

CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Các đợt điều chỉnh là cơ hội tích lũy thêm

Với KQKD Q3/16 tốt, đợt điều chỉnh vừa qua là cơ hội mua vào

Chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận của HPG dựa vào: (1)KQKD sơ bộ Q3/16 mới công bố; và (2)sự thay đổi triển vọng giá than cốc và quặng sắt, hai nguyên liệu quan trọng trong luyện thép. Chúng tôi nâng EPS dự báo năm 2016 lên 15% nhờ chi phí và doanh số được kiểm soát tốt, nhưng giảm EPS 2017 xuống 4% do giá than cốc tăng. Tính thêm việc trả cổ tức (1.500đ/cp) sau đợt báo cáo gần nhất, giá MT 12 tháng của chúng tôi không đổi. Giá cổ phiếu giảm trong những ngày gần đây đơn thuần là sự điều chỉnh sau thời gian dài tăng giá, và dường như không liên quan đến các yếu tố cơ bản. Nói cách khác, việc điều chỉnh là cơ hội tốt để mua vào.

Nâng dự báo lợi nhuận 2016, nhưng giảm đánh giá 2017 do tác động của giá than cốc

KQKD Q3/16 (doanh thu +23% n/n, LNST +60% n/n) cho thấy sự hiệu quả của HPG tiếp tục vượt ngoài kì vọng của chúng tôi, nhờ kiểm soát tốt chi phí (mặc cho giá quặng sắt tăng 40% từ đầu năm) và ĐĐ3 vận hành nhanh chóng (dù mới chỉ hoàn thành vào tháng 4). Tuy nhiên, giá than cốc tăng mạnh khoảng cuối Q3 chưa được phản ánh và sẽ ảnh hưởng 2017.

Đợt điều chỉnh không phản ánh yếu tố cơ bản

Giá cổ phiếu giảm 15% từ đầu tháng trước khi có phiên tăng trần vào 12/10. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính của đợt điều chỉnh này là do áp lực chốt lời mạnh hơn chúng tôi dự kiến. Theo dữ liệu từ Bloomberg, lượng cổ phiếu do NĐT tổ chức nắm giữ có giá vốn thấp và thời hạn nắm đã lâu còn khá nhiều. Mặt khác, dường như tâm lý NĐT đã bị ảnh hưởng khi Mỹ điều tra chống bán phá giá thép cán nguội nhập từ Việt Nam. HPG khẳng định việc này không liên quan đến sản phẩm của mình.

Kiểm tra chéo định giá bằng DCF với GGM

Hai yếu tố có thể ảnh hưởng dự báo capex của chúng tôi là: (1)quy mô tổng mức đầu tư vào nông nghiệp sẽ phụ thuộc vào triển vọng thị trường; và (2)đề xuất tiếp nhận dự án 4 triệu tấn/năm (gấp đôi công suất hiện tại) ở Dung Quất. Nếu không tính lượng công suất mới này, tiềm năng tăng trưởng sau 2018 có thể bão hòa. Do đó, chúng tôi đã kiểm tra chéo định giá theo phương pháp DCF với phương pháp GGM (ROAE 25%, P/BV 2,0x) (xem trang sau) để chắc chắn rằng định giá mà chúng tôi đưa ra cho HPG là hợp lý. Duy trì khuyến nghị MUA.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Doanh thu	25.525	27.453	33.299	34.923	40.499
EBITDA	5.568	5.982	8.817	8.994	10.064
Lợi nhuận ròng	2.602	3.232	5.624	5.652	6.360
EPS	3.130	3.835	6.674	6.707	7.547
Tăng trưởng EPS (%)	56,5	22,5	74,0	0,5	12,5
Cổ tức/cổ phiếu	580	1.304	2.000	2.000	2.500
PER	13,4	10,9	6,3	6,2	5,6
P/BV (x)	3,0	2,4	1,9	1,5	1,3
Lợi tức (%)	1,4	3,1	4,8	4,8	6,0
ROAE (%)	29,5	26,6	35,7	28,4	27,4
ROAA (%)	11,5	13,6	20,1	17,2	16,3
EV/EBITDA (x)	5,4	4,2	4,2	3,7	2,9
Nợ ròng/VCSH (%)	35,2	25,7	8,0	net cash	net cash

THAI Quang Trung, CFA
 trung.thai@maybank-kimeng.com.vn
 (84) 844 55 58 88 x 8180

MUA

Giá cổ phiếu: 41.900 VND
 Giá mục tiêu: 56.400 VND (+35%)
 Giá mục tiêu trước đó: 56.522 VND

Tổng quan về công ty

Hòa Phát là nhà sản xuất thép lớn nhất và hiệu quả nhất Việt Nam, sử dụng lò cao, bên cạnh một số lĩnh vực kinh doanh khác (chiếm 20-25% doanh thu)

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND) 46.700 / 21.565
 GTGD bình quân 3 tháng (triệu USD) 9,3
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%) 57,2
 Số lượng cp phát hành (triệu cp) 843
 Vốn hóa thị trường (tỷ VND) 35.311

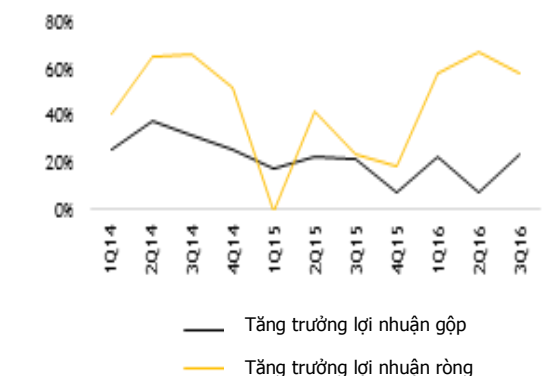
Cổ đông lớn (%)
 CTHĐQT và gia đình 32,4
 Nội bộ khác 10,3
 Dragon Capital 5,9

Biểu đồ giá



	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá CP (%)	(5)	19	49
So với Vn-Index (%)	(8)	14	28

Nguồn: Bloomberg



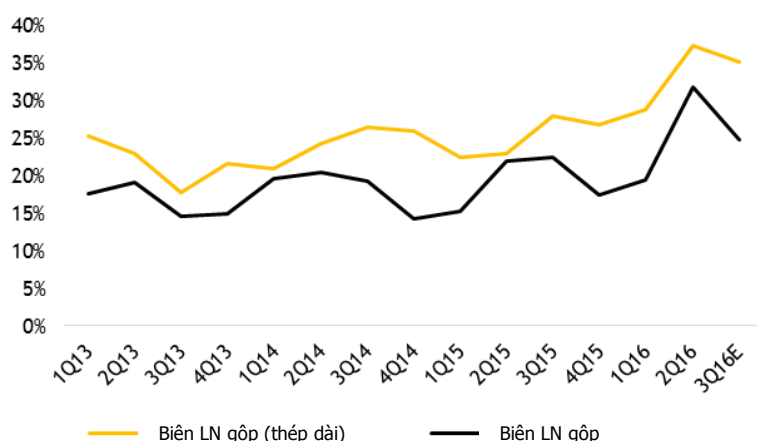
Nguồn: Công ty, MKE

1. Nâng dự báo 2016, giảm biên lợi nhuận 2017 và những nhân tố mới trong 2018

1.1. Biên lợi nhuận gộp cao phản ánh chi phí được kiểm soát tốt

Hình 1 cho thấy xu hướng tăng của biên lợi nhuận gộp. Từ đầu năm đến nay, giá quặng sắt và than cốc tăng mạnh (*xem phần 1.2*) nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn được giữ ở mức ấn tượng. Việc kiểm soát và bảo hiểm rủi ro ("hedge") chi phí đầu vào tốt của HPG giúp chúng tôi tự tin nâng EPS dự báo 2016, qua đó EPS sơ bộ 9 tháng hiện đạt 78% dự báo cả năm.

Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: Công ty, MKE

1.2. Tuy nhiên, việc giá than cốc tăng mạnh gần đây chưa được phản ánh hết

Cuối Q3/16, giá than cốc (*đường màu vàng bên dưới*) tăng rất mạnh, và việc này chắc chắn chưa phản ánh vào biên lợi nhuận Q3/16 của công ty. Chúng tôi cho rằng tác động này sẽ được thấy rõ hơn vào năm 2017 (*xem phần 1.3*).

Giá các nguyên liệu chính cho hoạt động sản xuất thép năm 2016



Nguồn: Factset

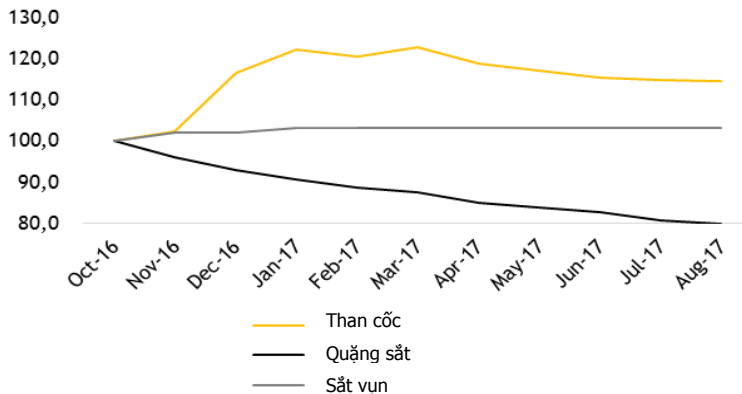
1.3. Xu hướng trái ngược của hai nguyên vật liệu chính

Hai nguyên liệu quan trọng nhất trong luyện thép là than cốc và quặng sắt – hiện tại có xu hướng trái ngược nhau. Trong khi nguồn cung cho than cốc

giảm và giá than cốc tăng mạnh sau khi Trung Quốc nỗ lực cắt giảm số ngày công lao động tại các mỏ khai thác nhằm tập trung tái cơ cấu và tăng năng suất, thì giá quặng sắt lại có xu hướng giảm do những nhà sản xuất quặng sắt lớn nhất thế giới dường như đang quyết tâm tăng sản lượng để giành thị phần, bất chấp nguồn cầu Trung Quốc chưa có dấu hiệu khả quan.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo giá cả hàng hóa năm 2017 dựa vào xu hướng các hợp đồng mua bán tương lai như hình vẽ bên dưới.

Xu hướng giá nguyên liệu từ các hợp đồng mua bán tương lai (T10/2016 =100)



Nguồn: Bloomberg, 16/10/2016

Cụ thể đối với HPG, chúng tôi kì vọng một cách thận trọng chi phí than cốc trung bình trong năm 2017 sẽ tăng nhanh hơn so với chiều giảm của quặng sắt (do chi phí quặng sắt vốn đã được kiểm soát ở mức rất thấp trong năm 2016 nhờ việc "hedge" của HPG). Kì vọng thận trọng này của chúng tôi tương ứng với biên lợi nhuận giảm khoảng 1% so với 2016.

Tuy nhiên, năm 2017 sẽ chứng kiến sự vận hành hết công suất của GD3 (trong khi 2016 chỉ vận hành hết công suất khoảng nửa năm). Điều này giải thích kì vọng tăng trưởng nhẹ của chúng tôi với doanh thu và LNST tăng lần lượt là 4,9% và 0,2%.

1.4. BĐS và tôn mạ màu sẽ là nhân tố mới trong năm 2018

Trong năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST tăng lần lượt 16% n/n và 12% n/n nhờ ghi nhận từ dự án BĐS và nhà máy tôn mạ màu 400.000 tấn/năm ở Hưng Yên đi vào hoạt động.

2. Kiểm tra chéo định giá thông qua P/BV do khó dự đoán chi phí đầu tư TSCĐ (capex)

Hai yếu tố có thể ảnh hưởng dự báo chi phí đầu tư TSCĐ (capex) của chúng tôi là: (1) quy mô tổng mức đầu tư vào nông nghiệp của một doanh nghiệp thận trọng như HPG sẽ phụ thuộc vào triển vọng thị trường ở từng thời điểm, một yếu tố rất khó dự đoán; và (2) việc HPG đề xuất tiếp nhận dự án 4 triệu tấn/năm (gấp đôi công suất hiện tại) ở Dung Quất gần đây có thể được chấp nhận, nhưng không chắc chắn, dẫn đến capex tăng trong các năm tới.

Hai yếu tố trên khiến cho việc định giá cổ phiếu HPG theo phương pháp DCF (vốn phải sử dụng dự báo capex) trở nên khó khăn.

Nếu không tính đến lượng công suất mới đến từ Dung Quất, và giả định một cách thận trọng rằng ngành nông nghiệp chưa thể tạo nhiều đột phá

trong vòng 5 năm tới, thì tiềm năng tăng trưởng sau 2018 của HPG có thể sẽ bão hòa. Khi đó, HPG sẽ giống như một doanh nghiệp trưởng thành và bước vào thời kỳ tăng trưởng chậm lại.

Mặt khác, chúng tôi nhận thấy rằng HPG là một doanh nghiệp luôn có xu hướng tái đầu tư lợi nhuận giữ lại hằng năm vào các lĩnh vực hứa hẹn tăng trưởng EPS bền vững trong tương lai cho cổ đông. Điều này thể hiện qua việc ban lãnh đạo giải thích lý do đầu tư vào mảng nông nghiệp là do không phải cổ đông nào cũng muốn HPG trả lại tiền cho họ thông qua cổ tức tiền mặt hằng năm thay vì tìm kiếm các lĩnh vực hứa hẹn trong tương lai.

Bởi vì những lý do trên, chúng tôi đã tiến hành kiểm tra chéo giá MT hiện tại của chúng tôi (vốn dựa trên DCF cũng như các tỷ lệ định giá tương đối thông qua PER và EV/EBTIDA) với phương pháp GGM - chiết khấu cổ tức - bằng công thức sau:

$$\text{Định giá P/BV hợp lý} = \frac{ROE - g}{r - g}$$

trong đó P = giá MT

BV = giá trị sổ sách một cổ phiếu (BVPS) tại thời điểm định giá

ROE = tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu bền vững

g = tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận bền vững, có thể được đơn giản hóa là $ROE \times$ tỷ lệ lợi nhuận giữ lại = $ROE \times (1 - \text{tỷ lệ trả cổ tức})$ trong đó tỷ lệ trả cổ tức = cổ tức tiền mặt cho mỗi cổ phiếu / EPS

r = chi phí vốn chủ sở hữu, hay tỷ suất sinh lợi cổ phiếu yêu cầu

Chúng tôi cho rằng phương pháp này phù hợp với các doanh nghiệp trưởng thành, với lịch sử ROE và tỷ suất tái đầu tư lợi nhuận đáng tin cậy. Phương pháp này giả định rằng doanh nghiệp luôn có mong muốn tái đầu tư lợi nhuận giữ lại hằng năm sao cho ROE được giữ ở một mức độ ổn định và bền vững, *bất kể lĩnh vực mà họ đầu tư vào là gì*.

Giá mục tiêu 12 tháng của chúng tôi cho HPG hiện tại ứng với mức P/BV năm 2017 là 2x. Mức P/BV này tương ứng với ROAE 25% (nhỉnh hơn trung bình lịch sử 20% nhưng ngang với ROAE trong giai đoạn dự báo) và tốc độ tăng trưởng bền vững ở mức 10% (hay tỷ lệ lợi nhuận giữ lại là 40%, so với trung bình lịch sử 60% của công ty). Chúng tôi cho rằng các mức ROAE và tăng trưởng này là tương đối hợp lý, và do đó tự tin với mức giá MT của chúng tôi cho HPG ở thời điểm hiện tại.

Dù vẫn có một số băn khoăn về chiến lược đầu tư sang nông nghiệp của HPG, chúng tôi vẫn tự tin rằng giá MT của chúng tôi phản ánh đúng khả năng quản lý và phân bổ vốn của Ban lãnh đạo HPG.

Kết thúc năm tài khóa 31/12	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Chỉ số định giá					
P/E (x)	11,1	10,1	5,9	5,9	5,1
Core P/E (x)	13,4	10,9	6,3	6,2	5,6
P/BV (x)	3,0	2,4	1,9	1,5	1,3
P/NTA(x)	3,1	2,5	1,9	1,5	1,3
Net dividend yield (%)	1,4	3,1	4,8	4,8	6,0
FCF yield (%)	5,5	4,1	9,9	16,1	15,4
EV/EBITDA (x)	5,4	4,2	4,2	3,7	2,9
EV/EBIT (x)	7,1	5,7	5,1	4,7	3,6

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)

Doanh thu	25.525,3	27.452,9	33.298,5	34.923,1	40.499,5
Lợi nhuận gộp	5.187,0	5.594,0	7.923,0	7.826,2	8.798,1
EBITDA	5.568,1	5.981,6	8.816,8	8.993,7	10.063,7
Khấu hao TSCĐ hữu hình	(1.109,5)	(1.281,6)	(1.490,1)	(1.840,4)	(2.008,1)
Khấu hao TSCĐ vô hình	(244,9)	(291,0)	(56,1)	(25,2)	(4,6)
EBIT	4.213,7	4.409,0	7.270,5	7.128,1	8.051,0
Thu nhập/chi phí tài chính ròng	(240,7)	(130,1)	(190,8)	(51,2)	220,4
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	(0,2)	(0,2)	0,0	0,0	0,0
Thu nhập bất thường	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lãi/ (lỗ) khác	(203,3)	(288,9)	(20,4)	(20,9)	(23,4)
Thu nhập trước thuế	3.769,5	3.989,8	7.059,3	7.056,0	8.248,0
Thuế TNDN	(517,1)	(517,0)	(1.114,7)	(1.114,2)	(1.302,4)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(106,0)	(18,9)	(21,2)	(21,2)	(24,7)
Hoạt động không còn tiếp diễn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LNST của CĐ công ty mẹ	3.144,3	3.485,5	5.979,2	5.976,4	6.986,0
LNST từ HĐKD cốt lõi	2.602,2	3.232,0	5.624,3	5.652,3	6.360,1

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)

Tiền & các khoản đầu tư ngắn hạn	2.532,9	3.130,9	5.222,8	9.628,1	14.787,4
Phải thu khách hàng	1.247,3	1.211,0	1.502,9	1.588,8	1.857,1
Hàng tồn kho	7.386,4	6.937,4	8.319,8	8.890,3	10.408,1
Tài sản cố định ròng	8.548,5	8.047,5	11.393,6	11.852,3	10.851,0
Tài sản vô hình	562,2	255,1	215,9	155,1	150,5
Đầu tư vào LDLK	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8
Khác	1.807,7	5.921,2	3.771,9	3.316,2	4.462,6
Tổng tài sản	22.089,1	25.506,8	30.430,7	35.434,6	42.520,5
Nợ vay ngắn hạn	5.737,0	6.116,8	6.059,2	6.506,5	7.690,7
Khoản phải trả	1.927,8	2.638,7	2.648,8	2.826,7	3.304,8
Nợ vay dài hạn	1.010,9	739,0	700,0	700,0	700,0
Khác	1.448,0	1.546,0	1.724,0	2.053,0	2.455,0
Tổng nợ	10.123,8	11.040,1	11.132,1	12.086,6	14.150,2
Vốn chủ sở hữu	11.796,0	14.443,8	19.025,5	23.017,5	27.968,7
Lợi ích của CĐ thiểu số	169,4	22,9	273,1	330,5	401,5
Tổng VCSH	11.965,3	14.466,7	19.298,6	23.348,0	28.370,3
Tổng nợ & VCSH	22.089,1	25.506,8	30.430,7	35.434,6	42.520,5

Báo cáo dòng tiền

Lợi nhuận trước thuế	3.769,5	3.989,8	7.059,3	7.056,0	8.248,0
Khấu hao	1.354,4	1.572,6	1.546,2	1.865,6	2.012,7
Điều chỉnh thu nhập/chi phí tài chính ròng	350,6	251,3	190,8	51,2	(220,4)
Thay đổi vốn lưu động	(2.032,0)	(410,4)	(1.664,1)	(478,6)	(1.308,0)
Thuế TNDN đã trả	(575,2)	(447,8)	(1.114,7)	(1.114,2)	(1.302,4)
Dòng tiền hoạt động khác	268,6	(2,7)	0,0	0,0	0,0
Dòng tiền từ HĐKD	3.088,0	4.827,3	6.017,5	7.380,0	7.430,0
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(1.165,0)	(3.386,6)	(2.538,9)	(1.685,3)	(1.989,7)
Dòng tiền tự do	1.922,9	1.440,7	3.478,6	5.694,7	5.440,3
Chi trả cổ tức	(681,5)	(540,7)	(1.099,3)	(1.685,5)	(1.685,5)
Thay đổi vốn góp cổ đông	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Thay đổi khoản nợ vay	(930,4)	107,9	(96,6)	447,3	1.184,2
Dòng tiền tài chính khác	(410,7)	(661,5)	(190,8)	(51,2)	220,4
Ảnh hưởng bởi thay đổi tỷ giá	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Dòng tiền ròng	(99,0)	346,5	2.092,0	4.405,3	5.159,3

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
Các chỉ số chính					
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	34,8	7,6	21,3	4,9	16,0
EBITDA	54,3	7,4	47,4	2,0	11,9
EBIT	61,2	4,6	64,9	(2,0)	12,9
Lợi nhuận trước thuế	57,4	5,8	76,9	(0,0)	16,9
Lợi nhuận ròng	60,9	10,9	71,5	(0,0)	16,9
Lợi nhuận ròng từ HĐKD chính	56,5	24,2	74,0	0,5	12,5
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất EBITDA	21,8	21,8	26,5	25,8	24,8
Tỷ suất EBIT	16,5	16,1	21,8	20,4	19,9
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14,8	14,5	21,2	20,2	20,4
Tỷ lệ chi trả cổ tức/cp (payout ratio)	15,3	31,5	28,2	28,2	30,2
Phân tích Dupont					
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	12,3	12,7	18,0	17,1	17,2
Doanh thu/Tổng tài sản (x)	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
Tổng tài sản/tổng VCSH (x)	1,9	1,8	1,6	1,5	1,5
ROAE (%)	29,5	26,6	35,7	28,4	27,4
ROAA (%)	11,5	13,6	20,1	17,2	16,3
Khả năng thanh khoản					
Vòng xoay tiền mặt	116,6	96,5	85,4	93,9	90,1
Kỳ thu tiền bình quân	17,7	16,1	14,7	15,9	15,3
Kỳ tồn kho bình quân	136,4	118,0	108,2	114,3	109,6
Kỳ trả tiền bình quân	37,5	37,6	37,5	36,4	34,8
Khả năng trả cổ tức (x)	6,5	3,2	3,5	3,5	3,3
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1,3	1,2	1,6	1,9	2,2
Đòn bẩy tài chính & chi phí					
Tổng tài sản/tổng nợ phải trả (x)	2,2	2,3	2,7	2,9	3,0
Nợ ròng/VCSH (%)	35,2	25,7	8,0	net cash	net cash
Khả năng trả lãi vay (x)	17,5	33,9	38,1	139,2	na
Nợ vay/EBITDA (x)	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8
Chi tiêu vốn (Capex)/Doanh thu (%)	4,6	12,3	7,6	4,8	4,9
Tiền mặt (nợ ròng) (tỷ VND)	4.214,9	3.725,0	1.536,4	(2.421,6)	(6.396,7)

Nguồn: Công ty, Maybank

Research Offices

REGIONAL

Sadiq CURRIMBHOY
Regional Head, Research & Economics
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

WONG Chew Hann, CA
Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

ONG Seng Yeow
Regional Head of Retail Research
(65) 6231 5839
ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

TAN Sin Mui
Director of Research
(65) 6231 5849 sinmui@kimeng.com.hk

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
Singapore | Malaysia
(603) 2297 8682 suhaimi_iliass@maybank-ib.com

Luz LORENZO
Philippines
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com

Tim LEELAHAPHAN
Thailand
(66) 2658 6300 ext 1420
tim.l@maybank-ke.co.th

JUNIMAN
Chief Economist, BII
Indonesia
(62) 21 29228888 ext 29682
Juniman@bankbii.com

STRATEGY

Sadiq CURRIMBHOY
Global Strategist
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

Willie CHAN
Hong Kong / Regional
(852) 2268 0631 williechan@kimeng.com.hk

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA *Head of Research*
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
• Strategy

Desmond CH'NG, ACA
(603) 2297 8680
desmond.chng@maybank-ib.com
• Banking & Finance

LIAW Thong Jung
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
• Oil & Gas Services- Regional

ONG Chee Ting, CA
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
• Plantations - Regional

Mohshin AZIZ
(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
• Aviation - Regional • Petrochem

YIN Shao Yang, CPA
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
• Gaming – Regional • Media

TAN Chi Wei, CFA
(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
• Power • Telcos

WONG Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
• Property

LEE Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
• Building Materials • Glove • Ports • Shipping

CHAI Li Shin, CFA
(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com
• Plantation • Construction & Infrastructure

Ivan YAP
(603) 2297 8612 ivan.yap@maybank-ib.com
• Automotive • Semiconductor • Technology

Kevin WONG
(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com
• REITs • Consumer Discretionary

LIEW Wei Han
(603) 2297 8676 weihan.l@maybank-ib.com
• Consumer Staples

LEE Cheng Hooi *Regional Chartist*
(603) 2297 8694
chenghooi.lee@maybank-ib.com

Tee Sze Chiah *Head of Retail Research*
(603) 2297 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

Cheah Chong Ling
(603) 2297 8767 chongling.c@maybank-ib.com

HONG KONG / CHINA

Howard WONG *Head of Research*
(852) 2268 0648
howardwong@kimeng.com.hk
• Oil & Gas - *Regional*

Benjamin HO
(852) 2268 0632 benjaminho@kimeng.com.hk
• Consumer & Auto

Jacqueline KO, CFA
(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
• Consumer Staples & Durables

Ka Leong LO, CFA
(852) 2268 0630 kll@kimeng.com.hk
• Consumer Discretionary & Auto

Mitchell KIM
(852) 2268 0634 mitchellkim@kimeng.com.hk
• Internet & Telcos

Osbert TANG, CFA
(86) 21 5096 8370
osberttang@kimeng.com.hk
• Transport & Industrials

Stefan CHANG, CFA
(852) 2268 0675
stefanchang@kimeng.com.hk
• Technology

Steven ST CHAN
(852) 2268 0645 stevenchan@kimeng.com.hk
• Banking & Financials - *Regional*

Warren LAU
(852) 2268 0644
warrenlau@kimeng.com.hk
• Technology – *Regional*

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*
(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in
• Oil & Gas • Automobile • Cement

Anubhav GUPTA
(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in
• Metal & Mining • Capital Goods • Property

Vishal MODI
(91) 22 6623 2607 vishal@maybank-ke.co.in
• Banking & Financials

Abhijeet KUNDU
(91) 22 6623 2628 abhijeet@maybank-ke.co.in
• Consumer

Neerav DALAL
(91) 22 6623 2606 neerav@maybank-ke.co.in
• Software Technology • Telcos

SINGAPORE

Gregory YAP
(65) 6231 5848 gyap@maybank-ke.com.sg
• SMID Caps
• Technology & Manufacturing • Telcos

YEAH Chee Keong, CFA
(65) 6231 5842
yeahcheekeong@maybank-ke.com.sg
• Offshore & Marine

Derrick HENG, CFA
(65) 6231 5843 derrickheng@maybank-ke.com.sg
• Transport • Property • REITs (Office)

Joshua TAN
(65) 6231 5850 joshuatan@maybank-ke.com.sg
• REITs (Retail, Industrial)

John CHEONG
(65) 6231 5845 johncheong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps • Healthcare

TRUONG Thanh Hang
(65) 6231 5847 hang.truong@maybank-ke.com.sg
• Small & Mid Caps

INDONESIA

Isnaputra ISKANDAR *Head of Research*
(62) 21 2557 1129
isnaputra.iskandar@maybank-ke.co.id
• Strategy • Metals & Mining • Cement

Rahmi MARINA
(62) 21 2557 1128
rahmi.marina@maybank-ke.co.id
• Banking & Finance

Aurellia SETIABUDI
(62) 21 2953 0785
aurellia.setiabudi@maybank-ke.co.id
• Property

Pandu ANUGRAH
(62) 21 2557 1137
pandu.anugrah@maybank-ke.co.id
• Infra • Construction • Transport • Telcos

Janni ASMAN
(62) 21 2953 0784
janni.asman@maybank-ke.co.id
• Cigarette • Healthcare • Retail

Adhi TASMIN
(62) 21 2557 1209
adhi.tasmin@maybank-ke.co.id
• Plantations

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*
(63) 2 849 8836
luz_lorenzo@maybank-atrke.com
• Strategy
• Utilities • Conglomerates • Telcos

Lovell SARREAL
(63) 2 849 8841
lovell_sarreal@maybank-atrke.com
• Consumer • Media • Cement

Rommel RODRIGO
(63) 2 849 8839
rommel_rodrigo@maybank-atrke.com
• Conglomerates • Property • Gaming
• Ports/ Logistics

Katherine TAN
(63) 2 849 8843
kat_tan@maybank-atrke.com
• Banks • Construction

Michael BENGSON
(63) 2 849 8840
michael_bengson@maybank-atrke.com
• Conglomerates

Jaclyn JIMENEZ
(63) 2 849 8842
jaclyn_jimenez@maybank-atrke.com
• Consumer

Arabelle MAGHIRANG
(63) 2 849 8838
arabelle_maghirang@maybank-atrke.com
• Banks

THAILAND

Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
• Consumer • Materials • Ind. Estates

Sittichai DUANGRATTANACHAYA
(66) 2658 6300 ext 1393
Sittichai.D@maybank-ke.co.th
• Services Sector • Transport

Sukit UDOMSIRIKUL *Head of Retail Research*
(66) 2658 6300 ext 5090
Sukit.u@maybank-ke.co.th

Mayuree CHOWVIKARN
(66) 2658 6300 ext 1440
mayuree.c@maybank-ke.co.th
• Strategy

Padon VANNARAT
(66) 2658 6300 ext 1450
Padon.v@maybank-ke.co.th
• Strategy

Surachai PRAMUALCHAROENKIT
(66) 2658 6300 ext 1470
Surachai.p@maybank-ke.co.th
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

Suttatip PEERASUB
(66) 2658 6300 ext 1430
suttatip.p@maybank-ke.co.th
• Media • Commerce

Sutthichai KUMWORACHAI
(66) 2658 6300 ext 1400
sutthichai.k@maybank-ke.co.th
• Energy • Petrochem

Termporn TANTIVIVAT
(66) 2658 6300 ext 1520
termporn.t@maybank-ke.co.th
• Property

Jaroontan WATTANAWONG
(66) 2658 6300 ext 1404
jaroontan.w@maybank-ke.co.th
• Transportation • Small cap

VIETNAM

LE Hong Lien, ACCA
Head of Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8181
lien.le@maybank-kimeng.com.vn
• Strategy • Consumer • Diversified • Utilities

THAI Quang Trung, CFA, Deputy Manager,
Institutional Research
(84) 8 44 555 888 x 8180
trung.thai@maybank-kimeng.com.vn
• Real Estate • Construction • Materials

Le Nguyen Nhat Chuyen
(84) 8 44 555 888 x 8082
chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn
• Oil & Gas

NGUYEN Thi Ngan Tuyen, *Head of Retail Research*
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

TRINH Thi Ngoc Diep
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
• Technology • Utilities • Construction

PHAM Nhat Bich
(84) 8 44 555 888 x 8083
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn
• Consumer • Manufacturing • Fishery

NGUYEN Thi Sony Tra Mi
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Port operation • Pharmaceutical
• Food & Beverage

TRUONG Quang Binh
(84) 4 44 555 888 x 8087
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
• Rubber plantation • Tyres and Tubes • Oil&Gas

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 cho những tổ chức 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 mà 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 thế 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 phụ 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.

MKE có thể, trong vòng ba năm vừa qua, cung cấp dịch vụ quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành chứng khoán ra công chúng cho, hoặc hiện có thể đang tạo lập thị trường sơ cấp trong việc phát hành của, bất kỳ hoặc toàn bộ tổ chức được đề cập trong báo cáo này hoặc có thể đang hoặc đã cung cấp trong vòng 12 tháng trước, dịch vụ tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư lớn về khoản đầu tư có liên quan hoặc việc đầu tư có liên quan và có thể được các công ty được đề cập trong báo cáo này chi trả cho các dịch vụ mà MKE đã cung cấp.

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 lập 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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
BÁN	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
Regional Head Sales Trading
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

Malaysia

Rommel Jacob
rommeljacob@maybank-ib.com
Tel: (603) 2717 5152

Indonesia

Hariantio Liong
hariantio.liong@maybank-ke.co.id
Tel: (62) 21 2557 1177

New York

Andrew Dacey
adacey@maybank-keusa.com
Tel: (212) 688 2956

Vietnam

Tien Nguyen
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
Tel: (84) 44 555 888 x8079

Singapore

Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
50 North Canal Road
Singapore 059304

Tel: (65) 6336 9090

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,
20th - 21st 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

Thailand

Tanasak Krishnasreni
Tanasak.K@maybank-ke.co.th
Tel: (66)2 658 6820

India

Manish Modi
manish@maybank-ke.co.in
Tel: (91)-22-6623-2601

Philippines

Keith Roy
keith_roy@maybank-atrke.com
Tel: (63) 2 848-5288

London

Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
5th Floor, Aldermay House
10-15 Queen Street
London EC4N 1TX, UK

Tel: (44) 20 7332 0221
Fax: (44) 20 7332 0302

Indonesia

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

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

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