



## CTCP CNG Việt Nam (CNG VN)

Giá cổ phiếu: 38.000 VND

VHTT: 1.026 tỷ VND

Việt Nam

Giá mục tiêu: 46.000

GTGD bq: 3,6 tỷ VND

Dầu khí

# MUA

### Lợi tức cổ tức hấp dẫn 9,2%

- Mở rộng 42,9% công suất thiết kế
- Sức khỏe tài chính tốt
- Khấu hao ước giảm mạnh trong năm 2015
- Lợi tức cổ tức hấp dẫn 9,2%

#### Tin tức/sự kiện

CNG đã đầu tư 1 máy nén khí với tổng vốn đầu tư 80 tỷ đồng nhằm nâng công suất thiết kế từ 70 triệu Sm<sup>3</sup> lên 100 triệu Sm<sup>3</sup>.

Khấu hao 2015 ước giảm 62,8%/n/n còn khoảng 48 tỷ đồng.

#### Nhận định của MBKE

Trong năm 2014, CNG tiếp tục mở rộng Nhà máy sản xuất CNG tại KCN Phú Mỹ I, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng lên. Cụ thể, CNG đã đầu tư 1 máy nén khí với tổng vốn đầu tư 80 tỷ đồng nhằm nâng công suất thiết kế của nhà máy từ 70 triệu Sm<sup>3</sup> lên 100 triệu Sm<sup>3</sup>, tương đương tăng khoảng 42,9%.

CNG cho biết sẽ duy trì mức chi trả cổ tức với tỷ lệ 35% mệnh giá cho 2014 và các năm tới, tương ứng lợi tức cổ tức 9,2%. Chúng tôi cho rằng 35% là tương đối khả thi do đến cuối Q2/14, CNG duy trì lượng tiền mặt là 352 tỷ đồng, tương đương 13.000 đồng/cp (sau khi trừ chi phí đầu tư máy nén và chi trả phạt thuế còn khoảng 9.000 đồng/cp). Ngoài ra, tỷ lệ chi trả cổ tức/EPS khoảng 68% là tương đối phù hợp do có ít nhu cầu đầu tư trong 2 năm tới.

Tỷ lệ nợ /Vốn CSH rất thấp chỉ khoảng 15,8%. Khả năng chi trả lãi vay khoảng 17 lần - khá an toàn. CNG luôn duy trì vị thế tiền mặt rủng và luôn tăng trưởng ổn định từ 2007 đến nay. Đến cuối Q2/14 CNG vị thế tiền mặt rủng đạt 352,8 tỷ đồng, tăng 12,5%/q.

Chúng tôi ước tính, chi phí khấu hao 2015 sẽ giảm đáng kể 62,8%/n/n xuống chỉ còn khoảng 48 tỷ đồng. Điều này sẽ là điểm cộng cho Lợi nhuận của CNG trong 2015 và các năm sau đó.

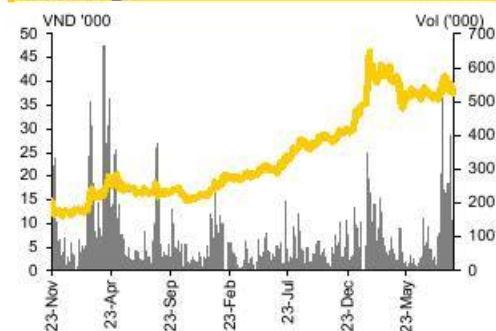
Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 46.000 đối với CNG dựa trên PE kỳ vọng 7,14 lần, chiết khấu 30% so với trung bình ngành là 10,2 lần.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	732	801	950	1.127	1.240
EBITDA	326	258	267	267	231
Lợi nhuận ròng	203	118	124	119	174
EPS (VND)	10.016	5.529	4.683	4.395	6.440
Tăng trưởng EPS (%)	93,2	-44,8	-15,3	-6,2	46,6
Cổ tức/cổ phiếu	6.000	4.500	3.500	3.500	3.500
PER	3,8	6,9	8,1	8,6	5,9
EV/EBITDA (x)	2,2	3,1	3,1	2,9	2,8
Lợi tức (%)	15,8	11,8	9,2	9,2	9,2
P/BV(x)	2,0	2,1	2,4	2,5	2,1
Nợ ròng/VCSH (%)	-18,0	-2,7	-43,7	-62,7	-75,2
ROE (%)	65,5	30,7	30,8	28,6	38,6
ROA (%)	43,1	21,3	21,8	19,4	25,6

#### Key Data

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND):	28.618 /49.500
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	27
Số lượng cp phát hành (triệu cp):	27
Vốn hóa thị trường (tỷ VND):	1.026
Cổ đông lớn (%):	
- PGS	55,2
- IEV GROUP SDN BHD	12,5
- IEV ENERGY SDN BHD	6,7

#### Biểu đồ giá



	1T	3T	6T	1-năm	YTD
Giá CP	-2,6	3,0	-16,7	29,1	22,2
So với Index	-1,0	-3,9	-17,1	2,1	1,0

#### Chỉ số cơ bản

ROE (%)	30,8
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	352,8
Tài sản hữu hình ròng/cp(VND):	13.835
Khả năng trả lãi vay (x):	17

Trương Quang Bình  
(84) 8 44 555 8888 ext 8087  
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

## Triển vọng tăng trưởng thuận lợi

### Mở rộng 42,9% công suất

CNG tự tin cho biết trong thời gian tới nhu cầu tiêu thụ khí cả nước sẽ tăng trưởng khoảng 10%/năm do kinh tế tăng trưởng trở lại. Trong năm 2013, CNG tiêu thụ được 63 triệu Sm<sup>3</sup> khí, tăng 16%/n/n, đạt gần 90% công suất thiết kế năm 2013.

Chính vì vậy, trong năm 2014, CNG tiếp tục mở rộng Nhà máy sản xuất CNG tại KCN Phú Mỹ I, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng lên. Cụ thể, trong Q3/2014 CNG đã đầu tư xong 1 máy nén khí với tổng vốn đầu tư hơn 80 tỷ đồng nhằm nâng công suất thiết kế của nhà máy từ 70 triệu Sm<sup>3</sup> lên 100 triệu Sm<sup>3</sup>, tương đương tăng khoảng 42,9%.

Ngoài ra, trong năm 2014 CNG đã đầu tư thêm 3 trạm giải nén đặt tại cơ sở của khách hàng với giá trị khoảng 12 tỷ đồng (khấu hao trong 3 năm). Tòa nhà văn phòng tại đường 30/4, TP Vũng Tàu cũng sẽ được ghi nhận với giá trị hơn 20 tỷ đồng.

### Lợi tức cổ tức hấp dẫn

CNG cho biết sẽ duy trì mức chi trả cổ tức với tỷ lệ 35% mệnh giá cho 2014 và các năm tới, tương ứng lợi tức cổ tức 9,2%. Chúng tôi cho rằng, tỷ lệ cổ tức 35% mệnh giá là tương đối khả thi do đến hết Q2/14, CNG duy trì lượng tiền và tương đương tiền khá lớn là 352 tỷ đồng, tương đương hơn 13.000 đồng/cp (sau khi trừ chi phí đầu tư máy nén và chi trả phạt thuế còn khoảng 9.000 đồng/cp). Ngoài ra, tỷ lệ chi trả cổ tức/EPS khoảng 68% là tương đối phù hợp do CNG có ít nhu cầu đầu tư các dự án có giá trị lớn trong 2 năm tới.

### Đẩy mạnh tìm kiếm khách hàng mới

Năm 2014, CNG tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm khách hàng mới. CNG cho biết đang cung cấp khí cho tổng cộng 32 khách hàng, tăng 18,5% so với năm 2013. CNG cho biết sẽ tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm khách hàng mới và dự kiến mỗi năm CNG sẽ có thêm khoảng từ 3 đến 4 khách hàng mới (+10%/năm).

Chúng tôi cho rằng, kỳ vọng của CNG là tương đối hợp lý do 60% khách hàng của CNG hoạt động trong lĩnh vực VLXD, ngành được kỳ vọng sẽ hồi phục đáng kể trong nửa cuối 2014 và 2015 trở đi theo sự cải thiện chung của nền kinh tế.

### Chi phí khấu hao giảm mạnh trong 2015

Chúng tôi ước tính, chi phí khấu hao sẽ giảm đáng kể trong năm 2015 do đã hết khấu hao TSCĐ cũ. Cụ thể, chi phí khấu hao năm 2015 sẽ giảm khoảng 62,8% so với 2014 chỉ còn hơn 48 tỷ đồng. Điều này sẽ là điểm cộng cho Lợi nhuận của CNG trong 2015 và các năm sau đó. Chúng tôi ước tính LNST 2015 sẽ tăng khoảng 46,6%/n.



## Chiến lược phát triển của công ty

CTCP CNG Việt Nam và công ty mẹ là CTCP Khí hóa lỏng Miền nam đang độc quyền phân phối khí CNG trên cả nước. Khí CNG là khí cho nhiệt trị cao (phù hợp với các công ty sản xuất VLXD, thực phẩm), thân thiện với môi trường và giá thành tương đối thấp so với các loại nguyên liệu truyền thống khác (ngoại trừ Biomass, than).

### Khả năng sinh lợi cao

CNG duy trì khả năng sinh lợi khá cao so với một số các công ty cùng ngành. Nguyên nhân chủ yếu là do sản phẩm CNG có tỷ suất sinh lợi cao so với các sản phẩm thay thế khác.

ROE và ROA lần lượt đạt 30,8% và 21,8% cao hơn đáng kể so với trung bình ngành 15,5% và 6,9%. Trong năm 2014, tỷ suất sinh lợi có thể tiếp tục duy trì ở mức cao chủ yếu là do CNG được PVN và GAS chấp thuận giữ nguyên giá khí đầu vào (từ Q2/14 – Q4/14) tương đương cuối 2013. Theo đó giá khí đầu vào kể từ Q2/14 sẽ đứng ở mức khoảng 8,53 USD/mmBTU (chưa bao gồm phí đường ống (tariff) từ 0,4USD/mmBTU đến 0,6 USD/mmBTU), giảm 5%/q. Việc giá khí đầu vào giảm sẽ giúp CNG duy trì lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh thị trường có nhiều nguồn nguyên liệu khác có giá thành thấp hơn như Biomass, than...

Cổ phiếu	(tỷ đồng)	PE lũy kế	PE 2014	PB	ROE	ROA	Biên LNR	Nợ/VCS H
CNG	1.031	9,4	8,6	2,8	30,8	21,8	10,7	15,8
PGS	1.440	9,6	8,7	1,6	17,1	5,0	2,0	58,8
PVG	369	55,8	13,4	1,0	1,7	0,5	0,2	64,1
PGD	2.208	13,4	12,0	1,4	14,2	5,4	2,3	-
<b>Trung bình</b>	<b>1.262</b>	<b>22,0</b>	<b>10,2</b>	<b>1,7</b>	<b>15,5</b>	<b>6,9</b>	<b>3,8</b>	<b>34,7</b>

Nguồn: MBKE tổng hợp

### Sức khỏe tài chính tốt

Tỷ lệ nợ /Vốn CSH rất thấp chỉ khoảng 15,8%. Khả năng chi trả lãi vay khoảng 17 lần - khá an toàn. Lãi suất vay VND trung bình của công ty khoảng 10,5%, vẫn còn tương đối cao nhưng lãi suất vay đang trong 1 xu hướng giảm do mặt bằng lãi suất đang giảm dần.

CNG luôn duy trì vị thế tiền mặt rủng và luôn tăng trưởng đều và ổn định kể từ năm 2007. Đến cuối Q2/14 CNG vị thế tiền mặt rủng đạt 352,8 tỷ đồng, tăng 12,5%/q.

### Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2014

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2014 của CNG ước đạt 510,7 tỷ đồng, tăng 14,0%/n. Trong đó, sản lượng khí tiêu thụ của CNG ước đạt 33 triệu Sm<sup>3</sup>, tăng khoảng 11,1% n/n do có thêm một số khách hàng mới. Tuy nhiên, giá bán khí trung bình không thay đổi nhiều đứng ở mức khoảng 17,9 USD/mmBTU. Công ty lý giải việc không tăng giá bán khí là nhằm duy trì sự cạnh tranh của CNG với các nguồn nguyên liệu khác. Biên LN gộp duy trì ở mức 22,4% gần như không thay đổi so với 2013.

LNST 6T14 giảm do chi phí hoạt động tăng. Chi phí hoạt động tăng đáng kể trong kỳ với tỷ lệ CP BH& QLDN/DT mở rộng từ 6,1% lên 9,8%. CNG cho biết chi phí hoạt động tăng một phần là do thay đổi cách hạch toán các chi phí trong kỳ. Ngoài ra, trong Q2/14, CNG ghi nhận lỗ từ hoạt động khác 7,9 tỷ đồng (so với cùng kỳ chỉ 637 triệu đồng) chủ yếu là do phạt thuế nộp

chậm phát sinh trong kỳ là 7,8 tỷ đồng. LNST 6T14 của CNG do đó giảm 18,8%/n, còn 53,9 tỷ đồng.

## Dự báo 2014, 2015

Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2014 ước tăng 18,6%/n, đạt 1.127 tỷ đồng. Chủ yếu là do sản lượng tiêu thụ ước tính tăng khá tốt là 18,8% lên 74 triệu Sm<sup>3</sup>. Giá bán khí bình quân được dự báo không thay đổi ở mức 17,9 USD/mmBTU. Biên lợi nhuận gộp 2014 chỉ tăng nhẹ lên 22% (từ mức 21,6% 2013) chủ yếu là do chi phí khấu hao 2014 giảm nhẹ. Giá khí đầu vào 2014 bình quân ở mức 8,6 USD/mmBTU (chưa bao gồm Tariff 0,4 USD), tăng nhẹ so với bình quân 8,43 USD/mmBTU năm 2013.

Thu nhập tài chính ròng 2014 ước tăng lên 10 tỷ đồng (từ mức 5 tỷ đồng 2013) do chi phí lãi vay giảm. Chi phí hoạt động tăng đáng kể do chi phí QLDN tăng (trong đó chủ yếu là do chi phí thuê ngoài tăng); tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DT tăng từ 7,4% lên 9,9%. Thuế thu nhập DN bình quân 2014 tăng lên gần 17% từ mức 10,9%. Kết quả, LNST 2014 giảm 4,2% còn 118,7 tỷ đồng.

Sang năm 2015, tình hình tiếp tục khả quan, chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2015 ước chỉ tăng 10%/n, đạt 1.239 tỷ đồng. Trong đó, sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 10%/n lên 81,4 triệu Sm<sup>3</sup>. Chúng tôi thận trọng dự báo giá bán khí bình quân không thay đổi ở mức 17,9 USD/mmBTU. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 2015 mở rộng đáng kể lên 24,6% (từ mức 22,1% của 2014) chủ yếu là do chi phí khấu hao 2014 giảm mạnh (62,8%/n xuống chỉ còn khoảng 48 tỷ đồng). Ngoài ra, giá khí đầu vào được dự báo tăng khoảng 10%/n, lên mức 9,5 USD/mmBTU (chưa bao gồm Tariff 0,6USD/mmBTU).

Thu nhập tài chính ròng 2015 ước tăng lên 15,7 tỷ đồng (từ mức 10 tỷ đồng 2013) do chi phí lãi vay tiếp tục giảm. Chúng tôi thận trọng dự báo chi phí hoạt động 2015 của công ty không giảm so với 2014; tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DT vẫn ở mức 9,9%. LNST 2015 tăng 46,6%/n lên 173,9 tỷ đồng.

## Định giá

CNG là một cổ phiếu có cơ bản tốt thuộc ngành dầu khí nhưng giá cổ phiếu chỉ đi ngang trong biên độ khoảng từ 37.000 – 40.000 trong suốt giai đoạn từ đầu tháng 6/2014 đến nay trong khi các mã cổ phiếu khác trong ngành tăng rất mạnh trong giai đoạn này.

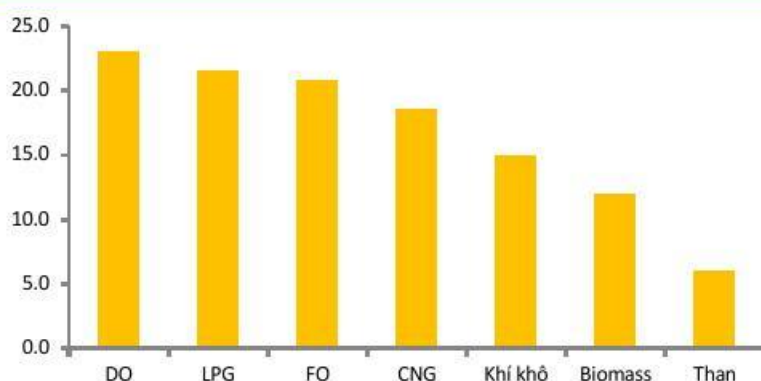
Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 46.000 đối với cổ phiếu CNG (cao hơn 21% so với giá hiện tại) dựa trên PE kỳ vọng 2015 là 7,14 lần, chiết khấu 30% so với trung bình ngành là 10,2 lần do dự phòng các rủi ro về biến động giá khí đầu ra và giá khí đầu vào. Chúng tôi cho rằng CNG là cổ phiếu có cơ bản tốt và đáng quan tâm trong dài hạn.

## Các rủi ro chính

**Cạnh tranh bởi các nguyên liệu thay thế.** CNG vẫn gặp rủi ro cạnh tranh từ các nhiên liệu khác có giá thành thấp hơn (đặc biệt là nhiên liệu sinh học Biomass) trong việc cung cấp khí CNG cho các khách hàng là các công ty thực phẩm (40% sản lượng đầu ra của CNG). Tuy nhiên, 60% sản lượng đầu ra của CNG được dùng để sản xuất Vật liệu xây dựng (thép, sứ,...). Để sản xuất các loại vật liệu này đòi hỏi nhiên liệu đốt phải có nhiệt trị cao. Chính vì thế các nhiên liệu có giá thành thấp khác (biomass, than) khó có thể cạnh tranh với khí CNG để trở thành nhiên liệu đốt chính.



### Giá các loại nguyên liệu (USD/mmBTU)



Nguồn: MBKE tổng hợp

**Truy thu thuế trong Q2/14.** CNG bị truy thu thuế và phạt 27,5 tỷ đồng làm ảnh hưởng dòng tiền của công ty. Cụ thể, cục Thuế tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu quyết định truy thu 20,5 tỷ đồng (đã được điều chỉnh giảm vào các quỹ dự phòng tài chính, vốn khác của chủ sở hữu, lợi nhuận chưa phân phối 2013 và được trình bày lại trong báo cáo soát xét 6T2014) và xử phạt hành chính (7,2 tỷ đồng) đối với CNG (đã được hạch toán vào chi phí khác trong Q2/14). Chúng tôi cho rằng, việc truy thu và xử phạt thuế làm ảnh hưởng đến dòng tiền trong ngắn hạn, tuy nhiên không ảnh hưởng đến cơ bản của công ty trong dài hạn.

**Ảnh hưởng bởi giá khí đầu vào và đầu ra.** Theo lộ trình tăng giá bán khí của tập đoàn dầu khí Quốc gia Việt Nam, mỗi năm giá khí đầu vào của CNG được định hướng sẽ tăng khoảng 10% so với năm trước để hướng đến việc đưa giá khí trong nước tiệm cận với giá thế giới vào năm 2018. Biến động giá khí đầu vào đối với CNG sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của công ty. Tương tự, giá khí đầu ra cũng ảnh hưởng đáng kể lên lợi nhuận của CNG.

Phân tích độ nhạy cho thấy khi giá khí đầu vào tăng 5% so với dự báo của chúng tôi (với điều kiện các yếu tố khác không đổi) thì lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) 2015 sẽ thấp hơn 17% so với dự báo của chúng tôi và ngược lại. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng CNG không dễ tăng giá bán để giữ vị thế cạnh tranh. Tuy nhiên, khi giá bán khí tăng khí bình quân tăng 1% (với điều kiện giá các yếu tố khác không đổi) thì EPS 2015 cao hơn 5% so với dự báo và ngược lại.

### Phân tích độ nhạy EPS 2015 theo giá khí đầu vào (chưa kể Tariff) và đầu ra

Giá bán/giá đầu vào chưa kể Tariff (USD/mmBTU)	Giá khí đầu vào				
	8,6	9,0	9,5	10,0	10,5
Giá bán BQ 17,4	7.670	6.621	5.517	4.412	3.253
17,6	7.975	6.926	5.821	4.717	3.558
17,7	8.283	7.234	6.129	5.025	3.866
17,9	8.594	7.545	6.440	5.336	4.177
18,1	8.905	7.856	6.751	5.647	4.488
18,3	9.219	8.170	7.065	5.961	4.802
18,5	9.536	8.487	7.383	6.278	5.119

Nguồn: MBKE tổng hợp

Dự báo của MBKE

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14F	FY15F
<b>Chỉ số định giá</b>					
P/E (reported) (x)	3,8	6,9	8,1	8,6	5,9
P/BV (x)	2,0	2,1	2,4	2,5	2,1
P/NTA(x)	2,0	2,1	2,4	2,5	2,1
Net dividend yield (%)	15,8	11,8	9,2	9,2	9,2
FCF yield (%)	15,4	13,7	5,7	10,0	7,8
EV/EBITDA (x)	2,2	3,1	3,1	2,9	2,8
EV/EBIT (x)	2,9	5,8	6,2	5,6	3,6
<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>732</b>	<b>801</b>	<b>950</b>	<b>1.127</b>	<b>1.240</b>
Giá vốn hàng bán	(373)	(496)	(612)	(749)	(887)
khấu hao	(82)	(120)	(132)	(129)	(48)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>276</b>	<b>185</b>	<b>205</b>	<b>249</b>	<b>305</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	(33)	(47)	(70)	(111)	(122)
<b>EBIT</b>	<b>244</b>	<b>138</b>	<b>135</b>	<b>138</b>	<b>183</b>
Chi phí tài chính ròng	(13)	(3)	5	10	16
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh					
Lãi/ (lỗ) khác	(4)	(3)	(1)	(12)	(3)
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>227</b>	<b>132</b>	<b>139</b>	<b>137</b>	<b>195</b>
Thuế thu nhập	(23)	(14)	(15)	(18)	(21)
Lợi ích cổ đông thiểu số					
<b>LNST của CĐ công ty mẹ</b>	<b>203</b>	<b>118</b>	<b>124</b>	<b>119</b>	<b>174</b>
EBITDA	326	258	267	267	231
EPS	10,016	5,529	4,683	4,395	6,440
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>705</b>	<b>624</b>	<b>645</b>	<b>651</b>	<b>764</b>
Tài sản ngắn hạn	396	316	445	529	680
Tiền và tương đương tiền	179	85	250	322	454
Đầu tư tài chính ngắn hạn	63	55	5		
Hàng tồn kho	10	22	23	18	19
Phải thu khách hàng	123	137	156	178	196
Khác	21	17	11	11	11
Tài sản dài hạn	309	307	200	122	84
Đầu tư dài hạn		60	60		
Tài sản cố định ròng	292	225	120	102	64
Khác	17	22	20	20	20
<b>Nợ phải trả</b>	<b>318</b>	<b>243</b>	<b>222</b>	<b>245</b>	<b>269</b>
Nợ ngắn hạn	207	166	185	209	227
Phải trả ngắn hạn	103	91	91	147	157
Vay ngắn hạn	62	60	40	38	46
Khác	42	15	54	23	23
Nợ dài hạn	110	77	37	36	42
Nợ dài hạn phải trả	110	70	30	29	35
Khác	0	7	7	7	7
<b>Nguồn vốn</b>	<b>388</b>	<b>381</b>	<b>423</b>	<b>407</b>	<b>495</b>
Vốn góp cổ đông	205	225	275	275	275
Các quỹ	182,9	155,4	147,7	131	220
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>00</b>	<b>00</b>	<b>00</b>	<b>00</b>	<b>00</b>
<b>Báo cáo dòng tiền</b>					
<b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b>	<b>191</b>	<b>190</b>	<b>213</b>	<b>257</b>	<b>222</b>
Lợi nhuận ròng	203	118	124	119	174
Khấu hao	82	120	132	129	48
Thay đổi vốn hoạt động	19	(61)	24	9	(9)
Khác	(114)	12	(67)	(0)	9
<b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>	<b>(271)</b>	<b>(111)</b>	<b>26</b>	<b>(46)</b>	<b>(10)</b>
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(198)	(53)	(27)	(111)	(10)
Thay đổi trong đầu tư	(56)	(53)	50	65	
Khác	(16)	(6)	2		
Dòng tiền sau hđ đầu tư	(80)	79	239	210	212
<b>Dòng tiền hđ tài chính</b>	<b>167</b>	<b>(173)</b>	<b>(74)</b>	<b>(138)</b>	<b>(80)</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	78	20	50	0	
Thay đổi khoản nợ vay	141	(42)	(60)	(3)	15
Khác	(40)	7	0		(0)
Cổ tức	(13)	(158)	(64)	(135)	(95)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>87</b>	<b>(94)</b>	<b>165</b>	<b>72</b>	<b>132</b>

<b>Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)</b>	<b>FY09A</b>	<b>FY10A</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13A</b>
<b>Các chỉ số chính</b>					
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	156,4	9,5	18,5	18,6	10,0
Thu nhập	120,1	(43,3)	(2,3)	2,3	32,3
EBITDA	148,8	(20,7)	3,3	0,0	(13,6)
Lợi nhuận ròng	93,2	(42,0)	5,1	(4,2)	46,6
EPS	93,2	(44,8)	(15,3)	(6,2)	46,6
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37,8	23,1	21,6	22,1	24,6
Tỷ suất EBIT	33,3	17,2	14,2	12,3	14,7
Tỷ suất EBITDA	44,6	32,3	28,1	23,7	18,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	27,8	14,7	13,0	10,5	14,0
ROA	43,1	21,3	21,8	19,4	25,6
ROE	65,5	30,7	30,8	28,6	38,6
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	44,4	34,2	16,5	16,5	16,5
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(18,0)	(2,7)	(43,7)	(62,7)	(75,2)
Khả năng trả lãi vay (X)	9,3	5,9	9,3	20,2	24,2
K.năng trả lãi&vay NH (X)	3,4	1,6	2,1	3,0	3,7
Dòng tiền/lãi vay (X)	7,3	8,1	14,7	37,5	29,4
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	2,6	2,2	3,3	5,6	4,4
Khả năng TT hiện hành (X)	1,9	1,9	2,4	2,5	3,0
Khả năng TT nhanh (X)	1,8	1,8	2,3	2,4	2,9
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	69,8	10,4	185,0	255,1	372,2
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	10.016	5.529	4.683	4.395	6.440
CFPS	9.386	8.908	8.046	9.502	8.211
BVPS	19.090	17.844	15.665	15.059	18.340
SPS	36.029	37.566	35.894	41.737	45.911
EBITDA/share	16.051	12.119	10.091	9.893	8.545
Cổ tức tiền mặt	6.000	4.500	3.500	3.500	3.500

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

---

### **Nguyễn Thị Ngân Tuyền**

*Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8081

[tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí
- Ngân hàng

### **Trịnh Thị Ngọc Diệp**

(84) 4 44 555 888 x 8208

[diiep.trinh@maybank-kimeng.com.vn](mailto:diiep.trinh@maybank-kimeng.com.vn)

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

### **Trương Quang Bình**

(84) 4 44 555 888 x 8087

[binh.truong@maybank-kimeng.com.vn](mailto:binh.truong@maybank-kimeng.com.vn)

- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

### **Phạm Nhật Bích**

(84) 8 44 555 888 x 8083

[bich.pham@maybank-kimeng.com.vn](mailto:bich.pham@maybank-kimeng.com.vn)

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

### **Nguyễn Thị Sony Trà Mi**

(84) 8 44 555 888 x 8084

[mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thực phẩm và đồ uống

### **Nguyễn Thanh Lâm**

(84) 8 44 555 888 x 8086

[thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Phân tích kỹ thuật



## Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

### Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những cổ phiếu phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

### Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

### Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

### Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

### Mỹ (US)

Báo cáo này được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

### Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.



## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

### Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.**

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

### 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.



### Malaysia

**Maybank Investment Bank Berhad**  
 (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

Stockbroking Business:  
 Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
 No.1, Jalan Maarof  
 59000 Kuala Lumpur  
 Tel: (603) 2297 8888  
 Fax: (603) 2282 5136

### Philippines

**Maybank 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

### South Asia Sales Trading

Kevin FOY  
 kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
 Tel: (65) 6336-5157  
 US Toll Free: 1-866-406-7447

### Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte  
 Ltd**  
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
 9 Temasek Boulevard  
 #39-00 Suntec Tower 2  
 Singapore 038989  
  
 Tel: (65) 6336 9090  
 Fax: (65) 6339 6003

### 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

### Thailand

**Maybank Kim Eng Securities  
 (Thailand) Public Company Limited**  
 999/9 The Offices at Central World,  
 20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
 Rama 1 Road Pathumwan,  
 Bangkok 10330, Thailand  
  
 Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
 Tel: (66) 2 658 6801 (research)

### North Asia Sales Trading

Alex TSUN  
 alextsun@kimeng.com.hk  
 Tel: (852) 2268 0228  
 US Toll Free: 1 877 837 7635

### London

**Maybank 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

### Indonesia

**PT Maybank Kim Eng Securities**  
 Plaza Bapindo  
 Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
 Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
 Jakarta 12190, Indonesia  
  
 Tel: (62) 21 2557 1188  
 Fax: (62) 21 2557 1189

### Vietnam

**Maybank Kim Eng Securities  
 Limited**  
 4A-15+16 Floor Vincom Center Dong  
 Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1  
 Ho Chi Minh City, Vietnam  
  
 Tel : (84) 844 555 888  
 Fax : (84) 8 38 271 030

### New York

**Maybank Kim Eng Securities  
 USA Inc**  
 777 Third Avenue, 21st Floor  
 New York, NY 10017, U.S.A.  
  
 Tel: (212) 688 8886  
 Fax: (212) 688 3500

### India

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
 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

### Saudi Arabia

*In association with*  
**Anfaal Capital**  
 Villa 47, Tujjar Jeddah  
 Prince Mohammed bin Abdulaziz  
 Street P.O. Box 126575  
 Jeddah 21352  
  
 Tel: (966) 2 6068686  
 Fax: (966) 26068787