và BMP

- **Thị trường mục tiêu**

NTP và BMP đang chiếm lĩnh trên hai thị trường khác nhau là miền Bắc và miền Nam, đồng thời sử dụng hệ đo lường khác nhau (inch và mét). Tuy cả hai công ty đều phân phối sản phẩm qua các đại lý nhưng BMP có khoảng 580 cửa hàng ở miền Nam so với mức khoảng 15 cửa hàng của NTP. Trong khi đó, mạng lưới phân phối của NTP tại miền Bắc bao gồm 250 cửa hàng so với khoảng 50 cửa hàng của BMP. Do vậy, hiện tại hai công ty này không phải là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của nhau.

BMP đã có những cố gắng nhằm tiếp cận thị trường miền Bắc từ năm 2008 như mở một nhà máy mới và nâng gấp đôi số lượng cửa hàng tại miền Bắc vào năm 2011. Tuy nhiên, nhà máy tại miền Bắc có công suất chỉ bằng khoảng một phần tư công suất của NTP. Vì vậy, NTP vẫn chưa gặp trở ngại lớn trong việc giữ vững thị phần của mình tại thị trường này.

- **Kết quả kinh doanh Quý 1/2012**

BMP báo cáo kết quả kinh doanh với mức doanh thu tăng 9% n/n trong Quý 1/2012 trong khi doanh thu của NTP giảm 7%. Nguyên nhân chính cho sự khác biệt này chủ yếu là do BMP đã cố gắng mở rộng hệ thống phân phối sản phẩm, cụ thể công ty đã tăng 37% số cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 660.

Thêm vào đó, một phần lớn doanh thu của NTP đến từ các hợp đồng với nhà nước – phần trăm doanh thu của NTP từ các hợp đồng đầu là 20-30% so với 5% của BMP. Trong thời gian qua nhà

nước đã hạn chế chi tiêu công nhằm cố gắng giảm mức lạm phát. Tuy nhiên, do sự phát triển chậm của kinh tế, việc này sẽ thay đổi theo chiều hướng ngược lại trong nửa sau của năm nay.

#### Bảng so sánh NTP và BMP

	NTP	BMP
▪ Thị trường nắm giữ	Bắc	Nam
▪ Hệ thống đo lường	Inch	Metric
▪ Doanh thu từ hợp đồng thầu	30%	5%
▪ Hệ thống phân phối	300 cửa hàng	660 cửa hàng

#### Củng cố lợi nhuận biên bằng khả năng quyết định giá bán.

Sở hữu một thương hiệu mạnh đã đem lại cho NTP khả năng điều chỉnh giá bán khi giá nguyên vật liệu tăng. Nhờ đó, NTP giữ vững lợi nhuận biên ở mức 34% trong vòng ba năm qua.

Trong năm 2011, giá của hạt nhựa PVC và HDPE – chiếm 70% giá vốn hàng bán của NTP – đã tăng 25%. Giá nguyên vật liệu tăng do trận động đất -sóng thần tại Nhật Bản và lũ lụt tại Thái Lan. Tuy nhiên, NTP đã chuyển phần lớn những khoản gia tăng nguyên vật liệu này sang giá bán cho người tiêu dùng. Cụ thể, giá bán đã tăng 18% trong năm 2011.

#### Lợi nhuận biên cải thiện hỗ trợ tăng trưởng

Giá nguyên vật liệu được dự báo sẽ ở mức ổn định do các nhà cung cấp hạt nhựa đang hồi phục sau những thiên tai nói trên. Tuy nhiên, sự gia tăng của xăng dầu trong đầu năm nay đã dẫn đến việc NTP tăng giá bán khoảng 7% trong Tháng 3/ 2012.

Do giá xăng dầu hiện tại đang giảm, chúng tôi kì vọng lợi nhuận biên của công ty sẽ tăng từ 32% trong năm 2011 lên đến 34% trong năm 2012. Kết hợp với lãi suất giảm, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của NTP sẽ tăng khoảng 8% trong năm 2012 tuy doanh thu không được kì vọng tăng mạnh trong năm nay.

Do nền kinh tế phát triển chậm, sản lượng bán chỉ được dự báo gia tăng 3% trong năm 2012.

#### Dự báo kết quả 2012

	FY11	FY12	Thay đổi (%)	Nhận xét
Doanh thu	2.342	2.483	6,0	Giả sử sản lượng tiêu thụ chỉ tăng 3%
GVHB	1.581	1.653		
LN Gộp	761	830	12,6	
LN Biên Gộp (%)	32	34		
Chi phí hoạt động (CPHĐ)	331	375		
CPHĐ/Doanh Thu (%)	14,6	15,1		
Chi phí Tài Chính	60	39		Chi phí tài chính giảm hỗ trợ LN
Lợi nhuận ròng	281	304	8,2	
Lợi nhuận biên ròng (%)	11,9	12,2		

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kimeng

**So sánh với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực**

Chúng tôi ưa chuộng NTP bởi mức định giá hợp lý so với mức tăng trưởng lợi nhuận. Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức PE 7x – thấp hơn 20% so với các công ty cùng ngành trong khu vực.

**So sánh với các công ty cùng ngành**

Công ty	Đất nước	Vốn hóa (tr US)	PER (x)	P/BV (x)	ROE (%)	LN ròng biên(%)
China General Plastics Corp	Đài Loan	127	20,8	0,7	(1,9)	(1,0)
Ocean Plastics Co Ltd	Đài Loan	151	n/a	0,8	(4,3)	(3,3)
Supreme Industries Ltd	Ấn Độ	483	13,7	4,9	40,7	8,0
Finolex Industries Ltd	Ấn Độ	129	81,4	n/a	n/a	1,4
Sinopipe Holdings Ltd	Singapore	n/a	n/a	n/a	8,0	4,9
TPI Polene PCL	Thái Lan	774	2,6	0,4	16,9	39,7
Vinythai PCL	Thái Lan	661	9,0	1,2	12,6	14,1
UAC BHD	Malaysia	96	26,2	1,0	3,8	6,3
Indian Hume Pipe Co Ltd	Ấn Độ	46	51,6	1,2	7,4	3,1
Engtex Group BHD	Malaysia	59	5,5	0,6	12,8	4,4
Watos Corea Co Ltd	Hàn Quốc	26	4,4	0,6	17,7	46,6
Nhựa Bình Minh	Việt Nam	69	4,6	1,3	31,0	16,1
Trung bình			8,4	1,3	14,1	11,6
Nhựa Tiền Phong	Việt Nam	83	6,5	1,8	29,9	11,1

Nguồn: Bloomberg

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Doanh thu</b>	<b>1547</b>	<b>2002</b>	<b>2342</b>	<b>2483</b>
GVHB	(990)	(1325)	(1581)	(1663)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>557</b>	<b>676</b>	<b>761</b>	<b>819</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(191)	(283)	(331)	(375)
<b>EBIT</b>	<b>366</b>	<b>394</b>	<b>431</b>	<b>444</b>
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	(17)	(30)	(60)	(39)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	0	0	0	0
Lãi (lỗ) khác	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>348</b>	<b>364</b>	<b>370</b>	<b>405</b>
Thuế TNDN	(46)	(54)	(93)	(101)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	3	3	0
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>303</b>	<b>313</b>	<b>281</b>	<b>304</b>
EBITDA	385	412	470	488
EPS (VND)	6,979	7,074	6,311	6,938

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Tổng tài sản</b>	<b>802</b>	<b>1,000</b>	<b>1,402</b>	<b>1,556</b>
Tài sản ngắn hạn	569	706	995	961
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Hàng tồn kho	286	260	478	454
Phải thu khách hàng	227	418	434	454
Khác	10	12	15	3
Tài sản dài hạn	233	294	407	595
Đầu tư dài hạn	8	28	23	78
Tài sản cố định ròng	198	254	357	495
Khác	26	11	27	22
<b>Nợ phải trả</b>	<b>415</b>	<b>410</b>	<b>577</b>	<b>626</b>
Nợ phải trả ngắn hạn	411	401	560	626
Phải trả nhà cung cấp	54	65	99	101
Vay ngắn hạn	253	245	341	381
Khác	104	91	121	143
Nợ phải trả dài hạn	5	9	17	0
Vay dài hạn	5	8	6	0
Khác	0	1	10	0
<b>Nguồn vốn</b>	<b>386</b>	<b>589</b>	<b>825</b>	<b>929</b>
Vốn góp của cổ đông	217	217	217	433
Các quỹ	38	93	200	215
Khác	802	1,000	1,402	1,556
Cổ đông thiểu số	569	706	995	961

**BÁO CÁO DÒNG TIỀN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Dòng tiền hữ kinh doanh</b>	<b>(12,3)</b>	<b>85,1</b>	<b>153,3</b>	<b>56,2</b>
Lợi nhuận ròng	154,4	305,7	309,9	276,4
Khấu hao	22,8	19,1	18,8	39,5
Thay đổi vốn hoạt động	(64,8)	(167,6)	(173,7)	41,2
Khác	(124,7)	(72,1)	(1,6)	(301,0)
<b>Dòng tiền hữ đầu tư</b>	<b>(129,0)</b>	<b>(94,7)</b>	<b>(151,2)</b>	<b>(228,1)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(140,8)	(89,7)	(140,7)	(178,3)
Thay đổi trong đầu tư DH	15,3	(19,5)	5,0	(55,0)
Khác	(3,5)	14,5	(15,5)	5,2
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(141,3)	(9,7)	2,1	(171,9)
<b>Dòng tiền hữ tài chính</b>	<b>129,5</b>	<b>(46,7)</b>	<b>33,8</b>	<b>197,5</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	0,0	0,0	0,0	216,7
Thay đổi khoản nợ vay	146,5	(4,8)	94,0	34,3
Thay đổi nợ dài hạn khác	(17,0)	(41,9)	(60,2)	(53,5)
Cổ tức	(11,7)	(56,3)	35,9	25,5
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>(12,3)</b>	<b>85,1</b>	<b>153,3</b>	<b>56,2</b>

**CÁC CHỈ SỐ**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012E
<b>Tăng trưởng (n/n %)</b>				
Doanh thu	21,2	41,3	29,4	21,2
LN hoạt động	46,5	95,6	7,6	7,6
LN ròng	39,0	90,4	8,1	7,1
EPS	23,0	98,0	1,4	(10,8)
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,4	36,0	32,0	33,6
Tỷ suất EBIT	17,1	23,7	19,7	17,5
Tỷ suất EBITDA	19,2	25,8	21,6	19,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,1	19,8	15,5	11,4
ROA	23,2	33,9	25,8	18,7
ROE	44,8	68,4	46,8	32,3
<b>Tình hình tài chính</b>				
Nợ vay/VCSH (%)	27,4	36,0	33,8	32,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	17,1	23,7	19,7	17,5
Khả năng trả lãi vay (X)	19,2	25,8	21,6	19,1
K,năng trả lãi&vay NH (X)	14,1	19,8	15,5	11,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	23,2	33,9	25,8	18,7
DTiền/lãi&nợ vay NH (X)	44,8	68,4	46,8	32,3
Khả năng TT hiện hành (X)	1,4	1,8	1,8	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,7	1,1	0,9	0,8
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	(212,8)	(237,5)	(278,5)	(331,9)
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>				
EPS	3.525	6.979	7.074	6.311
CFPS	3.093	7.015	3.041	4.336
BVPS	8.018	12.380	17.824	21.221
SPS	24.988	35.317	45.704	55.378
EBITDA/share	4.792	9.124	9.866	10.569
Cổ tức tiền mặt	1.000	2.500	2.000	2.000

Source: Company, Kim Eng

## RESEARCH OFFICES

REGIONAL		ECONOMICS	
<b>PK BASU</b> <i>Regional Head of Research &amp; Economics</i> (65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg <b>WONG Chew Hann, CA</b> <i>Regional Head of Institutional Research</i> (603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com <b>THAM Mun Hon</b> (852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com,hk ▪ Regional Strategist <b>ONG Seng Yeow</b> (852) 2268 0644 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg ▪ Regional Products & Planning		<b>Suhaimi ILIAS</b> <i>Chief Economist</i> (603) 2297 8682 suhaimi_ilias@maybank-ib.com ▪ Singapore   Malaysia <b>Luz LORENZO</b> (63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com ▪ Philippines   Indonesia <b>Chaiyachoke SUWISUTTANGKUL</b> (662) 658 6300 chaiyachoke,s@maybank-ke.co.th ▪ Thailand	
MALAYSIA		SINGAPORE	
<b>Wong Chew Hann, CA</b> <i>Head of Research</i> (603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com ▪ Strategy ▪ Construction & Infrastructure <b>Desmond CH'NG, ACA</b> (603) 2297 8680 desmond,chn@maybank-ib.com ▪ Banking - <i>Regional</i> <b>LIAW Thong Jung</b> (603) 2297 8688 tjlaiw@maybank-ib.com ▪ Oil & Gas ▪ Automotive ▪ Shipping <b>ONG Chee Ting</b> (603) 2297 8678 ct,ong@maybank-ib.com ▪ Plantations <b>Mohshin AZIZ</b> (603) 2297 8692 mohshin,aziz@maybank-ib.com ▪ Aviation ▪ Petrochem ▪ Power <b>Yin Shao Yang, CPA</b> (603) 2297 8916 samuel,y@maybank-ib.com ▪ Gaming – <i>Regional</i> ▪ Media ▪ Power <b>Wong Wei Sum, CFA</b> (603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com ▪ Property & REITs <b>LEE Yen Ling</b> (603) 2297 8691 lee,yl@maybank-ib.com ▪ Building Materials ▪ Manufacturing ▪ Technology <b>LEE Cheng Hooi</b> <i>Head of Retail</i> chenghooi,lee@maybank-ib.com ▪ Technicals		<b>Stephanie WONG</b> <i>Head of Research</i> (65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg ▪ Strategy ▪ Small & Mid Caps <b>Gregory YAP</b> (65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg ▪ Technology & Manufacturing ▪ Telcos - <i>Regional</i> <b>Wilson LIEW</b> (65) 6432 1454 wilsonliw@maybank-ke.com.sg ▪ Hotel & Resort ▪ Property & Construction <b>James KOH</b> (65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg ▪ Logistics ▪ Resources ▪ Consumer ▪ Small/ Mid cap <b>YEAK Chee Keong, CFA</b> (65) 6433 5730 yeakchee@maybank-ke.com.sg ▪ Healthcare ▪ Offshore & Marine <b>Alison FOK</b> (65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg ▪ Services ▪ S-chips <b>Bernard CHIN</b> (65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg ▪ Transport ▪ Shipping ▪ Aviation	
HONG KONG / CHINA		INDONESIA	
<b>Edward FUNG</b> <i>Head of Research</i> (852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com,hk ▪ Construction <b>Ivan CHEUNG</b> (852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com,hk ▪ Property ▪ Industrial <b>Ivan Li</b> (852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com,hk ▪ Banking & Finance <b>Jacqueline Ko</b> (852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com,hk ▪ Consumer Staples <b>Andy POON</b> (852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com,hk ▪ Telecom & equipment <b>Samantha KWONG</b> (852) 2268 0640 samanthakwong@kimeng.com,hk ▪ Consumer Discretionaries <b>Alex YEUNG</b> (852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com,hk ▪ Industrial <b>Catherine CHAN</b> (852) 2268 0631 catherinechan@kimeng.com,hk ▪ Cement		<b>Katarina SETIAWAN</b> <i>Head of Research</i> (62) 21 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id ▪ Consumer ▪ Strategy ▪ Telcos <b>Lucky ARIESANDI, CFA</b> (62) 21 2557 1127 lariesandi@kimeng.co.id ▪ Base metals ▪ Coal ▪ Heavy Equipment ▪ Oil & Gas <b>Rahmi MARINA</b> (62) 21 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id ▪ Banking ▪ Multifinance <b>Pandu ANUGRAH</b> (62) 21 2557 1137 panugrah@kimeng.co.id ▪ Auto ▪ Heavy equipment ▪ Plantation ▪ Toll road <b>Adi N. WICAKSONO</b> (62) 21 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id ▪ Generalist <b>Anthony YUNUS</b> (62) 21 2557 1134 ayunus@kimeng.co.id ▪ Cement ▪ Infrastructure ▪ Property <b>Arwani PRANADJAYA</b> (62) 21 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id ▪ Technicals	
INDIA		PHILIPPINES	
<b>Jigar SHAH</b> <i>Head of Research</i> (91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in ▪ Oil & Gas ▪ Automobile ▪ Cement <b>Anubhav GUPTA</b> (91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in ▪ Metal & Mining ▪ Capital goods ▪ Property <b>Haripreet BATRA</b> (91) 226623 2606 haripreet@kimeng.co.in ▪ Software ▪ Media <b>Ganesh RAM</b> (91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in ▪ Telecom ▪ Contractor <b>Gagan KWATRA</b> (91) 226623 2612 gagan@kimeng.co.in ▪ Small Cap		<b>Luz LORENZO</b> <i>Head of Research</i> +63 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com ▪ Strategy <b>Laura DY-LIACCO</b> (63) 2 849 8840 laura_dyliacono@maybank-atrke.com ▪ Utilities ▪ Conglomerates ▪ Telcos <b>Lovell SARREAL</b> (63) 2 849 8841 lovell_sarreal@maybank-atrke.com ▪ Consumer ▪ Media ▪ Cement ▪ Mining <b>Kenneth NERECINA</b> (63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com ▪ Conglomerates ▪ Property ▪ Ports/ Logistics <b>Katherine TAN</b> (63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com ▪ Banks ▪ Construction	
THAILAND		VIETNAM	
<b>Mayuree CHOWWIKRAN</b> <i>Head of Research</i> (66) 2658 6300 ext 1440 mayuree,c@maybank-ke.co.th ▪ Strategy <b>Maria BRENDA SANCHEZ LAPIZ</b> <i>Co-Head of Research</i> Dir (66) 2257 0250   (66) 2658 6300 ext 1399 Maria.L@maybank-ke.co.th <b>Andrew STOTZ</b> <i>Strategist</i> (66) 2658 6300 ext 1399 Andrew@maybank-ke.co.th <b>Suttatip PEERASUB</b> (66) 2658 6300 ext 1430 suttatip,p@maybank-ke.co.th ▪ Media ▪ Commerce <b>Sutthichai KUMWORACHAI</b> (66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai,k@maybank-ke.co.th ▪ Energy ▪ Petrochem <b>Temporn TANTIWAT</b> (66) 2658 6300 ext 1520 temporn,t@maybank-ke.co.th ▪ Property <b>Woraphon WIROONSRI</b> (66) 2658 6300 ext 1560 woraphon,w@maybank-ke.co.th ▪ Banking & Finance <b>Jaroontan WATTANAWONG</b> (66) 2658 6300 ext 1404 jaroontan,w@maybank-ke.co.th ▪ Transportation ▪ Small cap, <b>Suchot THIRAWANNARAT</b> (66) 2658 6300 ext 1550 suchot,t@maybank-ke.co.th ▪ Automotive ▪ Construction Materials ▪ Soft commodity		<b>Michael KOKALARI, CFA</b> <i>Head of Research</i> +84 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com,vn ▪ Strategy <b>Nguyen Thi Ngan Tuyen</b> +84 844 55 58 88 x 8081 tuyen,nguyen@kimeng.com,vn ▪ Food and Beverage ▪ Oil and Gas <b>Ngo Bich Van</b> +84 844 55 58 88 x 8084 van,ngo@kimeng.com,vn ▪ Banking <b>Nguyen Quang Duy</b> +84 844 55 58 88 x 8082 duy,nguyenquang@kimeng.com,vn ▪ Rubber <b>Dang Thi Kim Thoa</b> +84 844 55 58 88 x 8083 thoa,dang@kimeng.com,vn ▪ Consumer <b>Nguyen Trung Hoa</b> +84 844 55 58 88 x 8088 hoa,nguyen@kimeng.com,vn ▪ Steel ▪ Sugar ▪ Macro	



## PHỤ LỤC 1

## Khuyến nghị đầu tư

Kim Eng Vietnam Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

## Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

## Một số từ viết tắt thông thường (khi được sử dụng trong báo cáo)

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCĐ)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lũy kế từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

## 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 NHƯNG 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 thể 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 Kim Eng, 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.

<p> <b>Malaysia</b>  <b>Maybank Investment Bank Berhad</b>          (A Participating Organisation of          Bursa Malaysia Securities Berhad)          33rd Floor, Menara Maybank,          100 Jalan Tun Perak,          50050 Kuala Lumpur          Tel: (603) 2059 1888;          Fax: (603) 2078 4194</p>	<p> <b>Singapore</b>  <b>Kim Eng Securities Pte Ltd</b>  <b>Kim Eng Research Pte Ltd</b>          9 Temasek Boulevard          #39-00 Suntec Tower 2          Singapore 038989            Tel: (65) 6336 9090          Fax: (65) 6339 6003</p>	<p> <b>London</b>  <b>Maybank Kim Eng Securities</b>  <b>(London) Ltd</b>          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</p>	<p> <b>New York</b>  <b>Maybank Kim Eng Securities</b>  <b>USA Inc</b>          777 Third Avenue, 21st Floor          New York, NY 10017, U.S.A.            Tel: (212) 688 8886          Fax: (212) 688 3500</p>
<p>Stockbroking Business:          Level 8, Tower C, Dataran Maybank,          No.1, Jalan Maarof          59000 Kuala Lumpur          Tel: (603) 2297 8888          Fax: (603) 2282 5136</p>	<p> <b>Hong Kong</b>  <b>Kim Eng Securities (HK) Ltd</b>          Level 30,          Three Pacific Place,          1 Queen's Road East,          Hong Kong            Tel: (852) 2268 0800          Fax: (852) 2877 0104</p>	<p> <b>Indonesia</b>  <b>PT Kim Eng Securities</b>          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</p>	<p> <b>India</b>  <b>Kim Eng Securities India Pvt Ltd</b>          2nd Floor, The International 16,          Maharishi Karve Road,          Churchgate Station,          Mumbai City - 400 020, India            Tel: (91).22.6623.2600          Fax: (91).22.6623.2604</p>
<p> <b>Philippines</b>  <b>Maybank ATR Kim Eng Securities</b>  <b>Inc.</b>          17/F, Tower One &amp; Exchange Plaza          Ayala Triangle, Ayala Avenue          Makati City, Philippines 1200            Tel: (63) 2 849 8888          Fax: (63) 2 848 5738</p>	<p> <b>Thailand</b>  <b>Maybank Kim Eng Securities</b>  <b>(Thailand) Public Company</b>  <b>Limited</b>          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)</p>	<p> <b>Vietnam</b>  <i>In association with</i>  <b>Kim Eng Vietnam Securities</b>  <b>Company</b>          1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.          District 1          Ho Chi Minh City, Vietnam            Tel: (84) 844 555 888          Fax: (84) 838 38 66 39</p>	<p> <b>Saudi Arabia</b>  <i>In association with</i>  <b>Anfaal Capital</b>          Villa 47, Tujjar Jeddah          Prince Mohammed bin Abdulaziz          Street P.O. Box 126575          Jeddah 21352            Tel: (966) 2 6068686          Fax: (966) 26068787</p>
<p> <b>South Asia Sales Trading</b>          Connie TAN          connie@kimeng.com          Tel: (65) 6333 5775          US Toll Free: 1 866 406 7447</p>	<p> <b>North Asia Sales Trading</b>          Eddie LAU          eddielau@kimeng.com.hk          Tel: (852) 2268 0800          US Toll Free: 1 866 598 2267</p>		

[www.maybank-ib.com](http://www.maybank-ib.com) | [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)

## PHỤ LỤC 1

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 CÙNG 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 CÙNG 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 3/2/2012, 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.