



CTCP Đầu tư LDG (LDG): Tái cấu trúc toàn diện & chiến lược mới

2018: Thị trường của người bán

Theo thống kê của JLL, giá căn hộ thị trường sơ cấp đã tăng 5% trong Q3/17, đây là mức tăng cao nhất nhiều năm trở lại đây. Sau khi cân nhắc xu hướng phát triển hạ tầng, cơ cấu cung-cầu, quan điểm hỗ trợ của chính phủ, triển vọng cho vay từ ngân hàng, các chỉ số tài chính hiện tại và điểm rơi bàn giao nhà từ một số doanh nghiệp bất động sản chủ chốt, chúng tôi kỳ vọng ngành bất động sản năm 2018 sẽ có tăng trưởng cao. Chúng tôi kỳ vọng lượng cầu hiện nay có thể hấp thụ hết lượng cung trong các năm 2018-2019 mặc dù nguồn cầu cho phân khúc cao cấp có thể hơi "vội" so với cung vào cuối 2019.

Tái cấu trúc toàn diện và định hướng chiến lược mới

Năm 2016, LDG đã thực hiện tái cấu trúc cổ đông, hiện tại cổ đông lớn nhất là DXG. Năm 2017, LDG thực hiện định hướng hoạt động tập trung vào 4 lĩnh vực chính, ngưng hoạt động đầu tư dài hạn, tập trung vào ngắn-trung hạn gồm các dự án căn hộ/đô thị thông minh. Từ năm 2018, Công ty thoái toàn bộ khỏi lĩnh vực du lịch dịch vụ, kiện toàn bộ máy nhân sự bền vững, tiếp tục chiến lược vừa ngắn-trung hạn vừa dài hạn bao gồm cả các loại hình đầu tư thứ cấp nhằm mục tiêu sử dụng hiệu quả nguồn vốn. Định hướng dài hạn LDG sẽ trở thành nhà đầu tư phát triển đô thị.

Kế hoạch kinh doanh 2018 và Định giá

LDG đưa ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 đầy tham vọng, lần lượt là 2.633 tỷ đồng và 554 tỷ đồng, tăng 271% và 96%. Ban lãnh đạo công ty tự tin thực hiện trên cơ sở tất toán một số dự án ở Đồng Nai đã được triển khai từ 6-7 năm trước, tiêu thụ hơn 2700 căn hộ chung cư và 200 nhà phố ở TP.HCM và đàm phán thực hiện các dự án ở Cần Thơ. Cổ phiếu LDG đang được giao dịch ở mức P/E kỳ vọng là 6,6x và P/B là 1,9 lần. Ngoài ra, việc thoái khỏi các dự án du lịch ở Giang Điền, Suối Mơ, Phú Quốc nếu được thực hiện trong năm sẽ mang lại lợi nhuận bất thường là yếu ảnh hưởng tích cực cho giá cổ phiếu LDG

FYE 31/12 (VND b)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E
Doanh thu	50	89	520	497	663
EBITDA	9.5	15.0	240.7	234.2	344.5
LNST	7.2	37.2	165.2	158.7	282.9
EPS (VND)	332	386	1,479	1,423	2,451
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	16.2	283.5	(3.8)	72.3
Cổ tức (VND)	n/a	-	-	-	-
PE (x)	68.8	59.3	15.5	16.1	9.3
PB (x)	2.4	3.0	2.5	2.1	1.7
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
ROE (%)	n/a	4.0	17.6	14.3	17.8
ROA (%)	n/a	1.2	7.5	6.2	8.8
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	4.0	2.3	n/a
Nợ ròng/VCSH (%)	net cash	5.3	3.3	net cash	net cash

N/A

Thông kê

Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	25.000/4.583
GTGD bình quân 3T	23,12 tỷ VND
Tỷ lệ giao dịch tự do	56,62%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	160 (triệu cp)
Giá trị vốn hoá thị trường	3.247,1 tỷ VND

Cổ đông lớn:

DXG	26,70%
Ha Thuan Hung Construction	10,62%
Kim Long Phat	6,06%
Sun holdings	5,00%

Biến động giá cổ phiếu



	1T	3T	12T
% tăng/giảm	9,7	28,5	332,7
So với VN-Index (%)	-2,1	0,6	182,7

Nguồn: Bloomberg

Tổng quan doanh nghiệp

Giới thiệu

- Công ty LDG được thành lập trên cơ sở liên doanh giữa các cổ đông tổ chức và cá nhân có nhiều kinh nghiệm và tiềm lực trong ngành bất động sản.
- Tái cấu trúc toàn diện.** Từ khi niêm yết năm 2015, LDG đã thay đổi 5 Tổng giám đốc trong vòng 3 năm. Đây là thời gian cơ cấu lại cổ đông của công ty. Năm 2017, LDG thực hiện định hướng hoạt động tập trung vào 4 lĩnh vực chính, ngưng hoạt động đầu tư dài hạn, tập trung vào ngắn-trung hạn gồm các dự án căn hộ/đô thị thông minh. Từ năm 2018, Công ty thoái toàn bộ khỏi lĩnh vực du lịch dịch vụ, kiện toàn bộ máy nhân sự bền vững, tiếp tục chiến lược vừa ngắn-trung hạn vừa dài hạn bao gồm cả các loại hình đầu tư thứ cấp nhằm mục tiêu sử dụng hiệu quả nguồn vốn. Định hướng dài hạn LDG sẽ trở thành nhà đầu tư phát triển đô thị lớn.
- Tích cực tìm kiếm, đàm phán đầu tư các dự án mới, mở rộng địa bàn kinh doanh tại TP.HCM và các tỉnh lân cận. Công ty cũng đang đàm phán một số dự án chung cư thuộc phân khúc trung bình dành cho đối tượng khách hàng là những người có thu nhập ổn định, định vị thương hiệu là Đô thị/căn hộ thông minh với thương hiệu mới là Intella...

Lịch sử phát triển

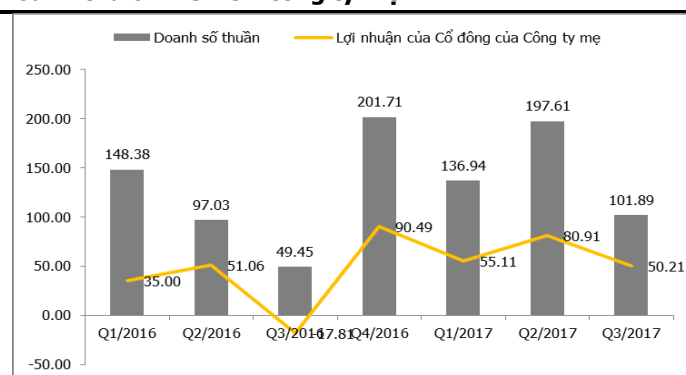
- Thành lập từ năm 2010 với vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng, cổ đông sáng lập là 2 công ty bao gồm DXG (49%) và CT TNHH Phú An (50,8%) và 1 cá nhân là ông Bùi Đắc Tuấn (0,2%).
- Năm 2013, Công ty thực hiện tăng vốn lên 228 tỷ đồng vẫn với 3 cổ đông và tỷ lệ sở hữu như cũ.
- Năm 2014, LDG tăng vốn lên 750 tỷ đồng, lúc này số lượng cổ đông tăng lên 11, tỷ lệ sở hữu của DXG còn 16,2%, CTTNNH Phú Lạc (Phú An sáp nhập vào Phú Lạc) sở hữu 16,8%, Bà Phạm Nguyễn Thúy An 16,7%.
- Tháng 8/2015, công ty chính thức niêm yết trên sàn HSX.
- 2016-2017, LDG tiếp tục tăng vốn điều lệ lên 1600 tỷ đồng thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành ESOP và phát hành riêng lẻ. Đây cũng là thời gian Công ty tái cấu trúc lại cơ cấu cổ đông, DXG là cổ đông sáng lập đồng thời hiện là cổ đông lớn nhất, trực tiếp và gián tiếp sở hữu 43,38% công ty.

Ban lãnh đạo

- Ông Nguyễn Khánh Hưng (Chủ tịch HĐQT):** Ông Hưng làm tổng giám đốc LDG từ tháng 11/2015 (sau khi LDG niêm yết được 3 tháng) đến 4/4/2016. Từ 7/12/2016, Ông Hưng trở lại làm Chủ tịch HĐQT công ty LDG. Ông hiện tại đang kiêm vị trí Phó chủ tịch kiêm phó tổng giám đốc của DXG. Ông Hưng là người có tâm huyết với công ty và là tác giả của định hướng mới của LDG
- Ông Vũ Kim Điền (TV HĐQT):** Ông làm CEO của LDG cho tới 11/2015 (được thay bằng ông Hưng) và ông được bổ nhiệm là phó tổng GD của LDG cho đến 28/4/2016. Ông tham gia LDG từ năm 2012, là TV HĐQT, đại diện 7,6% vốn của DXG.
- Ông Nguyễn Minh Khang (TGD – TV HĐQT):** Ông Khang được bổ nhiệm là Quyền TGD – TV HĐQT từ ngày 16/8/2017 và chính thức là CEO từ ngày 17/1/2018.

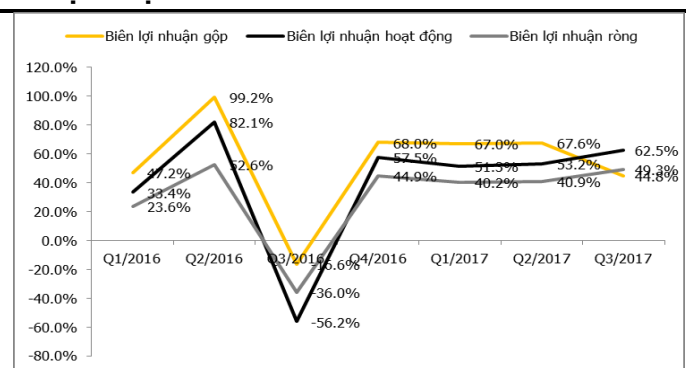
Cập nhật KQKD theo quý

Doanh thu & LNST CĐ công ty mẹ



Nguồn: Công ty

Biên lợi nhuận



Nguồn: Công ty

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Lịch sử giá cổ phiếu

Giá cổ phiếu và các sự kiện



Nguồn: Factset, Công ty

Tiêu điểm đầu tư

Yếu tố tăng trưởng

- Định hướng chiến lược mới, tập trung hoạt động đầu tư vừa ngắn – trung hạn vừa chuẩn bị cho dài hạn, hướng đến trở thành nhà đầu tư phát triển đô thị lớn.
- Phát triển phân khúc Đô thị thông minh dựa trên thương hiệu đã thành công VivaCity ở Đồng Nai. Các dự án chung cư thông minh thương hiệu Intella đang được triển khai và dự kiến ghi nhận doanh thu lợi nhuận trong giai đoạn 2018-2020. Dự án Marina Tower dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu lợi nhuận trong năm 2019.
- Tìm kiếm đàm phán các dự án mới trên khắp cả nước bao gồm cả đầu tư sơ cấp và thứ cấp
- Định hướng thoát khỏi các dự án KDL và biệt thự nghỉ dưỡng như Giang Điền, Suối Mơ, GranWord - Phú Quốc sẽ mang lại lợi nhuận bất thường. Tổng vốn đầu tư vào 3 dự án này khoảng 1000 tỷ, kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận bất thường khi thoát vốn xong. Tập trung nguồn vốn vào phát triển đô thị/căn hộ thông minh với quy mô lớn và sử dụng vốn hiệu quả.

Giá trị doanh nghiệp

- Chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% cho kết quả kinh doanh 2017. Dự kiến cổ tức cho năm 2018 ở mức 20%-25% cũng bằng cổ phiếu.
- Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, lựa chọn thời điểm đàm phán hợp lý, định hướng chiến lược đúng đắn và kịp thời.
- LDG đạt kế hoạch 2018 tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu 2.653 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 554 tỷ đồng, tăng lần lượt 271% và 98% n/n.
- Công ty đang giao dịch tại mức P/E2018 là 6,6x và P/B là 1,9x, so với bình quân các công ty trong ngành.

Các yếu tố rủi ro

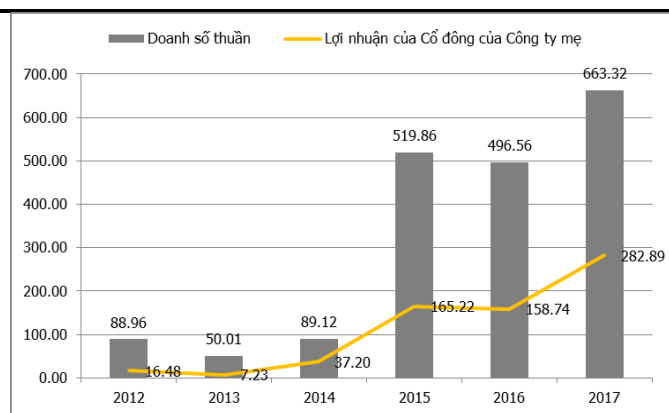
- Các dự án nhà ở phân khúc trung bình thường ở cách xa các quận trung tâm (khoảng 10-15km). Do đó, cơ sở hạ tầng chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của công ty.
- Chậm trễ trong việc tìm kiếm đối tác thoái các dự án KDL nghỉ dưỡng làm ảnh hưởng đến dòng tiền của công ty.
- Chậm trễ trong tiến độ bàn giao sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch kinh doanh lợi nhuận của công ty.
- Sự biến động nhân sự cao cấp có thể ảnh hưởng đến chiến lược kinh doanh của công ty.

Source: Maybank Kim Eng

Tình hình hoạt động kinh doanh và tài chính

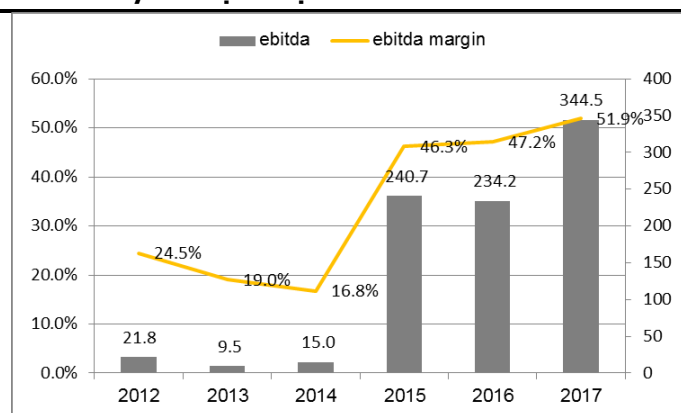
Doanh thu và lợi nhuận của công trong giai đoạn 2015-2017 được nâng lên một tầm cao mới, cao hơn 4 – 5 lần so với giai đoạn 2012-2014 trước đó. Đây là giai đoạn gặt hái thành quả của những năm đầu tư trước đó đồng thời cũng là hiệu quả của việc tái cấu trúc và định hướng chiến lược thành công.

Doanh thu & lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn: công ty

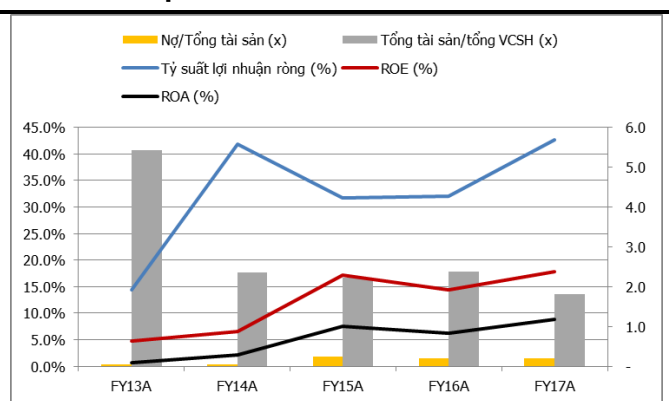
EBITDA & tỷ suất lợi nhuận ebitda



Nguồn: công ty

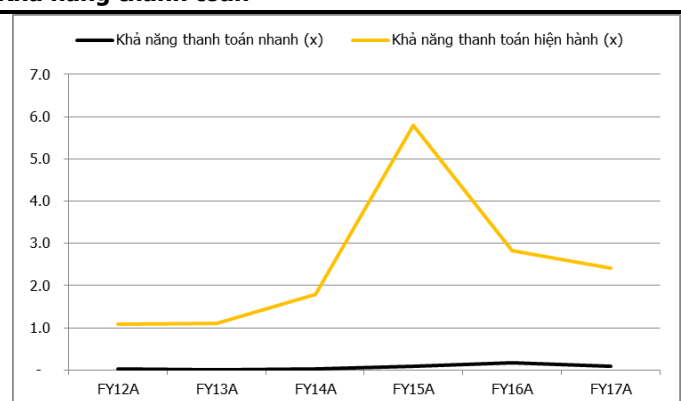
Tỷ suất lợi nhuận ròng 2014 tăng cao bất thường do kết quả kinh doanh năm này ghi nhận lợi nhuận bất thường từ hoạt động kinh doanh khác. Công ty đã tăng vốn trong giai đoạn 2016-2017 để giảm đòn cân nợ theo chiến lược mới. Khả năng thanh toán nhanh của công ty khá thấp so với khả năng thanh toán hiện hành do tỷ trọng hàng tồn kho chiếm quá lớn trong tài sản ngắn hạn đây cũng là đặc thù của ngành bất động sản.

Phân tích Dupont



Nguồn: công ty

Khả năng thanh toán

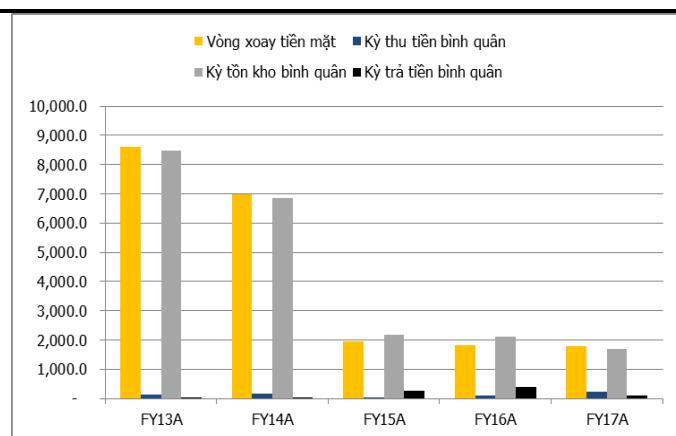


Nguồn: công ty

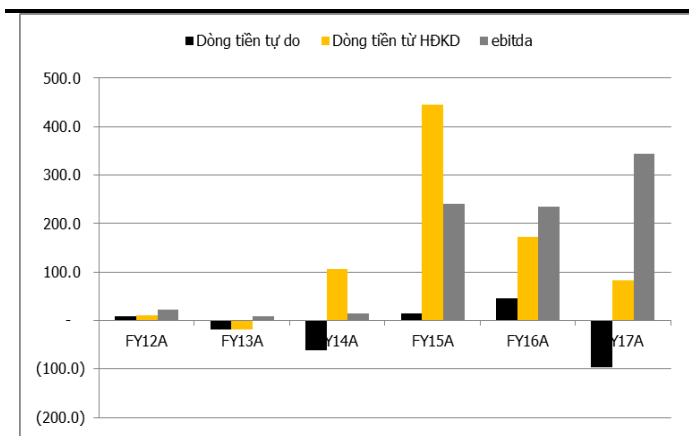
Dòng tiền tự do âm trong năm 2017 dù lợi nhuận tăng trưởng mạnh. Trong năm này công ty cũng tăng vốn điều lệ thêm gần 540 tỷ lên 1600 tỷ đồng. Tuy nhiên, dòng tiền ròng của LDG vẫn âm gần 38 tỷ đồng do đầu tư vào các doanh nghiệp khác.

Vòng quay tiền mặt

Dòng tiền tự do



Nguồn: công ty



Nguồn: công ty

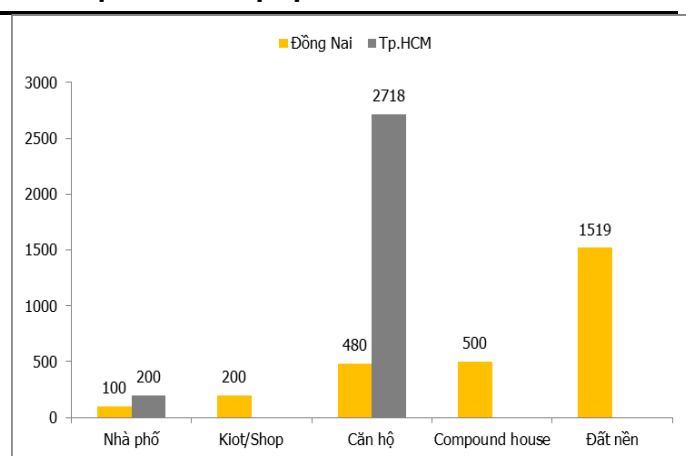
Cập nhật kết quả kinh doanh 2017

Doanh thu thuần hợp nhất cả năm 2017 của Công ty đạt 663 tỷ đồng, tăng 33,5% so với cùng kỳ năm 2016. Lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 282,9 tỷ đồng, tăng 78% so với cùng kỳ 2016. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 59,5% năm 2016 tăng lên 65,4% năm 2017, từ đó tỷ suất lợi nhuận ròng cũng tăng mạnh từ 32% năm 2016 lên 42,6% năm 2017. Cần lưu ý thêm trong năm 2017, LDG ghi nhận hơn 46 tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án trong Q3/17.

Kế hoạch kinh doanh 2018

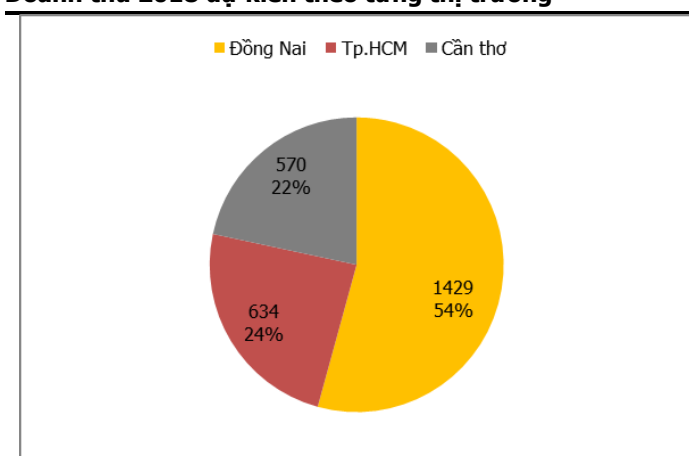
Công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 đầy tham vọng, lần lượt là 2.633 tỷ đồng và 554 tỷ đồng, tăng 271% và 96%. Chi tiết như sau:

Số sản phẩm tiêu thụ dự kiến năm 2018



Nguồn: công ty

Doanh thu 2018 dự kiến theo từng thị trường



Nguồn: công ty

Các dự án đang và sẽ triển khai

Các dự án đang triển khai

STT	Tên dự án	Vị trí	Sản phẩm	Số lượng sản phẩm	Số lượng sản phẩm đã bán tới 31/12/2017	Số lượng sản phẩm còn lại	Diện tích đất (m ²)	Diện tích thương phẩm (m ²)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Ghi chú
1	The Viva City	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự	- 3.200 nền nhà liên kế - 37 nền biệt thự	3,004	233	940,884	393,000	1,220	Đã triển khai
2	Viva Square	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- TTTM, sạp, shop, khu ẩm thực	623	365	258	21,158	9,615	138	Đã triển khai
3	Sakura Valley	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự	635	595	40	420,000	210,000	502	Đã triển khai
4	New Sakura	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự	752	479	273	376,355	169,000	422	Đã triển khai
5	Viva Park	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự	- 500 nền nhà liên kế - 210 nền biệt thự			182,212	76,500	220	Triển khai từ tháng 1/2018
6	Suối Sơn	Giang Diên, Trảng Bom, Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự	- 600 nền nhà liên kế - 45 nền biệt thự			190,000	91,000	226	Triển khai cuối năm 2018
7	Phước Tân	Xã Phước Tân - Tam Phước - Biên Hòa - Đồng Nai	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự				178,737	76,540	195	Triển khai đầu năm 2019
8	Marina Tower	Thuận An, Bình Dương	- Căn hộ, Shophouse	819	800	19	10,655	49,096	668	Đang triển khai
9	Pearl Island	Huyện Bến Cát - Tỉnh Bình Dương	- Đất nền nhà liên kế - Đất nền biệt thự				402,500	161,000	580	Triển khai năm 2019
10	Sài Gòn Intela	Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh, TP.HCM.	- Căn hộ, Shophouse	1,068	400	668	9,016	64,238	1,248	Đang triển khai
11	High Intela	P.16, Q.8, TP.HCM	- Căn hộ, Shophouse	548	-	548	8,770	36,138	668	Đã bán hàng tháng 1/2018
12	West Intela	P.16, Q.8, TP.HCM	- Căn hộ, Shophouse	238	-	238	3,415	15,593	256	Bán hàng Quý 1/2018
13	Intela Park	Tp. Hồ Chí Minh	- Officel, căn hộ, shophouse				130,000	263,000	4,672	Triển khai giữa năm 2019
14	Grand World	Bãi dài, Gành Dầu, Phú Quốc, Kiên Giang	- Villa, Bungalow, Condotel, Hotel	1,647			851,096	311,000	4,265	Đang triển khai

Nguồn: công ty

Định giá

LNST CĐ công ty mẹ kỳ vọng trong FY2018 tăng 96%% n/n, theo kế hoạch mà ban lãnh đạo đề ra. LDG đang giao dịch với FY18 PE là 6,6x lần, thấp hơn khoảng 37% so với các công ty cùng ngành ở Việt Nam. Mức P/B của LDG hiện đang ở mức 1,9 lần, thấp hơn mức bình quân của một số công ty cùng ngành. Tuy nhiên cũng lưu ý là trong năm 2018, LDG có thể có thêm khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái hết các dự án về du lịch. Đây là thông tin sẽ ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu khi được công bố

Nhóm công ty cùng ngành

Công ty	Vốn hoá thị trường (triệu USD)	T12M PE (x)	2018 PE (x)	D/E (%)	P/B (x)	ROE (%)	ROA (%)
DXG	406.17	12.21	n/a	66.33	2.42	21.28	9.49
BCI	171.45	29.83	n/a	17.77	1.88	6.48	4.25
HDG	143.80	19.85	9.99	220.42	3.04	15.92	2.45
SC5	16.10	5.73	n/a	98.67	1.08	19.75	3.22
LCG	36.06	8.67	n/a	29.97	0.77	9.06	3.52
NVL	2,264.38	23.56	16.52	149.70	5.23	23.09	5.28
NLG	242.30	10.56	9.90	28.31	1.98	20.26	8.01
SCR	136.91	31.09	n/a	40.67	0.96	3.11	1.28
LDG	176.08	11.31	6.60	8.87	2.16	17.91	9.39
TDH	61.29	10.63	n/a	34.23	0.82	10.02	5.80
Trung bình	365.45	16.34	10.75	69.49	2.03	14.69	5.27

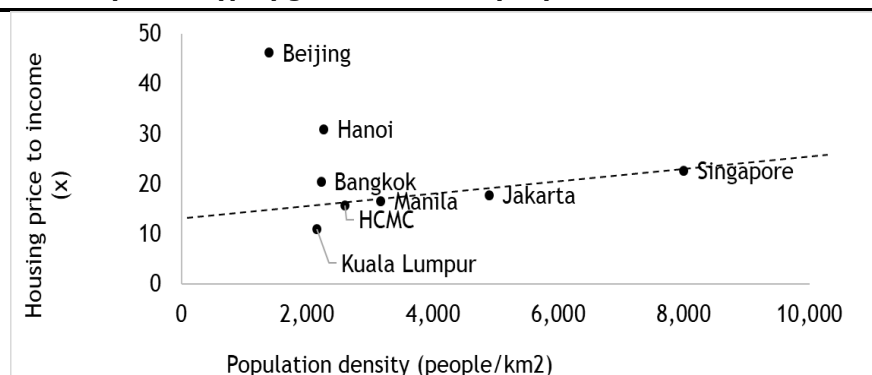
Nguồn: Bloomberg

Tổng quan thị trường Bất động sản

Phát triển nhà ở trung cấp phù hợp với mật độ dân số

Nhìn chung, xem xét phân khúc nhà ở trung cấp cung cấp nền tảng cho kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng của thị trường bất động sản trong năm tới. Bảng bên dưới cho thấy đầy đủ phân khúc nhà ở trung cấp ở HCM; sử dụng trung vị của tỷ lệ giá căn hộ/ thu nhập khả dụng hộ gia đình, nhà ở trung cấp có vẻ như là hợp lý toàn diện khi so sánh với các thành phố khác trong khu vực, dựa vào mật độ dân số. Bên cạnh đó, chỉ tiêu thường dùng là tỷ trọng chi phí cho nhà ở trên tổng thu nhập khả dụng có vẻ phù hợp để so sánh giữa HCM và các thành phố khác như Manila và Jakarta – đây là 3 thành phố thương mại mới nổi với mức độ thâm nhập của căn hộ hiện đại vẫn ở mức thấp (<5% theo ước tính của chúng tôi)

Giá căn hộ/ thu nhập hộ gia đình so với mật độ dân số



Nguồn: Numbeo, Word Population Review, MKE ước tính

Theo kinh nghiệm của chúng tôi khi hỗ trợ các nhà đầu tư đi xem thực tế các dự án, họ đều có chung ấn tượng rằng ở trung tâm thành phố HCM toàn thấy các căn hộ cao cấp đang được phát triển. Cái nhìn này có thể là bị thiên lệch khi mà khu trung tâm HCM chỉ là một phần nhỏ của thị trường bất động sản. Ngoài ra mật độ dân số ở khu trung tâm cũng đã khá cao tương tự như ở các thành phố phát triển như trung tâm Manila hay trung tâm Jakarta.

Giá căn hộ/ thu nhập hộ gia đình so với mật độ dân số

Household type	1	2	3	4
Target housing segment	High-end	Mid-end	Affordable	Social-housing
Average household disposable income (VNDm/mth)	100	50	25	10
Estimated addressable market (% of population)	<3%	3-5%	5-10%	>50%
Apartment size (sqm)	120.0	90.0	70.0	50.0
Apartment price (VNDb)	7.2	2.7	1.4	0.8
Unit price (VNDm/sqm)	60.0	30.0	20.0	15.0
Mortgage rate (%)	7.0%	7.0%	7.0%	5.0%
Loan to value (LTV) (%)	70%	70%	70%	70%
Down-payment (% of total contract value)	30%	30%	30%	30%
Tenure (years)	10	10	15	20
Mortgage to income ratio (%)	60%	45%	36%	35%

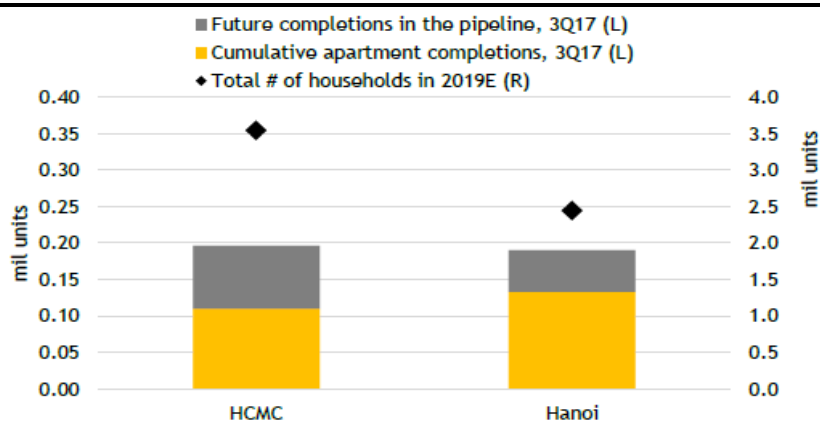
Nguồn: MKE ước tính

Bảng trên cho thấy, khi nhìn toàn bộ về mảng nhà ở, chúng tôi ước tính rằng phân khúc nhà ở trung cấp vẫn đang ở mức hợp lý và đặc biệt hấp dẫn ở phân khúc nhà ở trung bình/ nhà ở xã hội. Dù vậy, nhu cầu cho phân khúc bất động sản trung – cao cấp có thể hơi “vội” vào cuối 2019.

Nhà ở hiện đại vẫn ở mức thâm nhập thấp cho tới 2019

Tương tự như đối với Manila và Jakarta, chúng tôi ước tính có ít hơn 5% dân số Tp. HCM hiện đang sống trong các căn hộ hiện đại, cho thấy mức độ thâm nhập của phân khúc nhà ở hiện đại vẫn đang rất thấp. Chúng tôi kỳ vọng mức độ thâm nhập của phân khúc căn hộ hiện đại ở HCM và Hà Nội vẫn duy trì ở mức dưới 10% tới năm 2019. Điều này dựa trên giả định rằng tiến độ hoàn thành của các dự án đã được triển khai (theo dữ liệu của JJI) đáp ứng tối đa cho đến 2019. Có nghĩa là các dự án được phát triển tiếp theo có thể sẽ được kế hoạch và công bố sau năm 2019 và mất 2-3 năm để hoàn thành. Nói cách khác, nếu các chủ đầu tư theo sát như kế hoạch đã công bố hiện nay, chúng tôi không nghĩ căn hộ thông minh sẽ trở thành một xu hướng nhà ở phổ biến cho phần lớn dân số ở HCM và Hà Nội cho tới 2019.

Cung căn hộ so với dân số

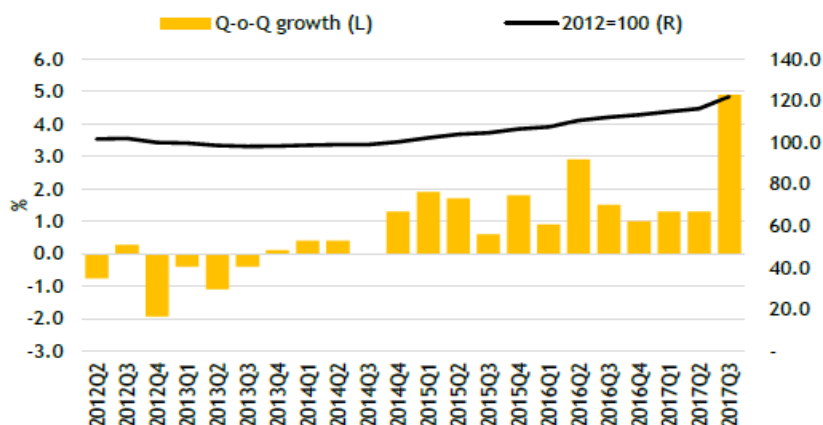


Nguồn: JJI data, MKE ước tính

Quyền lực về giá cả ở HCM

Theo dữ liệu cho thấy quyền lực về giá của các chủ đầu tư dường như cải thiện nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi trước đây. Chúng tôi nhận thấy (theo phân tích JJI data), giá sơ cấp ở các dự án tiêu biểu ở HCM tăng khoảng 5% từ Quý 2/17 đến Q3/17. Đây là tốc độ tăng nhanh nhất từ mức đáy của thị trường 2013. Giá ở thị trường sơ cấp ở HCM thường được dùng như chỉ tiêu đo lường quyền lực về giá giữa các chủ đầu tư và người mua nhà.

Chỉ số giá căn hộ ở HCM

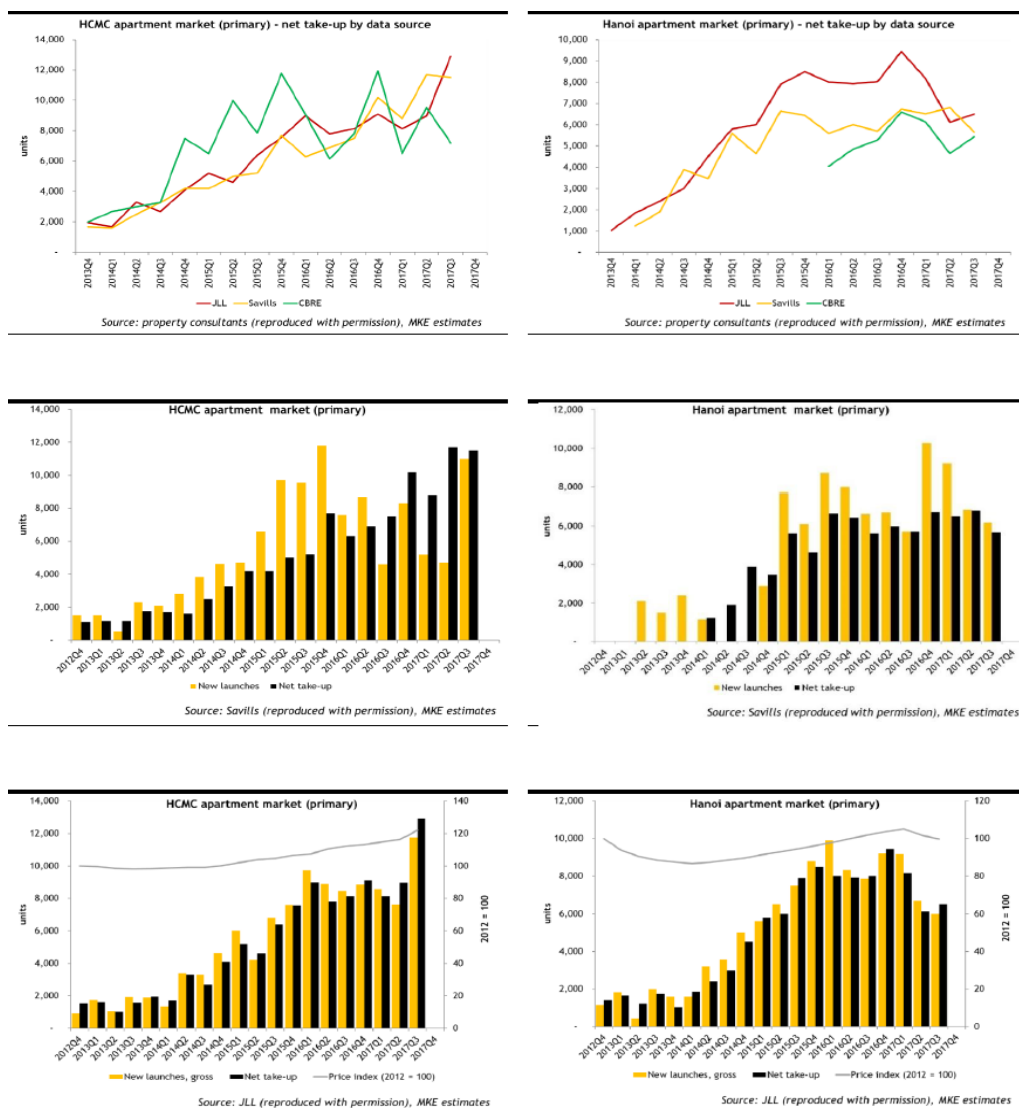


Nguồn: JJI data

Tăng trưởng số lượng nhà bán

Ở Việt Nam, số liệu báo cáo bán hàng ở thị trường bất động sản của các công ty tư vấn dịch vụ chênh lệch khá lớn, mức độ minh bạch cũng không cao. Thêm vào đó, đa số chủ đầu tư thường không định kỳ báo cáo tỷ lệ pre-sales. Dù vậy mức độ đồng thuận của các công ty tư vấn dịch vụ bất động sản cũng chỉ ra rằng: (1) ước tính tăng trưởng pre-sales ở HCM trung bình 20% n/n ở giai đoạn hiện nay; (2) tăng trưởng pre-sales ở Hà Nội thấp hơn ở HCM; (3) mở bán và hấp thụ có vẻ cân bằng trong vài năm gần đây; (4) tăng trưởng bán hàng có thể cao phụ thuộc vào các đợt mở bán, nghĩa là tăng trưởng bán hàng có thể tạm thời chậm nếu các đợt mở bán bị chậm do vài nguyên nhân hành chính, thủ tục.

Dữ liệu và thị trường bất động sản theo nhiều nguồn khác nhau

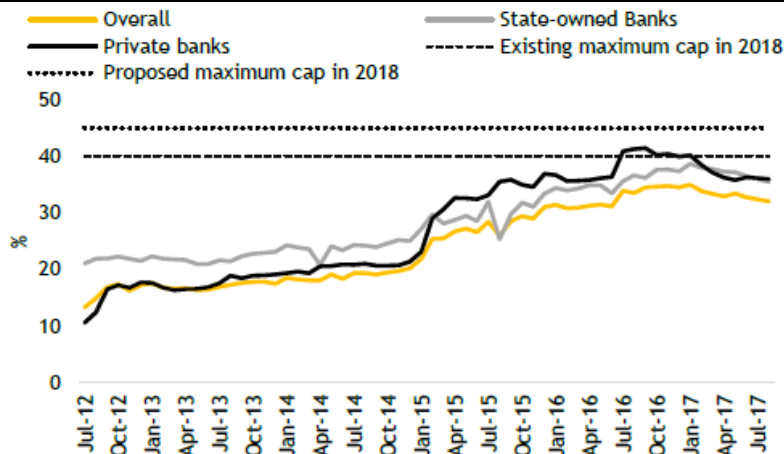


Nguồn: JLL data, MKE ước tính

Hỗ trợ từ lãi suất và cho vay của ngân hàng

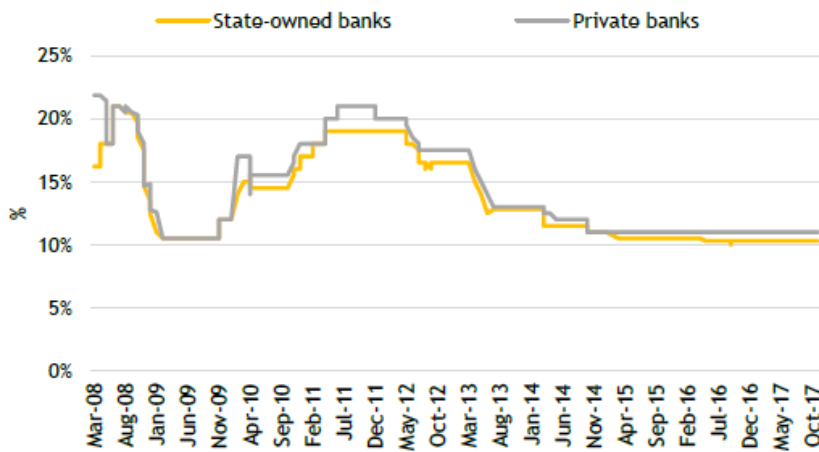
Thông tư 36/2014 về việc giảm tỷ lệ tối đa việc sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung/dài hạn của ngân hàng được diễn dịch như là một hạn chế về vốn cho vay lĩnh vực bất động sản. Tuy nhiên chúng tôi không nhận thấy sự ảnh hưởng này đến các chủ đầu tư trong năm 2018 do: (1) các ngân hàng đã chủ động giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn xuống dưới mức tối đa cho phép từ tháng 8/2017 (xem biểu đồ); (2) các công ty bất động sản niêm yết cũng chủ động giảm đòn cân nợ trong các năm vừa qua; (3) trong tất cả trường hợp, người mua nhà lần đầu đều được ưu tiên cao cho vay để mua nhà, theo chính sách chung của chính phủ.

Chỉ số vốn ngắn hạn dung để cho vay trung/dài hạn



Nguồn: NHNN

Lãi suất cho vay trung – dài hạn



Nguồn: Fiinpro

FYE 31/12 (tỷ VND)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A
Chỉ số chính				
P/E (x)	68.8	59.3	15.5	16.1
P/BV (x)	2.4	3.0	2.5	2.1
P/NTA (x)	3.6	3.3	2.6	2.2
Tỷ suất cổ tức (%)	#VALUE!	-	-	-
Tỷ suất dòng tiền tự do (%)	(3.8)	(2.8)	0.6	1.9
EV/EBITDA (x)	#N/A N/A	#N/A N/A	4.0	2.3
EV/EBIT (x)	#N/A N/A	#N/A N/A	4.2	2.5
Kết quả HĐKD (tỷ VND)				
Doanh thu	50.0	89.1	519.9	496.6
LN gộp	16.1	30.1	298.5	295.2
EBITDA	9.5	15.0	240.7	234.2
Khấu hao	0.2	30.8	15.1	15.6
EBIT	9.3	(15.8)	225.6	218.6
Net interest income /(exp)	0.4	0.1	0.8	0.2
Lãi lỗ từ cty liên kết	#VALUE!	-	0.0	-
LN khác	2.6	38.9	1.4	(7.0)
LNTT	9.8	23.1	227.1	211.6
Thuế	2.6	2.0	52.1	45.3
Lợi ích CĐ thiếu số	-	0.3	9.7	7.5
LNST	7.2	37.2	165.2	158.7
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)				
Tiền & đầu tư ngắn hạn	2.9	29.7	22.0	113.2
Phải thu	27.3	57.8	26.9	256.3
Hàng tồn kho	791.1	1,420.8	1,238.4	1,080.3
TSCĐ HH	1.1	141.9	123.1	150.5
TSCĐ VH	74.4	67.0	60.8	53.3
Đầu tư vào cty liên kết	51.0	89.3	87.7	92.9
TS khác	3.6	16.2	515.8	633.4
Tổng tài sản	1,274.7	2,119.6	2,275.2	2,805.5
Nợ vay ngắn hạn	-	25.7	14.4	14.7
Phải trả	1.0	10.3	48.7	44.7
Nợ vay dài hạn	0.1	52.1	41.4	86.0
Khác	1,038.2	1,130.8	1,144.4	1,479.9
Tổng nợ phải trả	1,039.4	1,218.9	1,248.9	1,625.3
VCSH	235.2	800.3	982.6	1,135.1
Lợi ích CĐ thiếu số	0.1	100.5	43.8	45.1
Tổng VCSH	235.3	900.7	1,026.4	1,180.2
Tổng nguồn vốn	1,274.7	2,119.6	2,275.2	2,805.5
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)				
LNTT	9.8	23.1	227.1	211.6
Khấu hao	0.2	30.8	15.1	15.6
Adj net interest (income)/exp	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.2)
Thay đổi vốn lưu động	(25.1)	36.7	217.7	(5.5)
Thuế đã trả	(3.2)	-	(14.7)	(50.1)
Dòng tiền HĐ khác	(0.1)	16.6	0.8	1.0
Dòng tiền từ HĐ SXKD	(18.8)	107.0	445.1	172.4
Đầu tư TSCĐ	-	(168.9)	(430.8)	(126.1)
Dòng tiền tự do	(18.8)	(61.9)	14.3	46.3
Cổ tức chi trả	-	(19.6)	-	-
Nguồn vốn huy động	178.0	100.0	-	-
Thay đổi nợ	(123.5)	79.5	(22.0)	44.9
Dòng tiền tài chính khác	-	-	-	-
Ảnh hưởng tỷ giá	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
Dòng tiền ròng	(15.2)	26.8	(7.7)	91.2

FYE Dec	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A
Các tỷ số chính				
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	#N/A N/A	78.2	483.4	(4.5)
EBITDA	#N/A N/A	57.0	1,508.7	(2.7)
EBIT	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	(3.1)
LNTT	#VALUE!	135.3	884.0	(6.8)
LNST	#N/A N/A	186.5	658.3	(3.8)
Khả năng sinh lợi (%)				
Tỷ suất EBITDA	19.0	16.8	46.3	47.2
Tỷ suất EBIT	18.6	(17.7)	43.4	44.0
Tỷ suất LNTT	19.6	25.9	43.7	42.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	#N/A N/A	-	-	-
Phân tích DuPont				
Biên lãi ròng (%)	14.5	23.2	31.8	32.0
Vòng quay tài sản (x)	#N/A N/A	0.1	0.2	0.2
Đòn bẩy tài chính (x)	#N/A N/A	3.3	2.5	2.4
ROE (%)	#N/A N/A	4.0	17.6	14.3
ROA (%)	#N/A N/A	1.2	7.5	6.2
Thanh khoản & hiệu quả hoạt động				
Vòng quay tiền	#N/A N/A	7,013.3	1,945.5	1,816.8
Kỳ thu tiền bình quân	#N/A N/A	174.2	29.8	104.4
Kỳ tồn kho bình quân	#N/A N/A	6,842.0	2,192.8	2,107.7
Kỳ trả tiền bình quân	#N/A N/A	3.0	277.1	395.3
Khả năng chi trả cổ tức (x)	#VALUE!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1.1	1.8	5.8	2.8
Đòn bẩy tài chính				
Tài sản/nợ (x)	1.2	1.7	1.8	1.7
Nợ ròng/VCSH (%)	net cash	5.3	3.3	net cash
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	52,305.7	(295.4)	1,376.1	2,508.7
Nợ/EBITDA (x)	0.0	5.2	0.2	0.4
CAPEX/Doanh thu (%)	-	189.6	82.9	25.4

Nguồn: công ty, MKE

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

- Thực phẩm và đồ uống
- Ngân hàng
- Bất động sản

Trương Quang Bình

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

- Ví mô
- Cao su
- Săm lốp
- Dầu khí

Trịnh Thị Ngọc Diệp

(84) 4 44 555 888 x 8208

diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084

mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược phẩm
- Thép

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thị trường
- Phân tích kỹ thuật

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 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 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 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 trái phiếu 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 không bị ảnh hưởng bởi bất kỳ mối quan hệ 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 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, biến động 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 cuộc thảo luận 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.

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

- 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

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

- **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

. 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

- 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)

. 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) 2844 555 888
Fax : (84) 28 38 271 030

. 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

South Asia Sales Trading

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

North Asia Sales Trading

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