



MUA

Báo cáo lần đầu

Chuyên viên phân tích

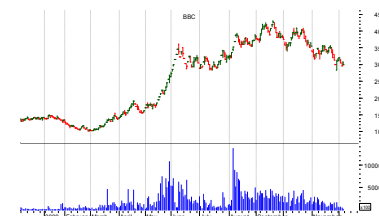
Nguyễn Thị Ngân Tuyền

tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

(84) 8 – 838 6636 – 163

Giá VND 30.000
Mục tiêu VND 39.900
VN Index 494,96

Đồ thị biến động giá



% thay đổi	1T	3T	6T
Giá CP	-14,0	-28,4	-2,9
So với Index	-3,2	-18,7	-6,2

Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán BBC.VN

Vốn hoá TT (VND bn) 462,6
Cao nhất 52tuần (VND) 43.000
Thấp nhất 52tuần (VND) 10.000
Số lượng CP (triệu) 15,4
GTGD bq 6T (VND bn) 8,8
Tỷ lệ giao dịch tự do (%) 53,9
Cổ đông lớn (%)

Lotte (38,6)
BHV (3,1)
PXP (2,5)

Chỉ số cơ bản

ROE (%) 8,9
Nợ ròng/VCSH (%) TM ròng
NTA (VND) 33.141
Khả năng trả lãi vay (x) 12,0

Bibica

Đang trên đà tăng trưởng

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo lần đầu về **Bibica (BBC)** với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu **39.900VND/cổ phiếu**, dựa trên P/E tương lai là 11 lần, thấp hơn 30% so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ chiết khấu trong việc định giá hợp lý do vốn hóa thị trường của BBC nhỏ và ít có tiếng tăm trong khu vực.

Công ty sản xuất bánh kẹo hạng trung ở Việt Nam ...

BBC là một công ty sản xuất bánh kẹo hạng trung ở Việt Nam, được người tiêu dùng biết đến với phân khúc bánh kẹo cho trung bình. Năm 2008, công ty xếp thứ tư ở Việt Nam với thị phần khoảng 7,2% trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh bánh kẹo. BBC cũng là nhà sản xuất bánh trung thu lớn thứ hai ở Việt Nam sau Kinh Đô.

... nhưng là một công ty đang tăng trưởng!!!

Tuy ngành kinh doanh bánh kẹo ngày càng có nhiều khó khăn, chúng tôi tin rằng BBC là một trong rất ít nhà sản xuất bánh kẹo trong nước có thể vượt qua được cạnh tranh bằng cách phát huy ưu thế của đối tác chiến lược, Lotte. Theo quan điểm của chúng tôi, sự hợp tác này sẽ giúp BBC mở rộng thị phần sản phẩm cao cấp trong tương lai. Chúng tôi dự đoán doanh thu của công ty sẽ đạt tỷ lệ tăng trưởng 13,1% trong giai đoạn 2009-2013.

Tăng trưởng lợi nhuận hai con số nhờ danh mục sản phẩm đa dạng

Chúng tôi tin rằng việc Lotte là đối tác chiến lược sẽ giúp BBC tập trung cải thiện sản phẩm ngày càng đa dạng, góp phần nâng cao lợi nhuận biên. Hơn nữa, việc Bibica có thể sản xuất những sản phẩm mang thương hiệu của Lotte và phân phối trong nước cũng như khu vực sẽ giúp công ty không phải thực hiện giai đoạn đầy thử thách là phát triển sản phẩm mới và sẽ giảm chi phí đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp của BBC tăng từ 22,8% năm 2008 lên 28,5% năm 2009 và 29,3% năm 2010. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của BBC sẽ lần lượt là 53,1 tỷ VND năm 2009, 74,6 tỷ VND năm 2010 và 87,8 tỷ VND năm 2011.

Kết thúc năm TC 31/12	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu (VND bn)	454,0	544,4	600,0	681,5	775,5
LN trước thuế (VND bn)	33,3	21,9	53,1	74,6	87,8
LN ròng (VND bn)	24,4	20,9	44,8	56,0	65,9
EPS (VND)	2.279	1.411	2.905	3.630	4.272
Tăng trưởng EPS (%)	(4,5)	(38,1)	105,8	25,0	17,7
PER (x)	13,2	21,3	10,3	8,3	7,0
EV/EBITDA (x)	9,7	7,0	5,1	3,3	2,9
Yield (%)		3,3	4,0	6,7	6,7

Nhà sản xuất bánh kẹo đang tăng trưởng

Chúng tôi đưa ra bản báo cáo lần đầu về Bibica (BBC) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu **39.900VND/cổ phiếu**, dựa trên P/E tương lai là 11 lần, thấp hơn 30% so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng việc Lotte trở thành đối tác chiến lược mang lại cho Bibica lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ. Theo quan điểm của chúng tôi, hợp tác này giúp BBC mở rộng thị phần sản phẩm hàng cao cấp trong thời gian tới.

Nhà sản xuất bánh kẹo trong nước đang tăng trưởng

BBC là nhà sản xuất bánh kẹo có quy mô trung bình ở Việt Nam, nổi tiếng với các sản phẩm trung cấp. Năm 2008, công ty đứng hàng thứ 4 ở Việt Nam với thị phần khoảng 7,2% tổng giá trị sản phẩm của thị trường bánh kẹo. BBC hướng đến mục tiêu tăng thị phần khoảng 3%-5% mỗi năm nhờ sự hỗ trợ của đối tác chiến lược Lotte, nhà sản xuất bánh kẹo hàng đầu Hàn Quốc. BBC cũng là nhà sản xuất bánh trung thu lớn thứ hai Việt Nam sau Kinh Đô.

Bảng 1: Thị phần của các sản phẩm của BBC

Layer cake	30.0%
Bread	3.3%
Moon cake	12.7%
Cookies	8.1%
Snack	0.2%
Candies	25.0%
Layer cake	30.0%
Bread	3.3%
Moon cake	12.7%

Nguồn: Dữ liệu công ty, EuroMonitor

Cải thiện lợi nhuận gộp biên bằng cách xây dựng nhãn hiệu và tái cấu trúc danh mục sản phẩm...

Sản phẩm của công ty được biết đến dưới nhãn hiệu “Bibica”, một nhãn hiệu nổi tiếng trong dòng sản phẩm trung cấp. Năm 2008, BBC đã đưa ra nhãn hiệu mới “Hura” cho sản phẩm bánh bông lan dành cho khách hàng cao cấp. Nhãn hiệu này mang lại thành công ngay lập tức và được nhiều người tiêu dùng biết đến. Chúng tôi rất tán dương chiến lược này của công ty để củng cố vị trí trong phân khúc sản phẩm cao cấp nhờ tận dụng những bí quyết kỹ thuật của Lotte.

Điều này là do phân khúc sản phẩm cao cấp thường mang lại lợi nhuận biên cao hơn phân khúc sản phẩm trung cấp. Hiện nay, BBC đang trong quá trình tái cấu trúc danh mục sản phẩm bằng cách hướng đến những sản phẩm cao cấp như kẹo Deposit, bánh ChocoPie và những sản phẩm dinh dưỡng. Chúng tôi kỳ vọng đa dạng hóa sản phẩm sẽ tăng lợi nhuận biên gộp từ 22,8% lên giá trị ước tính 28,5% năm 2009 và 29,4% năm 2010.

... và phát triển hệ thống phân phối

Mô hình kinh doanh của BBC khá giống với Kinh Đô và các công ty sản xuất bánh kẹo khác ở Việt Nam. Hơn 80% doanh thu của BBC đến từ các kênh phân phối truyền thống: nhà phân phối và các đại lý. Với 40.000 đại lý năm 2008. Ban lãnh đạo công ty có kế hoạch tăng thêm 10%-15% các đại lý mỗi năm. Chúng tôi tin rằng BBC sẽ dựa vào sức mạnh của Lotte để sản xuất một số sản phẩm dưới nhãn hiệu Lotte và phân phối chúng không chỉ ở thị trường trong nước mà còn các nước trong khu vực. Chúng tôi biết rằng BBC đã và đang sản xuất và phân phối một số sản phẩm dưới nhãn hiệu Lotte từ cuối năm 2009. Các sản phẩm đó bao gồm: Chocopie, bánh biscuit Dream và bánh Pie Dream.

Triển vọng ngành đầy thử thách

Nền tảng cơ bản thuận lợi cho ngành bánh kẹo tăng trưởng...

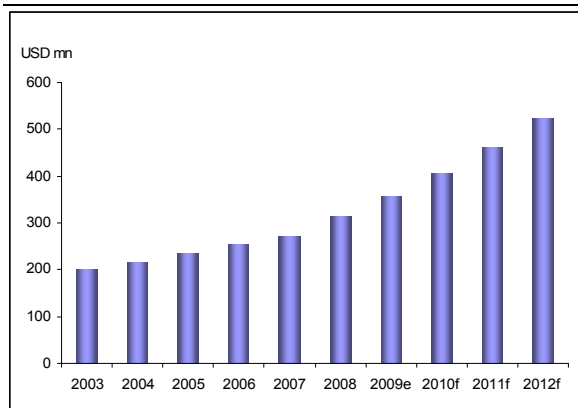
Tăng trưởng kinh tế cao, dân số cao và khả năng thâm nhập thị trường thấp vẫn là nhân tố chủ chốt sẽ giúp duy trì mức tiêu thụ sản phẩm bánh kẹo bình quân đầu người cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy rằng việc tiêu thụ sản phẩm bánh kẹo ngày càng phổ biến do ảnh hưởng của văn hóa phương Tây và đô thị hóa gia tăng. Hai nhân tố này giúp tăng mối quan tâm về sản phẩm bánh kẹo sẵn dụng. Theo Business Monitor International (BMI), doanh thu của ngành bánh kẹo hàng năm của Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng kép (CAGR) ở tỷ lệ 15,1% từ 287,8 triệu USD từ năm 2008 đến 581,3 triệu USD trong năm 2013.

... nhưng cạnh tranh ngày càng gay gắt

Hiện nay, các nhà sản xuất bánh kẹo trong nước cung cấp khoảng 80% nhu cầu trong nước. Những nhà sản xuất bánh kẹo hàng đầu trong nước như Đứng đầu là Kinh Đô (gồm Kinh Đô miền Bắc), theo sau là Hữu Nghị, Bibica và Hải Hà. Tuy nhiên, cạnh tranh ngày càng tăng từ khi Việt Nam gia nhập WTO. Mặc dù việc tham gia WTO có thể có lợi cho nhà xuất khẩu bánh kẹo Việt Nam, nhưng việc giảm dần thuế nhập khẩu sẽ làm giảm rào cản cho phép các công ty nước ngoài gia nhập thị trường. Vì vậy làm tăng thêm mức độ cạnh tranh cho các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước. Ngày càng nhiều các công ty sản xuất bánh kẹo nước ngoài tham gia vào thị trường trong nước do những rào cản thương mại đã được dỡ bỏ. Một số công ty này đã mua một lượng lớn cổ phần các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước làm đòn bẩy cho việc thâm nhập thị trường và hệ thống phân phối hiện tại. Việc Lotte mua BBC như một đối tác chiến lược là một ví dụ cho chiến lược này. Về các công ty trong nước, chúng tôi nhận thấy rằng việc mua bán và sáp nhập giữa các công ty trong nước đã và đang diễn ra sôi nổi để củng cố vị thế trên thị trường, đa dạng hóa sản phẩm và gia tăng mở rộng khả năng sản xuất cũng như phân phối.

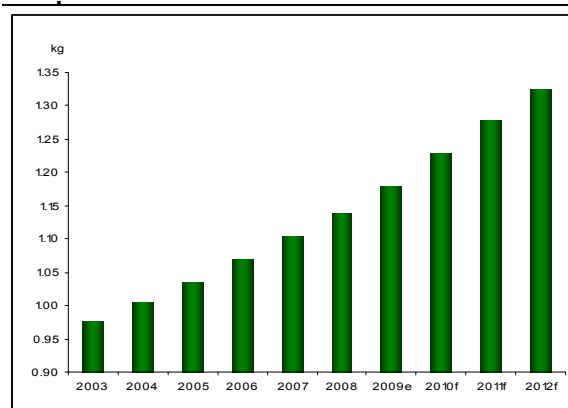
Tuy các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước có những nền tảng thuận lợi như đã được nêu ở trên, chúng tôi tin rằng các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước hiện tại, đặc biệt các công ty lớn như KDC, sẽ đối mặt với nhiều thử thách nếu muốn tăng thị phần do cạnh tranh sẽ ngày càng mạnh mẽ. Chúng tôi cũng muốn lưu ý các nhà đầu tư rằng cạnh tranh khắc nghiệt không cho phép các công ty trong nước chuyển phần chi phí gia tăng sang người tiêu dùng bằng cách tăng giá bán. Do đó, chúng tôi tin rằng nhiều công ty trong nước cần chấp nhận giảm lợi nhuận biên nếu chi phí sản xuất tăng.

Hình 1: Quy mô thị trường bánh kẹo Việt Nam



Nguồn: BMI

Hình 2: Tiêu thụ bánh kẹo bình quân đầu người ở Việt Nam



Nguồn: BMI, Bloomberg

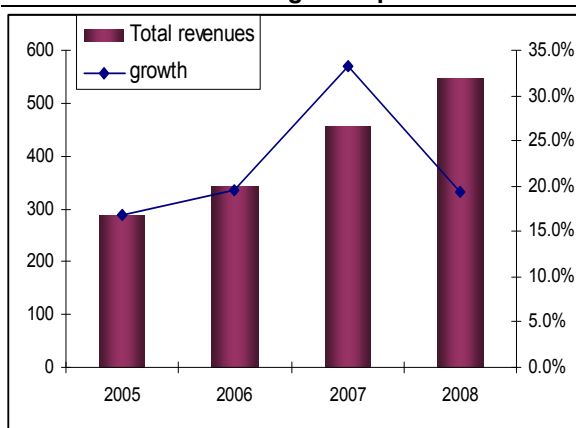
Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận

Mặc dù triển vọng ngành ngày càng thử thách, chúng tôi tin rằng BBC là một trong số ít công ty sản xuất bánh kẹo trong nước có thể vượt qua được cạnh tranh này nhờ phát huy ưu thế của đối tác chiến lược Lotte.

Kết quả kinh doanh những năm qua cao

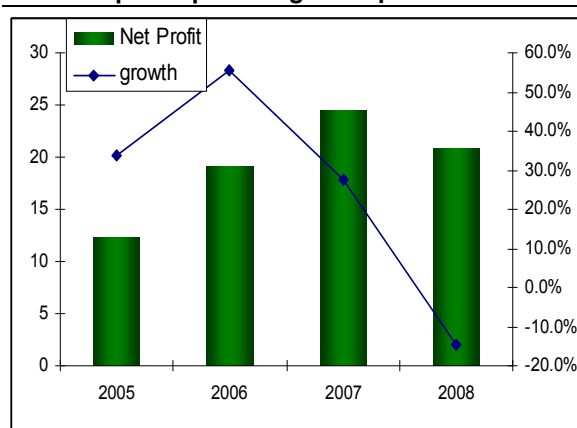
Từ năm 2005 đến năm 2008, doanh thu và lợi nhuận của Bibica đạt mức tăng trưởng kép hàng năm ấn tượng lần lượt là 23,8% và 19,2%. Trong năm 2008, lợi nhuận ròng của công ty giảm 14,7% mặc dù doanh thu tăng 19,9% chủ yếu là do khoản lỗ từ đầu tư tài chính và lợi nhuận gộp biên giảm từ 26,1% năm 2007 xuống 22,8% trong năm 2008.

Hình 3: Doanh thu những năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Hình 4: Lợi nhuận những năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Tuy vậy, chúng tôi lạc quan về triển vọng tăng trưởng của công ty trong tương lai. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ có thể tăng lợi nhuận biên nhờ đa dạng hóa sản phẩm gia tăng. Ngoài ra, BBC sẽ nhiều khả năng vượt qua được cạnh tranh gay gắt nhờ hỗ trợ từ Lotte. Chúng tôi dự báo doanh thu của công ty sẽ đạt mức tăng trưởng 13,1% trong giai đoạn 2009-2013. Tỷ lệ tăng trưởng dự báo của chúng tôi là 13,1%, tương đối thấp hơn tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm 15,1% cho các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước ở cùng giai đoạn theo dự báo của BMI.

Tăng lợi nhuận biên nhờ hỗ trợ của Lotte

Chúng tôi tin rằng việc Lotte là đối tác chiến lược sẽ giúp BBC tập trung cải thiện sản phẩm ngày càng đa dạng, góp phần nâng cao lợi nhuận biên. Hơn nữa, việc Bibica có thể sản xuất những sản phẩm mang thương hiệu của Lotte và phân phối trong nước cũng như khu vực sẽ giúp công ty không phải thực hiện giai đoạn đầy thử thách là phát triển sản phẩm mới và sẽ giảm chi phí đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp của BBC tăng từ 22,8% năm 2008 lên 28,5% năm 2009 và 29,3% năm 2010. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của BBC sẽ lần lượt là 53,1 tỷ VND năm 2009, 74,6 tỷ VND năm 2010 và 87,8 tỷ VND năm 2011.

Hoạt động tài chính

Thị trường đi xuống năm ngoái buộc BBC ghi nhận khoản dự phòng 24 tỷ VND do đầu tư tài chính. Tuy nhiên, khoản lỗ này đã được bù đắp bởi 23,8 tỷ đồng thu nhập lãi ròng từ tiền gửi ngân hàng. Tính đến cuối tháng 9, BBC nắm giữ khoản tiền và tương đương tiền lớn lên đến 185 tỷ VND, cùng với sự hồi phục

	<p>của thị trường vốn, chúng tôi ước tính thu nhập từ hoạt động tài chính của công ty là 15 tỷ VND cho năm 2009 và 14,4 tỷ đồng năm 2010, 18,5 tỷ đồng năm 2011 trong mô hình lợi nhuận của chúng tôi.</p> <p>Tóm lại, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của BBC sẽ vào khoảng 53,1 tỷ VND, 74,6 tỷ VND và 87,8 tỷ VND cho các năm 2009, 2010 và 2011. Các thành phần tạo nên lợi nhuận trước thuế ước tính của chúng tôi được minh họa như sau:</p>
--	--

Bảng 2: Lợi nhuận trước thuế của BBC

	2008	2009E	2010F	2011F
Hoạt động sản xuất kinh doanh bánh kẹo	19,7	36,1	57,4	66,3
Hoạt động tài chính	(1,0)	15,0	14,4	18,5
Thu nhập khác	3,2	2,0	2,9	3,0
Lợi nhuận trước thuế	21,9	53,1	74,6	87,8
EBITDA	37,3	54,6	79,5	88,4
EPS	1.411	2.905	3.630	4.272

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Rủi ro đầu tư

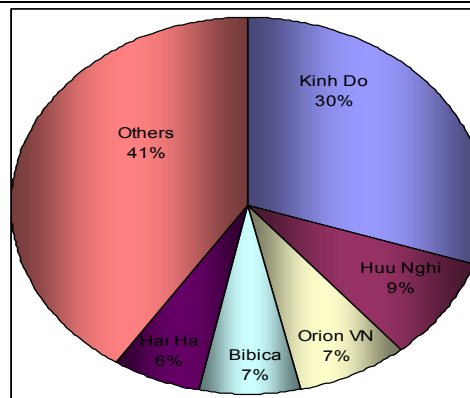
Chúng tôi tin việc đầu tư vào BBC sẽ chịu những rủi ro sau:

Giá nguyên liệu đầu vào trên thế giới có khả năng tăng giá

Nguồn nguyên liệu đầu vào chính của công ty như bột mỳ, bơ thực vật, bột sữa và đường có khả năng bị ảnh hưởng mạnh bởi sự biến động của giá cả nguyên vật liệu trên thế giới

Cạnh tranh gay gắt

Cạnh tranh ngày càng tăng do ngày càng nhiều công ty nước ngoài tham gia vào thị trường trong nước từ khi Việt Nam gia nhập WTO và cuộc chiến mở rộng của các công ty trong nước để giành thị phần. Tuy BBC có thể thành công trong việc xây dựng nhãn hiệu thông qua việc tung ra các sản phẩm mới và các chiến dịch marketing dưới sự hỗ trợ của Lotte nhưng chúng tôi tin rằng BBC sẽ càng phải đương đầu với nhiều thử thách để mở rộng thị phần trong tương lai.

Hình 5: Thị phần của các công ty sản xuất bánh kẹo năm 2008

Nguồn: Dữ liệu công ty, EuroMonitor

	<p>Đa dạng hóa sản phẩm chưa tốt</p> <p>Mặc dù BBC đang trong quá trình tái cấu trúc danh mục sản phẩm, chúng tôi nhận thấy rằng công ty vẫn thiếu một số sản phẩm chủ chốt chẳng hạn bánh snack và cracker. Quy mô thị trường của những sản phẩm này lần lượt đạt đến 656 tỷ VND và 530 tỷ VND trong năm năm 2008. Ngoài ra, trong mảng bánh mì tươi (bun cake), BBC chỉ có một dây chuyền sản xuất ở Hà Nội. Điều này hạn chế khả năng của Bibica phân phối hiệu quả sản phẩm bánh mì tươi ra các tỉnh phía Bắc.</p>
--	---

	<p>Định giá</p> <p>Chúng tôi đưa ra bản báo cáo lần đầu về BBC với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 39.900 VND/cổ phiếu, dựa trên P/E tương lai là 11 lần, thấp hơn 30% các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu này là hợp lý do vốn hóa thị trường của BBC nhỏ và ít được biết đến ở các nước trong khu vực. Giá mục tiêu của chúng tôi thể hiện khả năng tăng 33,1% so với giá đang giao dịch của BBC là 30.000 VND/cổ phiếu.</p>
--	---

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận

	2007	2008	2009E	2010F	2011F
Doanh thu (tỷ VND)	454,0	544,4	600,0	681,5	775,5
Tăng trưởng (%)	33,0	19,9	10,2	13,6	13,8
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	118,3	123,9	171,0	199,9	228,6
Lợi nhuận biên gộp (%)	26,1	22,8	28,5	29,3	29,5
LN trước thuế (tỷ VND)	33,3	21,9	53,1	74,6	87,8
Thuế TNDN bình quân (%)	26,7	4,9	15,6	25,0	25,0
LN ròng (tỷ VND)	24,4	20,9	44,8	56,0	65,9
Lợi nhuận biên ròng (%)	5,4	3,8	7,5	8,2	8,5
EBITDA (tỷ VND)	33,2	37,3	54,6	79,5	88,4
EPS (VND)	2.279	1.411	2.905	3.630	4.272

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng

Bảng 4: Định giá tương quang các công ty cùng ngành

	Quốc gia	VHTT (triệu usd)	P/E08	P/E 09	P/E 10	P/B	P/S	ROA	ROE	EV/EBITDA
LOTTE CONFECTION	SK	1.543,0	9,9	14,9	13,3	1,0	1,4	7,7	10,3	11,0
ORION CORP	SK	1.476,6	n/a	26,4	22,3	3,4	2,7	-2,8	-6,4	37,6
KINHDO CORP	VN	230,6	9,7	8,6	13,2	1,8	2,9	16,4	22,1	19,4
NORTH KINHDO FOO	VN	33,9	9,4	6,3	7,2	2,4	0,9	0,2	0,4	5,9
WANT WANT CHINA	CH	9.254,4	36,5	31,8	24,2	10,6	5,6	20,5	32,4	27,6
GRUPO BIMBO-A	MX	8.491,8	19,3	17,8	15,1	2,8	1,0	8,3	13,9	10,1
Average		3.505,1	17,0	17,6	15,9	3,7	2,4	8,4	12,1	18,6
BIBICA	VN	25,8	21,3	10,3	8,3	0,9	0,8	7,5	8,9	0,7

Nguồn: Bloomberg, Kim Eng

Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu	454,0	544,4	600,0	681,5	775,5
GVHB (loại trừ khấu hao)	-325,4	-403,0	-410,5	-459,6	-524,8
Khấu hao	-10,2	-17,6	-18,5	-22,1	-22,1
Lợi nhuận gộp	118,3	123,9	171,0	199,9	228,6
Chi phí bán hàng & QLDN	-95,3	-104,2	-134,9	-142,5	-162,2
EBIT	23,0	19,7	36,1	57,4	66,3
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	9,8	-1,0	15,0	14,4	18,5
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết					
Lãi (lỗ) khác	0,6	3,2	2,0	2,9	3,0
Lợi nhuận trước thuế	33,3	21,9	53,1	74,6	87,8
Thuế TNDN	-8,9	-1,1	-8,3	-18,7	-22,0
Lợi ích cổ đông thiểu số					
Lợi nhuận ròng	24,4	20,9	44,8	56,0	65,9
EBITDA	33,2	37,3	54,6	79,5	88,4
EPS (VND)	2.279	1.411	2.905	3.630	4.272

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Dòng tiền hđ kinh doanh	45,1	-17,7	71,9	39,1	34,9
Lợi nhuận ròng	24,4	20,9	44,8	56,0	65,9
Khấu hao	10,2	17,6	18,5	22,1	22,1
Thay đổi vốn hoạt động	12,2	-56,0	10,2	-38,9	-53,1
Khác	-1,8	-0,1	-1,6	-0,0	-0,0
Dòng tiền hđ đầu tư	-102,7	-203,4	-55,6	-21,7	-30,7
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	-95,0	-41,8	-66,7	-21,7	-30,7
Thay đổi trong đầu tư DH	-7,8	-161,7	13,6		
Khác	0,1	0,1	-2,5		
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-57,6	-221,1	16,3	17,4	4,2
Dòng tiền hđ tài chính	79,4	207,2	15,6	-7,8	-7,8
Thay đổi vốn góp cổ đông	17,8	279,0			
Thay đổi khoản nợ vay	49,7	-31,5	40,3	-7,8	-7,8
Thay đổi nợ dài hạn khác	28,8	-28,0	-0,1		0,0
Cổ tức	-16,8	-12,3	-24,6		
Dòng tiền ròng	21,9	-13,9	31,9	9,6	-3,6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Tổng tài sản	379,2	606,2	667,0	732,5	808,3
Tài sản ngắn hạn	179,1	402,3	417,9	483,8	551,0
Tiền	44,4	30,5	62,4	72,0	68,5
Đầu tư ngắn hạn	14,1	196,1	188,0	188,0	188,0
Hàng tồn kho	86,9	86,6	103,2	125,8	178,7
Phải thu khách hàng	26,8	73,2	54,3	87,9	105,8
Khác	7,0	15,8	10,0	10,0	10,0
Tài sản dài hạn	200,1	203,9	249,1	248,7	257,3
Đầu tư dài hạn	38,5	18,2	12,6	12,6	12,6
Tài sản cố định ròng	149,4	173,7	221,9	221,6	230,1
Khác	12,2	12,0	14,5	14,5	14,5
Nợ phải trả	172,2	111,7	154,0	163,5	173,4
Nợ phải trả ngắn hạn	141,0	101,1	105,4	122,7	140,5
Phải trả nhà cung cấp	74,0	61,6	51,7	69,0	86,8
Vay ngắn hạn	55,9	17,0	19,2	19,2	19,2
Khác	11,1	22,6	34,4	34,4	34,4
Nợ phải trả dài hạn	31,2	10,6	48,6	40,8	33,0
Vay dài hạn	0,8	8,2	46,2	38,4	30,6
Khác	30,4	2,4	2,3	2,3	2,3
Nguồn vốn	207,0	494,4	513,0	569,0	634,9
Vốn góp của cổ đông	177,9	456,9	456,9	456,9	456,9
Các quỹ	27,4	34,7	53,9	109,8	175,7
Khác	1,6	2,7	2,2	2,2	2,2
Cổ đông thiểu số					

Nguồn: Dữ liệu công ty, Kim Eng dự báo

Chỉ số cơ bản

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	33,0	19,9	10,2	13,6	13,8
EBIT	20,9	-14,1	82,8	59,1	15,5
EBITDA	8,8	12,3	46,3	45,7	11,2
Lợi nhuận ròng	27,4	-14,7	114,8	25,0	17,7
EPS	-4,5	-38,1	105,8	25,0	17,7
Khả năng sinh lợi (%)*					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,1	22,8	28,5	29,3	29,5
Tỷ suất EBIT	5,1	3,6	6,0	8,4	8,6
Tỷ suất EBITDA	7,3	6,9	9,1	11,7	11,4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,4	3,8	7,5	8,2	8,5
ROA	8,9	5,7	7,5	8,9	9,3
ROE	12,6	6,0	8,9	10,4	11,0
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	27,6	5,1	12,8	10,2	7,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-0,9	-41,0	-36,2	-35,7	-32,7
Khả năng trả lãi vay (X)	7,0	2,7	12,0	8,7	11,5
K.năng trả lãi&nợ vay NH (X)	0,7	0,5	1,7	2,2	2,7
Dòng tiền tự do/lãi vay (X)	13,7	-2,5	23,9	5,9	6,0
Diễn tiến tự do/lãi&nợ vay NH (X)	1,3	-0,4	3,4	1,5	1,4
Khả năng TT hiện hành (X)	1,3	4,0	4,0	3,9	3,9
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	3,0	2,9	2,9	2,6
Vòng quay tổng tài sản (X)	1,5	1,1	0,9	1,0	1,0
Thời gian tồn kho bq (ngày)	81,9	75,5	80,8	86,8	101,6
T.gian phải thu KH bq (ngày)	22,3	33,6	38,8	38,1	45,6
T.gian phải trả NCC bq(ngày)	63,4	59,0	48,2	45,8	52,0
Tiền mặt/(nợ) ròng (tỷ VND)	1,8	201,4	185,0	202,4	206,6
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2.279	1.411	2.905	3.630	4.272
CFPS	4.208	-1.201	4.663	2.537	2.264
BVPS	19.068	31.884	33.123	36.754	41.025
SPS	42.335	36.853	38.907	44.197	50.288
EBITDA/share	3.097	2.525	3.540	5.156	5.734
Cash Div		1.000	1.200	2.000	2.000

Nguồn: dữ liệu công ty, KEVS dự báo, (*)tỷ suất tính trên doanh thu

SINGAPORE

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

- Strategy
- Small & Mid Caps

Gregory YAP

+65 6432 1450 gyap@kimeng.com

- Conglomerates
- Technology & Manufacturing
- Transport & Telcos

Rohan SUPPIAH

+65 6432 1455 rohan@kimeng.com

- Airlines
- Marine & Offshore

Pauline LEE

+65 6432 1453 paulinelee@kimeng.com

- Bank & Finance
- Consumer
- Retail

Wilson LIEW

+65 6432 1454 wilsonliew@kimeng.com

- Hotel & Resort
- Property & Construction

Anni KUM

+65 6432 1470 annikum@kimeng.com

- Industrials
- REITs

James KOH

+65 6432 1431 jameskoh@kimeng.com

- Infrastructure
- Resources

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

Ivan CHEUNG

+852 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk

- Property

Ivan LI

+852 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk

- Bank & Finance

TAM Tsz Wang

+852 2268 0636 tamtszwang@kimeng.com.hk

- Small Caps

Emily LEE

+852 2268 0631 emilylee@kimeng.com.hk

- Small Caps

Jacqueline KO

+852 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk

- Food & Beverage

GUICE Fei Ling

+852 2268 0635 feiling@kimeng.com.hk

- Ports & Shipping

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

Urmil SHAH

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

- Software
- Telecom

Ankit THAKKAR

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

- Healthcare
- Consumer goods

R SRINIVASAN

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

- Banking and Financial services

MALAYSIA

YEW Chee Yoon

Head of Research

+603 2141 1555 cheeyoon@kimengkl.com

- Strategy
- Banks
- Telcos
- Property
- Conglomerates & others

LIEW Mee Kien

+603 2141 1555 meekien@kimengkl.com

- Gaming
- Media
- Power
- Construction

Research Team

+603 2141 1555

- Oil & Gas
- Food & Beverage
- Manufacturing
- Plantations
- Tobacco
- Technology

INDONESIA

Katarina SETIAWAN

Head of Research

+6221 2557 1125 ksetiawan@kimeng.co.id

- Consumer
- Infra
- Shipping
- Strategy
- Telcos
- Others

Ricardo SILAEN

+6221 2557 1126 rsilaen@kimeng.co.id

- Auto
- Energy
- Heavy Equipment
- Property
- Resources

Teguh SUNYOTO

+6221 2557 1127 tsunyoto@kimeng.co.id

- Cement
- Construction
- Pharmaceutical
- Retail

Rahmi Marina

+6221 2557 1128 rmarina@kimeng.co.id

- Banking

Adi N. WICAKSONO

+6221 2557 1130 anwicaksono@kimeng.co.id

- Generalist

Arwani PRANADJAYA

+6221 2557 1129 apranadjaya@kimeng.co.id

- Technical analyst

VIETNAM

King Yoong CHEAH

Head of Research

+84 838 38 66 36 x 161 cheah.yoong@kimeng.com.vn

- Strategy

Nguyen Thi Ngan Tuyen

+84 838 38 66 36 x 163 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn

- Confectionary and Beverage
- Oil and Gas

Ngo Bich Van

+84 838 38 66 36 x 164 van.ngo@kimeng.com.vn

- Bank
- Insurance

Nguyen Quang Duy

+84 838 38 66 36 x 162

duy.nguyenquang@kimeng.com.vn

- Shipping
- Seafood
- Rubber

Trinh Thi Ngoc Diep

+84 838 38 66 36 x 166 diep.trinh@kimeng.com.vn

- Property
- Construction

Tran Vu Mai Hoang (Ha Noi branch)

+84 439 36 00 88 x 112 hoang.tran@kimeng.com.vn

- Steel
- Power

TAIWAN

Gary Chia

Co-Head of Greater China
+886 2 3518 7900 gary.chia@yuanta.com

Ti-Sheng Young, Ph.D., CFA
Co-Head of Greater China
+86 21 5239 5793 ti-sheng.young@yuanta.com

John Brebeck, CFA

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

George Chang, CFA

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

Jack Chang

Head of Taiwan Non-Tech & Cyclical
+886 2 3518 7905 jack.chang@yuanta.com

Vincent Chen

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

Dennis Chan – NB Supply Chain

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

Andrew C Chen – IC Backend

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

Danny Ho – Taiwan Petrochemical

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

Teyi Kung, Ph.D. – Taiwan Healthcare

+886 2 3518 7921 teyi.kung@yuanta.com

Min Li – Solar

+852 3969 9521 min.li@yuanta.com

May Lin – Taiwan Telecom

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

THAILAND

David BELLER

+662 658 6300 x 4740 david.b@kimeng.co.th

- Banks
- Shipping

Naphat CHANTARASEREKUL

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

- Energy

Piya ORANRIKSUPHAK

+662 658 6300 x 4710 piya.o@kimeng.co.th

- Property

Supattra KHONGRUNGPHAKORN

+662 6586300 ext 4800 supattra.k@kimeng.co.th

- Electronics
- Automotive
- Tourism

Kanchan KHANIJOU

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

- Construction

PHILIPPINES

Ed BANCOD

Head of Research

+63 2 849 8848 ed_bancod@atr.com.ph

- Strategy
- Banking

Laura DY-LIACCO

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

- Utilities
- Conglomerates

Lovell SARREAL

+63 2 849 8871 lovell_sarreal@atr.com.ph

- Consumer
- Cement
- Media

Robin SARMIENTO

+63 2 849 8831 robin_sarmiento@atr.com.ph

- Ports
- Mining

Ricardo PUIG

+63 2 849 8846 ricardo_puig@atr.com.ph

- Property
- Telcos

REGIONAL

Luz LORENZO

Economist

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

- Economics

Recommendation definitions

Our recommendation is based on the following expected price performance within 12 months:

+15% and above: BUY
-15% to +15%: HOLD
-15% or worse: SELL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Những khuyến cáo khác:

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

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

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

Cho đến 1/12/2008, Bộ phận Nghiên Cứu của Kim Eng và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ liên quan nào với Công ty được phân tích.

Các quan điểm, nhận định được đưa ra trong báo cáo này phản ánh một cách chính xác quan điểm nhận định của cá nhân chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo; và không có sự bồi thường nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, liên quan đến những khuyến nghị cụ thể đã trình bày trong báo cáo của chuyên viên phân tích.

Ngoại trừ những cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này được phép sao chép lại hay phân phối mà không được sự cho phép bằng văn bản của KEVS. KEVS không chịu trách nhiệm về bất cứ hành động nào của bên thứ 3 về khía cạnh này.

Singapore

Kim Eng Securities Pte Ltd
Kim Eng Research Pte Ltd
 9 Temasek Boulevard
 #39-00 Suntec Tower 2
 Singapore 038989

Tel: +65 6336 9090
 Fax: +65 6339 6003

LAU Wai Kwok (sales)
 lauwk@kimeng.com

Stephanie WONG (research)
 swong@kimeng.com

London

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

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

David PIRKIS (sales)
 dpirkis@kimeng.co.uk

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

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

New York

Kim Eng Securities USA Inc
 406, East 50th Street
 New York, NY 10022, U.S.A.

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

Jeffrey S. SEO
 jseo@kesusa.com

Lucy CHUAH
 lchuah@kesusa.com

Lynda KOMMEL-BROWNE
 lkommel@kesusa.com

Peter HWANG
 phwang@kesusa.com

Taiwan

Yuanta Core Pacific Securities
 11/F, No 225, Nanking East Rd
 Section 3
 Taipei, Taiwan

Tel: +886 2 2717 6391
 Fax: +886 2 2545 6394

Arthur LO (sales)
 Arthur.lo@yuanta.com.tw

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

Hong Kong

Kim Eng Securities (HK) Ltd
 Level 30,
 Three Pacific Place,
 1 Queen's Road East,
 Hong Kong

Tel: +852 2268 0800
 Fax: +852 2877 0104

Ray LUK (sales)
 rluk@kimeng.com.hk

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 6301 (research)

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

David BELLER (research)
 david.b@kimeng.co.th

Indonesia

PT Kim Eng Securities
 9/F, Deutsche Bank Bldg
 Jl. Imam Bonjol 80
 Jakarta 10310, Indonesia

Tel: +62 21 3983 1360
 Fax: +62 21 3983 1361

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

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

Malaysia

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

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

YEW Chee Yoon (research)
 cheeyoon@kimengkl.com

Philippines

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

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

Lorenzo ROXAS (sales)
 lorenzo_roxas@atr.com.ph

Ed BANCOD (research)
 ed_bancod@atr.com.ph

Vietnam

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

Tel : (84) 8 8386636
 Fax : (84) 8 8386639

DAO Minh Duc (sales)
 Duc.dao@kimeng.com.vn

King Yoong CHEAH (research)
 cheah.yoong@kimeng.com.vn

India

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
 2nd Floor, The International,
 Plot No.16, Maharishi Karve Road,
 Churchgate,
 Mumbai - 400 020

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

Jigar SHAH (research)
 J.shah@kimeng.com

South Asia Sales Trading

Connie TAN
 connie@kimeng.com
 Tel: +65 6333 5775
 US Toll Free: +1 866 406 7447

North Asia Sales Trading

Eddie LAU
 eddielau@kimeng.com.hk
 Tel: +852 2268 0800
 US Toll Free: +1 866 598 2267

North America Sales Trading

Warren KIM
 wkim@kesusa.com
 Tel: +1 212 688 8886