



CTCP Tập Đoàn Xây Dựng Hoà Bình (HBC): Cổ phiếu đang về vùng giá hấp dẫn hơn

Kỳ vọng năm 2018 tiếp tục tăng trưởng

Kỳ vọng doanh thu 2018 tăng trưởng 17%-20% nhờ giá trị hợp đồng chưa thực hiện năm 2017 và khả năng ký kết thêm dự án mới trong 2018 có thể lần lượt đạt 18.754 tỷ đồng và 20.000-22.000 tỷ đồng. Tuy nhiên mức tăng trưởng 2018 thấp hơn 2016-2017 (+112% năm 2016 và +49% năm 2017) do hai năm 2016-2017 rơi vào giai đoạn ghi nhận doanh thu cho các dự án lớn trước đó. Bên cạnh đó, từng bước đánh dấu thương hiệu tại thị trường nước ngoài là tín hiệu tốt cho hoạt động kinh doanh của HBC; điển hình như dự án Lọc dầu Al Zour Refinery Project & Criminal Evidence Headquarters của chính phủ Kuwait - tổng giá trị 1.250 tỷ đồng (biểu đồ 2).

Cần cải thiện vòng quay tiền

Xử lý các khoản phải thu là vấn đề mà HBC cần cải thiện. Vòng quay tiền, tuy có cải thiện, nhưng vẫn kém so với đối thủ CTD do (i) HBC chủ yếu bị chôn vốn ở các khoản phải thu khách hàng. Từ đó, (ii) công ty phải vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động làm phát sinh chi phí lãi vay và ảnh hưởng đến biên lợi nhuận; trong khi đối thủ CTD có thể tận dụng khoản ứng trước của khách hàng để tài trợ vốn lưu động và duy trì vị thế tiền mặt ròng.

Định giá hấp dẫn hơn

Giá cổ phiếu HBC đã giảm khoảng 28% so với mức đỉnh vào tháng 10/2017 và hiện đang giao dịch với mức P/E lũy kế 12 tháng là 5,68x, xấp xỉ tại vùng -2 độ lệch chuẩn, khá hấp dẫn so với quá khứ. Bên cạnh đó, mức P/E này cũng thấp hơn mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 10,05x. Định giá của HBC đang ở mức chiết khấu do sử dụng tỷ lệ đòn bẩy khá cao với 6,41x so với mức trung bình ngành là 3,38x. Bên cạnh đó, mức chiết khấu được giải thích thêm bởi hiệu suất hoạt động thể hiện qua vòng quay tiền của HBC (117 ngày) khá kém so với trung bình ngành (35 ngày) và đối thủ CTD (39 ngày).

FYE 31/12 (tỷ đồng)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A
Doanh thu	3,432	3,518	5,078	10,766	16,035
EBITDA	209.0	199.6	245.7	907.2	1,361.8
LNST	26.4	70.9	83.5	567.0	859.7
EPS (VND)	248	412	542	3,960	6,665
Tăng trưởng EPS (%)	(83.6)	65.8	50.4	539.6	68.3
Cổ tức (VND)	207	684	-	741	#N/A
PE (x)	152.7	92.1	70.0	9.6	5.7
PB (x)	4.6	4.5	4.5	3.0	2.2
Kỳ thu tiền BQ (ngày)	269.3	263.5	200.1	139.7	148.1
Vòng quay tiền (ngày)	200.6	216.9	175.3	118.2	116.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.6	1.3	1.3	6.1	6.8
ROE (%)	3.1	6.5	6.5	37.6	44.5
ROA (%)	0.6	1.3	1.3	6.1	6.8
EV/EBITDA (x)	6.1	6.9	10.3	5.0	6.9
Nợ ròng/VCSH (%)	60.0	58.5	102.2	75.6	138.7

N/A

Giá hiện tại

38.500 VND

Thông kê

Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	64.400/26.519
GTGD bình quân 3T	80,94 tỷ VND
Tỷ lệ giao dịch tự do	34,91%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	129,9 (triệu cp)
Giá trị vốn hoá thị trường	4.921,3 tỷ VND

Cổ đông lớn:

PYN ELITE FUND	31,6%
VIET HAI LE	17,0%
LE VIET HA	16,5%
LUCERNE ENTERPRISE	4,5%

Biến động giá cổ phiếu



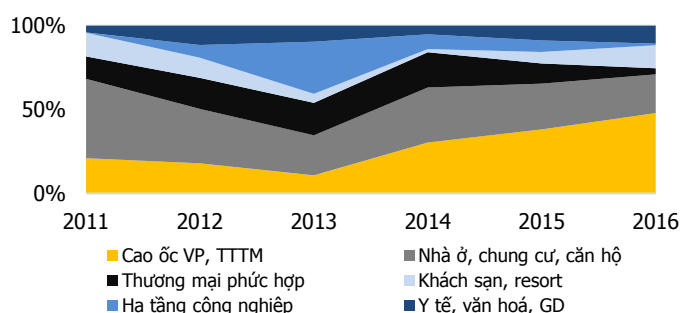
	1T	3T	12T
% tăng/giảm	-15,3	-29,8	38,3
So với VN-Index (%)	-16,2	-41,6	-6,1

Nguồn: Bloomberg

Vị thế doanh nghiệp

- Là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và thương mại ở Việt Nam, đứng sau Cotecons (CTD VN).
- Hoạt động kinh doanh của HBC có hai phân khúc chính (biểu đồ 2), trong đó phân khúc (1) cao ốc VP, TTTM (47,9% doanh thu) và (2) nhà ở, chung cư, căn hộ (23,1%)
- Có kinh nghiệm thi công các dự án quy mô lớn như Vietinbank Tower, Saigon Center, Le Meridien, Estella Heights, Vinhomes Central Park với các đối tác lớn như Vingroup, SunGroup, Novaland, Keppel Land, MİK Group.

Cơ cấu doanh thu HBC

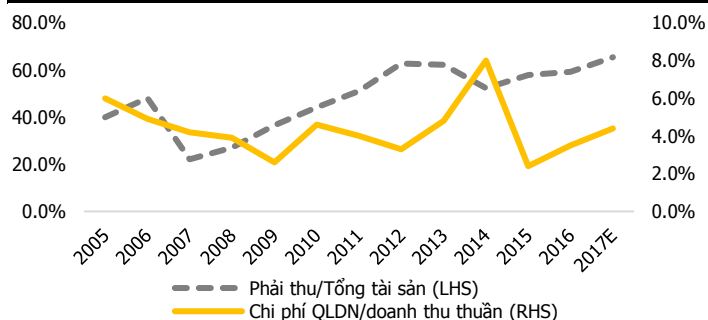


Nguồn: HBC

Tình hình tài chính

- Khoản phải thu chiếm đến 60% trong cơ cấu tài sản làm tăng rủi ro về chất lượng khoản nợ của khách hàng. Trong khi đối thủ CTD chỉ duy trì mức này ở 38%.
- Tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu cũng tăng tương ứng khi HBC phải trích lập dự phòng cho các khoản phải thu. Vì vậy rủi ro thanh khoản cho phía nhà thầu HBC khá cao khi khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn

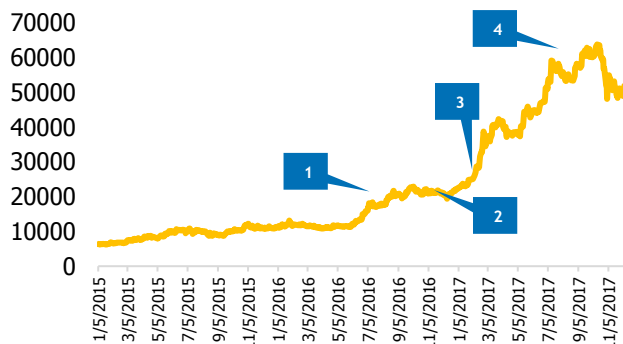
Tỷ lệ các khoản phải thu & chi phí QLDN



Nguồn: HBC, MBKE

Yếu tố thay đổi giá cổ phiếu

Sự kiện doanh nghiệp và hành động của ban lãnh đạo



Nguồn: Maybank Kim Eng

1. 8/2016: trúng thầu 2.600 tỷ đồng, Lucerne Enterprise Ltd chỉ còn nắm giữ 5,68% và 10/2016 công bố KQKD Q3/2016
2. 12/2016: trúng thầu 4.000 tỷ nâng tổng giá trị HĐ 2016 lên 17.000 tỷ
3. 4/2017: nâng KH doanh thu 2017 thêm 1.000 tỷ lên 16.000 tỷ & hoãn phát hành riêng lẻ 35 triệu cp
4. 7/2017: đàm phán dự án Gang thép Hoà Phát và 10/2017: PYN Elite Fund giảm tỷ lệ sở hữu xuống 13,32% từ 14,08%

Yếu tố biến động

Tích cực

- Ký kết hợp tác thành công với đối tác chiến lược HOT Engineering and Construction để thi công dự án lọc dầu của chính phủ Kuwait củng cố vị thế của HBC trên thị trường quốc tế (dự án ký kết trong tháng 12/2017).
- Doanh thu tăng trưởng ổn định nhờ uy tín và sự ổn định của thị trường bất động sản – xây dựng.

Tiêu cực

- Khoản phải thu vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản là rủi ro thanh khoản và phát sinh chi phí dự phòng cho khoản nợ khó đòi sẽ ảnh hưởng lợi nhuận
- Tỷ lệ đòn bẩy cao làm tăng chi phí lãi vay ngắn hạn (HBC: 6,87x so với Trung bình ngành: 3,18x), trong khi CTD duy trì ổn định vị thế tiền mặt ròng.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Hoàn thành kế hoạch doanh thu 2017. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 16.034 tỷ đồng, tăng 49% n/n. Trong 2 năm trở lại đây, HBC trở lại với doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ với +112% năm 2016 và +49% năm 2017. Dự án ký kết mới trong 2017 ước tính 17.669 tỷ đồng. Trong đó chưa bao gồm dự án Gang Thép Hoà Phát do chưa có giá trị dự thầu cụ thể. Phần lớn các dự án tập trung ở phân khúc TTTM, văn phòng, nhà ở và chung cư.

Các dự án đóng góp lớn trong doanh thu năm 2016 đáng kể là Saigon Center, Casino Phú Quốc, Estella Heights, Nhà ga T2 Tân Sơn Nhất. Do đặc thù của ngành xây dựng, kinh nghiệm thi công các dự án qui mô lớn là một điểm cộng cho hồ sơ đấu thầu.

Biểu đồ 1: Các dự án ký kết mới trong 2018

Dự án	Chủ đầu tư	Loại hình	Giá dự thầu (tỷ đồng)	Tiến độ
City Land Z751	CityLand	Nhà ở	275	Khởi công 26/1/2018
Năm Châu Bốn Biển	Sungroup	Nhà ở	263	Khởi công 22/1/2018
The Empire	Empire group	Resort – nhà ở	220	n/a
Hạ Long Ocean Park Plaza	Sungroup	TTTM	160	n/a

Nguồn: HBC, MKE

Biểu đồ 2: Các dự án ký kết mới trong năm 2017

Dự án	Chủ đầu tư	Loại hình	Giá dự thầu (tỷ đồng)	Tiến độ
1. Các dự án qui mô lớn				
Lọc dầu Al Zour Refinery Project (Kuwait)	Chính phủ Kuwait	Công nghiệp	450	Ký kết 25/12/2017
Criminal Evidence Headquarters	Chính phủ Kuwait	Văn phòng	800	Ký kết 21/12/2017
Imperia Sky Garden	MIK Group	Nhà ở	2.600	Dự kiến hoàn thành 02/2019
Time Garden Vĩnh Yên	CTCP XD & Phát triển Đô Thị	Khách sạn & resort	2.000	Khởi công 2/2017
Aeonmall Hà Đông	Aeonmall VN Ltd	TTTM	2.053	Dự kiến khai trương cuối 2019 (thi công 25 tháng)
Sheraton Ha Long Bay	CLUBM Ha Long	Khách sạn & resort	1.650	Khởi công 2/2017
Riviera Point P2	Keppel Land	Nhà ở	1.084	Dự kiến hoàn thành trong 2 năm
Evergreen	CTCP Tài Nguyên	Nhà ở	1.000	Khởi công 01/2017
DPT Residential	Khang Điền Group	Nhà ở	1.000	Khởi công 02/2017
Lim Tower III	CTCP Đầu tư & Thương mại An Khang	Nhà ở	941	
Emerald Precinct – Celadon City	Gamuda Land VN	Nhà ở	907	
2. Các dự án qui mô nhỏ				
Tổ hợp TTTM, căn hộ cao cấp	VID Group	Phức hợp	860	
Goldseason	CTCP BĐS Mùa Đông (VID)	Nhà ở	719	Khởi công 3/2017
Southgate Tower	CTCP TM&ĐT Hồng Hà	TTTM, chung cư	610	
Sun Premier Village Kem Beach Resort	Cty TNHH XD Dân dụng Phú Quốc	Resort	505	
Ha Noi Aqua Central	CTCP Tháp Nước Hà Nội	Nhà ở	319	Khởi công 2/2017
Sunshine City CT	Sunshine Group	Nhà ở	278	
Lovera Park	CTCP Đầu tư & KD BĐS Thuận Phát	Nhà ở	208	
Saigon Silicon Park	Cty TNHH VN Land SSG	Văn phòng	228	
Hado Centrosa Garden	Hado Group	Nhà ở	225	
Risemount Apartment Đà Nẵng	CTCP PAVNC	Khách sạn, căn hộ	234	
Trường Quốc Tế (Cityland Riverside)	Cityland	Trường học	170	
Văn phòng Trường quốc tế Á Châu	Trường quốc tế Á Châu	Trường học	78	
Tổng giá trị ký kết mới			18.919	

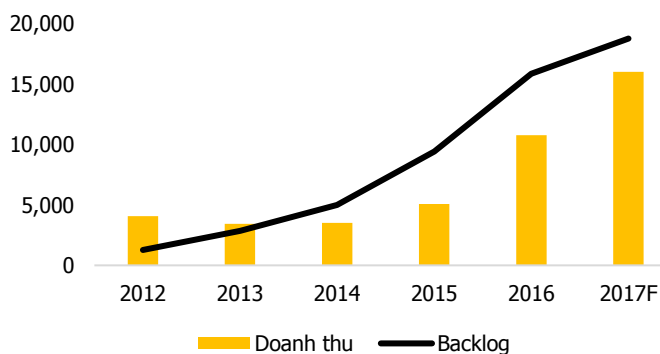
Nguồn: HBC, MKE

Biểu đồ 3: Các dự án đang thi công 2017

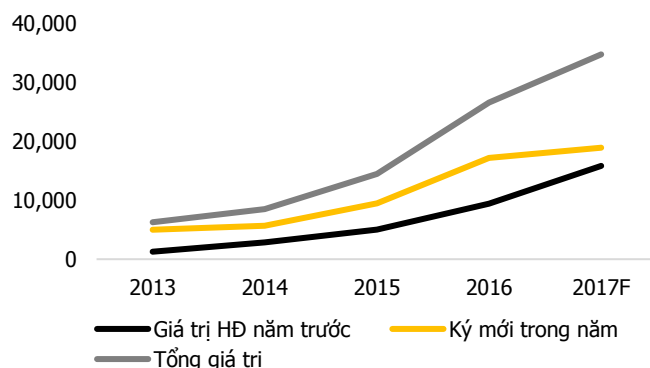
Dự án	Chủ đầu tư	Loại hình	Giá dự thầu (tỷ đồng)	Tiến độ
Times Garden Hạ Long	CTCP Đầu tư và Khách sạn My Way Hạ Long	Khách sạn	800	Khởi công 8/2016 – bàn giao 7/2018
The Two Residence	Gamuda Land VN	Chung cư, TTTM	730	Cất nóc 8/2017 – hoàn thành 2/2018
The Golden Star	-	-	-	Khởi công 8/2016 – Cất nóc 11/2017
River Park	-	-	-	Khởi công 9/2016 – bàn giao cuối 2017
Intercontinental Phú Quốc	-	-	-	Khởi công 2015 – hoàn thành 2017
Grand Riverside	-	-	43	Khởi công 6/2016 – cất nóc 7/2017
Rivergate Residences	Novaland	Nhà ở		Hoàn thành 8/2017
Holm Residences	Công ty Sapphire Viet Nam	Nhà ở	382	Hoàn thành 4/2017
The Ascent Lakeside	CTCP Đầu Tư Địa Ốc Tiến Phát	Nhà ở	340	
Condotel Soleil Ánh Dương	CTCP ĐT & PT Hạ tầng PPC An Thịnh VN (PPCAT)	Khách sạn, condotel, chung cư	469	8/2016 - Dự kiến thi công 486 ngày
The Park Avenue	Novaland	Nhà ở	503	8/2016 - Dự kiến thi công 583 ngày
Sunrise Cityview	Novaland	Phức hợp: căn hộ, văn phòng, TTTM	876	8/2016 – dự kiến thi công 844 ngày
Sun Grand City	Sungroup	Phức hợp: căn hộ, văn phòng, TTTM	240	7/2016 – dự kiến thi công 144 ngày
Sheraton resort Đà Nẵng	Cty TNHH biệt thự & khách sạn Biển Đông Dương		200	Dự kiến hoàn thành 2018
Diamond Lotus Lakeview	Phúc Khang Group	Nhà ở	69	Dự kiến thi công 135 ngày
Vinhomes Ba Son	Vingroup	Nhà ở	648	n/a
Khu chung cư Song Ngọc	Cty TNHH May Song Ngọc	Nhà ở	948	Dự kiến thi công 23 tháng
Etown Central	REE Corp	Văn phòng	472	Dự kiến hoàn thành Q2/2018

Nguồn: HBC, MKE

Biểu đồ 4: Doanh thu của HBC (tỷ đồng)



Biểu đồ 5: Giá trị hợp đồng ký kết (tỷ đồng)



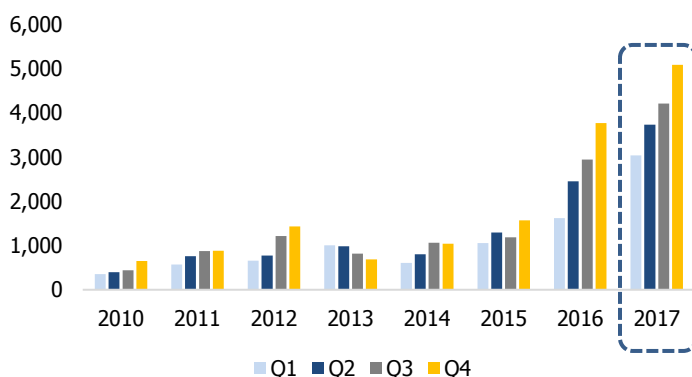
Nguồn: HBC, MBKE

*Tổng giá trị bao gồm giá trị HĐ còn lại năm trước & giá trị ký mới trong năm

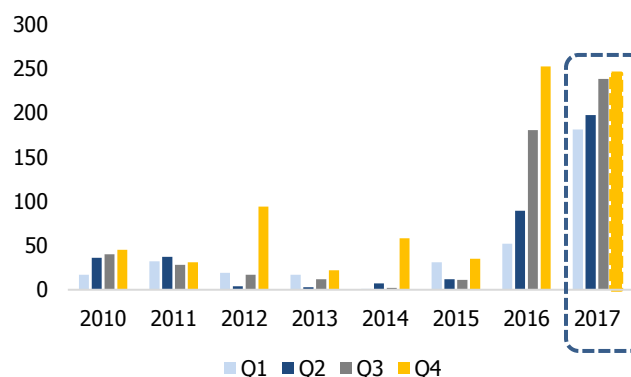
*Backlog là khoản giá trị sau khi đã ghi nhận doanh thu

*Giá trị ký mới trong năm 2017 dựa trên thông tin các dự án trong biểu đồ 4

Biểu đồ 6: Doanh thu của HBC theo quý (tỷ đồng)



Biểu đồ 7: LNST của HBC theo quý (tỷ đồng)



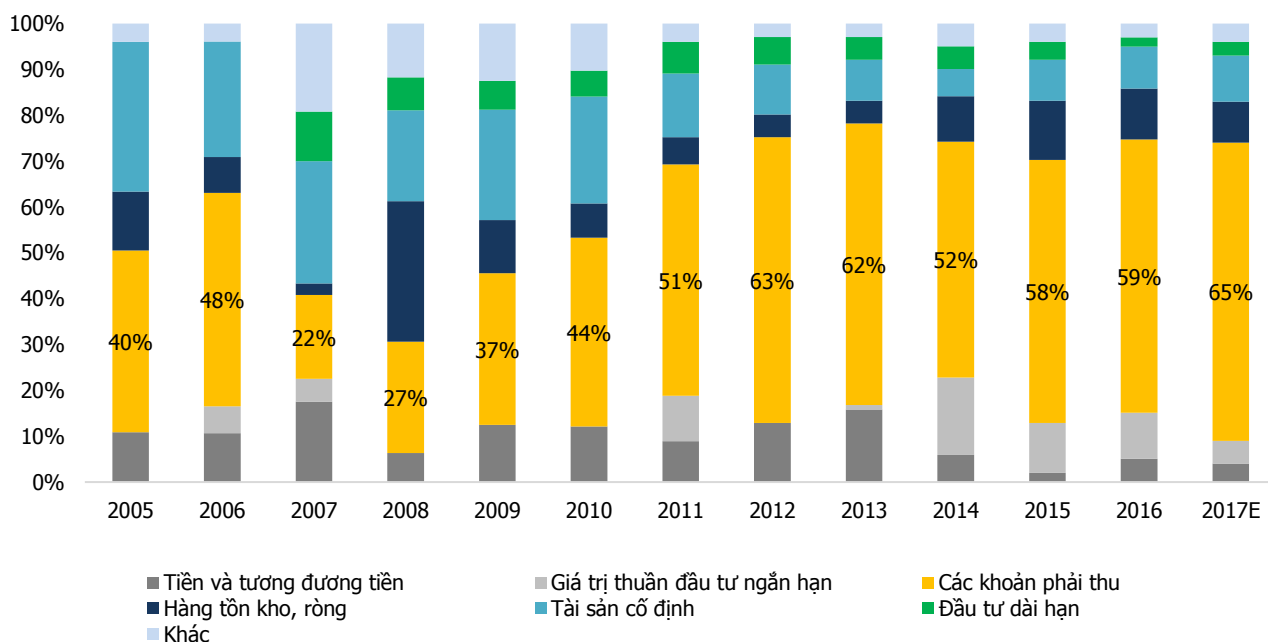
Nguồn: HBC, MBKE

2. Tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản & các khoản phải thu khách hàng

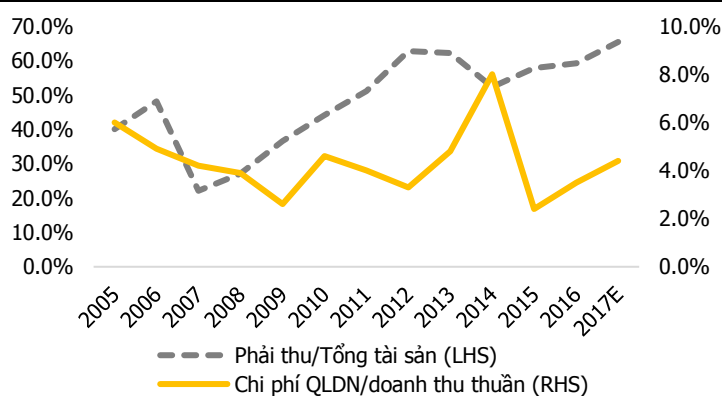
Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản và những rủi ro về chất lượng khoản nợ của khách hàng. Cụ thể, khoản phải thu chiếm tỷ trọng khoảng 60% tổng tài sản trong 5 năm trở lại đây; trong khi đối thủ CTD chỉ duy trì mức này ở 38%. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu cũng tăng tương ứng khi HBC phải trích lập dự phòng cho các khoản phải thu. Vì vậy rủi ro thanh khoản cho phía nhà thầu HBC khá cao khi khoản này chiếm đến 60% tổng tài sản. (Trong đó, khoản "phải thu theo tiến độ KH hợp đồng XD" là chênh lệch giữa tổng doanh thu lũy kế của 1 hợp đồng XD đã được ghi nhận và khoản tiền lũy kế ghi trên hoá đơn thanh toán theo tiến độ. Vì vậy, về bản chất các khoản này tương tự khoản "phải thu khách hàng").

Biểu đồ 8: Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản

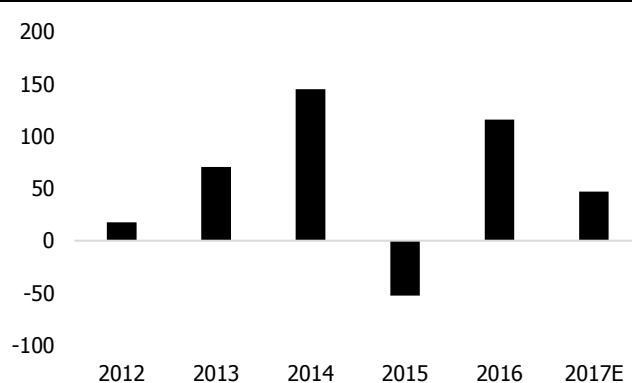


Nguồn: HBC, MBKE

Biểu đồ 9: Chi phí quản lý doanh nghiệp



Biểu đồ 10: Trích lập dự phòng khoản phải thu (tỷ đồng)



Nguồn: HBC, MBKE

*Các khoản chi phí dự phòng khoản phải thu khó đòi được hạch toán vào khoản chi phí quản lý doanh nghiệp

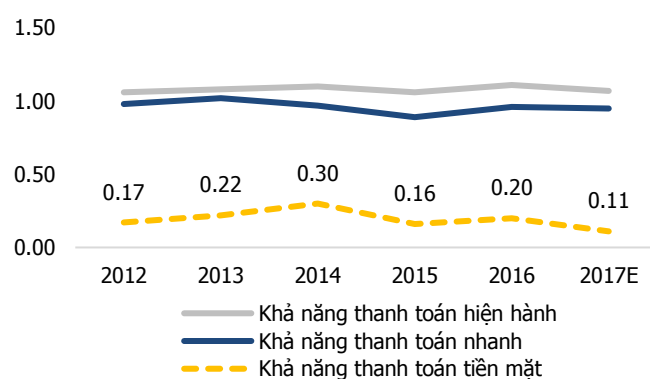
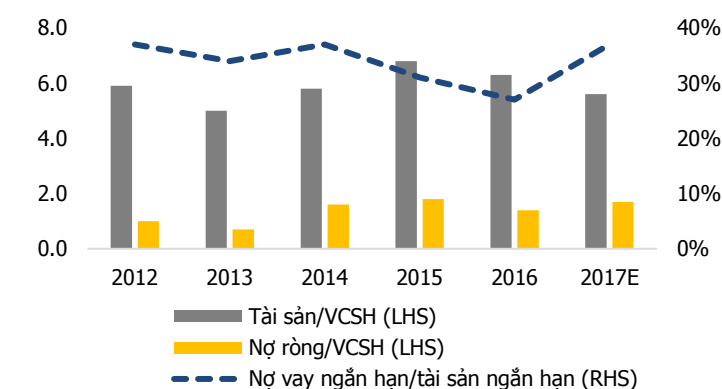
Tình hình các khoản vay và khả năng thanh toán

Vay nợ ngắn hạn để tài trợ nhu cầu vốn lưu động. Tỷ trọng các khoản phải thu lớn là vấn đề chính khiến HBC cần phải vay thêm nợ ngắn hạn để tài trợ nhu cầu vốn lưu động nên đòn bẩy của HBC cũng ở mức khá cao. Đồng thời HBC phải chịu thêm áp lực lãi vay ngắn hạn.

Khả năng thanh toán tiền mặt thấp. Đáng chú ý, khả năng thanh toán bằng tiền mặt của HBC ở mức 0,2x và khá thấp so với CTD là 0,85x (Như vậy có thể thấy khả năng thanh toán của HBC chủ yếu phụ thuộc vào các khoản phải thu).

Biểu đồ 11: Khoản vay của HBC

Biểu đồ 12: Khả năng thanh toán của HBC



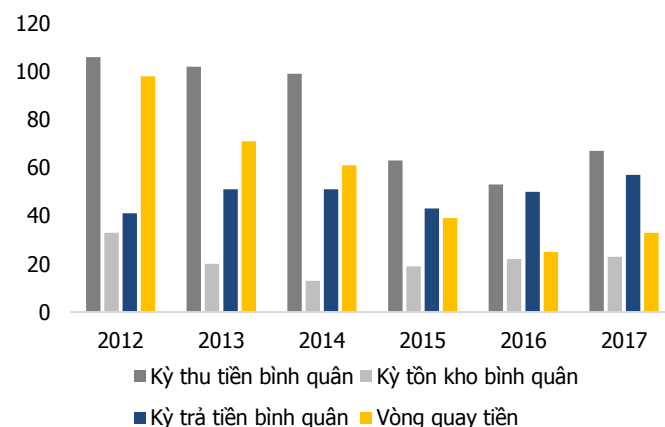
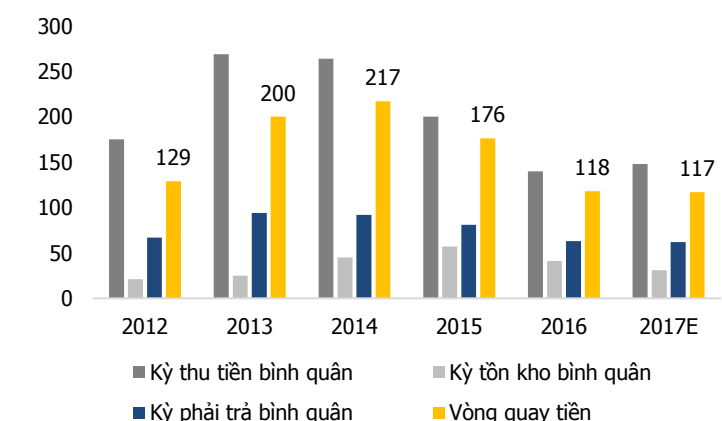
Nguồn: HBC, MBKE

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay tiền có sự cải thiện nhưng vẫn còn kém so với đối thủ. Các khoản phải thu là trở ngại chính khiến vòng quay tiền chưa hiệu quả so với đối thủ, mặc dù chỉ số này đã có sự cải thiện từ năm 2014.

Biểu đồ 13: Vòng quay tiền của HBC (ngày)

Biểu đồ 14: Vòng quay tiền của CTD (ngày)

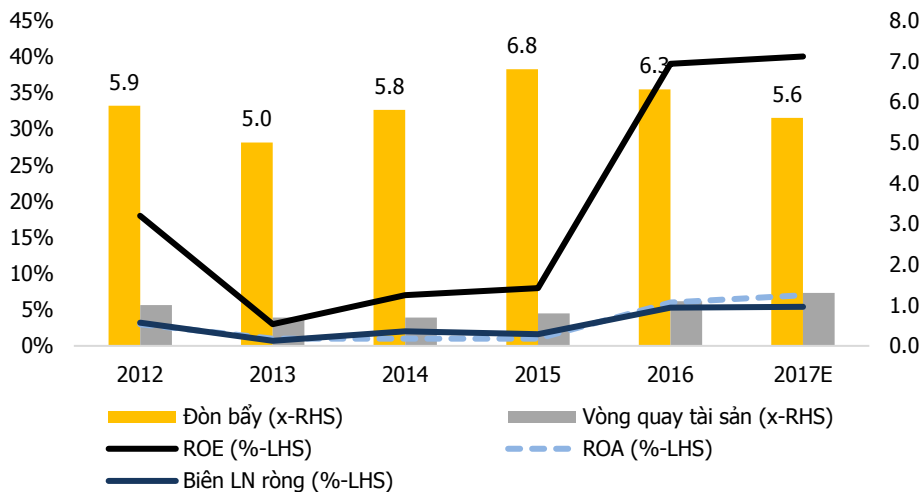


Nguồn: HBC, MBKE

Kỳ thu tiền bình quân: Khoản phải thu bao gồm phải thu khách hàng và phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng

Phân tích Dupont

Trong 2 năm trở lại đây, suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) cải thiện nhờ tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) cộng thêm đòn bẩy tài chính duy trì ở mức khá cao.

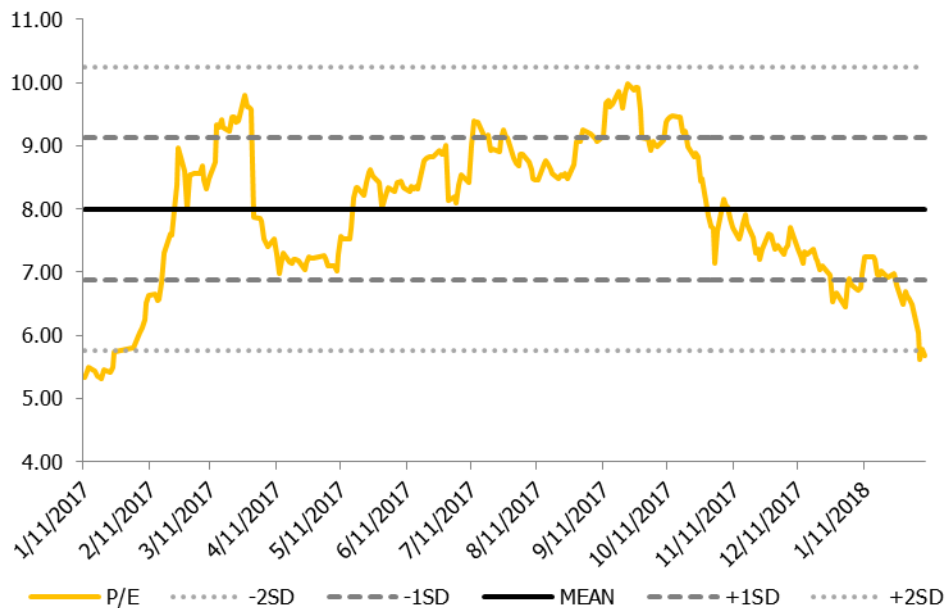
Biểu đồ 15: Đòn bẩy đang ở mức cao so với trung bình ngành (3,38x)

Nguồn: HBC, MBKE

3. Định giá

Giá cổ phiếu HBC đã điều chỉnh giảm khoảng 28% so với mức đỉnh vào tháng 10/2017 và hiện đang giao dịch với mức P/E lũy kế 12T là 5,68x, xấp xỉ tại vùng -2 độ lệch chuẩn, khá hấp dẫn so với quá khứ. Bên cạnh đó, mức P/E này cũng thấp hơn mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 10.05x.

HBC phải chịu mức chiết khấu khi sử dụng tỷ lệ đòn bẩy khá cao với 6,41x so với mức trung bình ngành là 3,38x. Bên cạnh đó, mức chiết khấu được giải thích thêm bởi hiệu suất hoạt động thể hiện qua vòng quay tiền của HBC (117 ngày) khá kém so với trung bình ngành (39 ngày) và đối thủ CTD (32 ngày).

Biểu đồ 16: HBC đang giao dịch

Nguồn: công ty, MBKE

Biểu đồ 17: Định giá

Ticker	Quốc gia	Vốn hoá	T12M OPM	T12M PM	ROE	ROA	Đòn bẩy TC	Vòng quay tiền	T12M P/E
CTD VN Equity	VIETNAM	13.621.973	5,97	6,06	23,10	11,87	2,08	28,30	8,56
HBC VN Equity	VIETNAM	4.908.359	7,18	5,34	44,26	6,74	6,41	117,00	5,68
SYNTEC TB Equity	THAILAND	6.377.048	12,26	10,16	20,75	9,80	1,99	20,48	9,53
PREB TB Equity	THAILAND	2.815.231	19,79	14,90	38,08	14,80	2,15	55,81	5,42
TPOLY TB Equity	THAILAND	1.702.020	14,80	6,88	18,94	3,69	4,97	13,57	10,23
5536 TT Equity	TAIWAN	6.961.195	11,26	7,33	23,87	8,00	3,16	63,86	11,80
2597 TT Equity	TAIWAN	3.881.404	8,16	6,32	14,70	5,44	2,74	30,29	9,61
2546 TT Equity	TAIWAN	1.799.605	3,57	3,42	12,12	4,80	2,48	23,21	8,68
016250 KS Equity	SOUTH KOREA	8.691.129	8,54	2,97	17,37	2,47	6,86	13,96	10,43
036190 KS Equity	SOUTH KOREA	5.395.401	16,15	11,33	15,85	12,38	1,31	40,78	9,72
021320 KS Equity	SOUTH KOREA	3.786.139	5,25	2,35	9,39	3,27	2,79	27,62	6,29
013580 KS Equity	SOUTH KOREA	3.469.827	5,17	1,61	11,88	2,48	5,23	26,25	4,64
028100 KS Equity	SOUTH KOREA	3.002.667	5,42	3,94	9,60	5,08	1,85	18,58	8,59
004200 KS Equity	SOUTH KOREA	2.462.260	8,62	-0,14	70,54	-3,22	11,42	6,22	2,45
013360 KS Equity	SOUTH KOREA	1.305.137	2,55	0,96	4,02	1,40	3,11	51,92	14,16
076080 KS Equity	SOUTH KOREA	1.286.144	2,91	2,51	9,26	3,30	3,11	53,89	9,91
046940 KS Equity	SOUTH KOREA	1.129.226	3,16	3,69	13,17	5,52	2,67	21,16	15,50
HI PM Equity	PHILIPPINES	1.954.850	4,47	2,48	6,10	1,80	3,41	63,95	7,17
KPG MK Equity	MALAYSIA	12.861.361	17,07	12,95	15,71	11,36	1,43	56,76	16,61
PESONA MK Equity	MALAYSIA	1.676.014	5,53	3,79	14,44	5,57	2,91	33,91	12,81
KGRB MK Equity	MALAYSIA	1.016.430	4,96	3,84	17,92	6,22	2,51	38,63	14,06
SSIA IJ Equity	INDONESIA	4.521.347	62,69	37,37	33,23	14,49	2,18	33,33	2,29
TOTL IJ Equity	INDONESIA	3.989.052	7,04	9,61	27,75	8,84	3,24	18,16	9,40
IDPR IJ Equity	INDONESIA	3.146.488	11,41	10,42	10,24	7,00	1,50	68,40	15,67
Trung bình		4.163.127	10,21	6,88	19,63	6,24	3,38	38,98	10,05
Trung vị		3.146.488	7,04	3,94	15,71	5,52	2,79	33,33	9,61

FYE 31/12 (tỷ VND)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A
Chỉ số chính						
P/E (x)	#VALUE!	152,7	92,1	70,0	9,6	5,7
P/BV (x)	4,4	4,6	4,5	4,5	3,0	2,2
P/NTA (x)	4,5	4,7	4,5	4,5	3,0	2,2
Tỷ suất cổ tức (%)	1,1	0,5	1,8	-	2,0	#VALUE!
Tỷ suất dòng tiền tự do (%)	(12,9)	2,2	1,6	(9,0)	(2,9)	(28,5)
EV/EBITDA (x)	4,2	6,1	6,9	10,3	5,0	6,9
EV/EBIT (x)	5,5	9,8	11,3	16,9	6,0	8,2

Kết quả HĐKD (tỷ VND)						
Doanh thu	4.064,9	3.432,4	3.518,2	5.078,0	10.766,2	16.034,5
LN gộp	377,5	312,8	410,2	295,7	1.232,4	1.692,7
EBITDA	301,9	209,0	199,6	245,7	907,2	1.361,8
Khấu hao	70,8	77,7	78,4	95,6	157,2	210,5
EBIT	231,1	131,2	121,2	150,1	750,0	1.151,3
Net interest income /(exp)	36,4	40,9	69,7	87,2	102,8	#VALUE!
Lãi lỗ từ cty liên kết	(37,1)	4,0	2,4	(7,9)	(3,9)	(26,4)
LN khác	26,1	(91,6)	(34,5)	(21,7)	(30,8)	(47,9)
LNTT	157,0	43,7	89,1	120,5	715,3	1.077,0
Thuế	26,1	20,0	20,4	37,6	147,3	216,9
Lợi ích CĐ thiếu số	(1,1)	(2,7)	(2,2)	(0,6)	1,0	0,4
LNST	132,0	26,4	70,9	83,5	567,0	859,7

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)						
Tiền & đầu tư ngắn hạn	620,4	799,6	1.333,2	948,7	1.770,4	1.191,8
Phải thu	728,5	802,9	776,3	1.014,6	2.221,9	2.906,4
Hàng tồn kho	221,4	1.939,2	2.105,2	2.880,9	3.950,3	1.187,9
TSCĐ HH	489,3	421,7	407,1	676,4	1.107,3	1.472,1
TSCĐ VH	9,2	10,5	5,4	3,8	4,0	53,8
Đầu tư vào cty liên kết	53,1	49,6	145,3	64,4	98,7	61,0
TS khác	268,3	259,2	287,4	400,4	339,8	755,0
Tổng tài sản	4.580,4	4.726,8	5.803,5	7.291,2	11.449,8	13.928,0
Nợ vay ngắn hạn	1.389,3	1.364,4	1.812,8	1.890,2	2.719,5	4.276,8
Phải trả	948,4	661,4	904,8	1.229,3	2.047,0	2.828,1
Nợ vay dài hạn	19,1	9,7	104,2	156,2	433,9	336,5
Khác	1.443,7	1.734,2	1.984,6	2.941,1	4.419,2	4.018,9
Tổng nợ phải trả	3.800,5	3.769,7	4.806,3	6.216,8	9.619,6	11.460,3
VCSH	771,3	950,5	996,1	1.073,1	1.616,5	2.249,2
Lợi ích CĐ thiếu số	8,6	6,6	1,1	1,3	213,6	218,5
Tổng VCSH	779,9	957,1	997,2	1.074,4	1.830,2	2.467,7
Tổng nguồn vốn	4.580,4	4.726,8	5.803,5	7.291,2	11.449,8	13.928,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)						
LNTT	157,0	43,7	89,1	120,5	715,3	1.077,0
Khấu hao	70,8	77,7	78,4	95,6	157,2	210,5
Adj net interest (income)/exp	(36,4)	(40,9)	(69,7)	(87,2)	(102,8)	#VALUE!
Thay đổi vốn lưu động	(507,6)	(32,5)	(142,0)	(84,1)	(553,4)	(2.104,5)
Thuế đã trả	(21,5)	(43,2)	(12,5)	(38,1)	(75,8)	(150,3)
Dòng tiền HĐ khác	(0,0)	103,3	220,3	(3,1)	319,6	#VALUE!
Dòng tiền từ HĐSXKD	(337,6)	108,1	163,6	3,6	460,2	(830,1)
Đầu tư TSCĐ	(104,8)	(12,8)	(59,5)	(366,0)	(597,9)	(548,7)
Dòng tiền tự do	(442,4)	95,4	104,1	(362,4)	(137,7)	(1.378,7)
Cổ tức chi trả	(16,7)	(47,3)	(24,8)	(86,0)	(9,9)	(95,4)
Nguồn vốn huy động	(48,5)	208,2	7,0	96,8	10,0	11,0
Thay đổi nợ	498,7	(34,3)	542,9	129,5	1.107,0	1.459,9
Dòng tiền tài chính khác	-	-	0,1	0,0	0,0	-
Ảnh hưởng tỷ giá	-	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Dòng tiền ròng	305,9	149,8	(404,5)	(201,9)	423,3	(80,4)

FYE Dec	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A
Các tỷ số chính						
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	33,0	(15,6)	2,5	44,3	112,0	48,9
EBITDA	(15,0)	(30,8)	(4,5)	23,1	269,2	50,1
EBIT	(20,6)	(43,2)	(7,6)	23,8	399,6	53,5
LNTT	(15,2)	(72,2)	103,8	35,2	493,8	50,6
LNST	(11,4)	(80,0)	138,8	6,2	653,1	70,1
Khả năng sinh lợi (%)						
Tỷ suất EBITDA	7,4	6,1	5,7	4,8	8,4	8,5
Tỷ suất EBIT	5,7	3,8	3,4	3,0	7,0	7,2
Tỷ suất LNTT	3,9	1,3	2,5	2,4	6,6	6,7
Tỷ lệ chi trả cổ tức	28,3	90,6	126,8	-	18,9	#N/A N/A
Phân tích DuPont						
Biên lãi ròng (%)	3,2	0,8	2,0	1,6	5,3	5,4
Vòng quay tài sản (x)	1,0	0,7	0,7	0,8	1,1	1,3
Đòn bẩy tài chính (x)	5,3	5,4	5,4	6,3	7,0	6,6
ROE (%)	17,7	3,1	6,5	6,5	37,6	44,5
ROA (%)	3,4	0,6	1,3	1,3	6,1	6,8
Thanh khoản & hiệu quả hoạt động						
Vòng quay tiền	128,4	200,6	216,9	175,3	118,2	116,9
Kỳ thu tiền bình quân	174,6	269,3	263,5	200,1	139,7	148,1
Kỳ tồn kho bình quân	20,8	25,4	45,4	56,6	41,2	30,8
Kỳ trả tiền bình quân	67,0	94,1	92,0	81,4	62,7	62,0
Khả năng chi trả cổ tức (x)	3,5	1,1	0,8	#DIV/0!	5,3	#VALUE!
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Đòn bẩy tài chính						
Tài sản/nợ (x)	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Nợ ròng/VCSH (%)	101,0	60,0	58,5	102,2	75,6	138,7
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1,5	1,2	1,3	1,2	5,2	4,4
Nợ/EBITDA (x)	4,7	6,6	9,6	8,3	3,5	3,4
CAPEX/Doanh thu (%)	2,9	0,6	2,0	7,4	5,6	3,5

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
- Dầu khí
- Ngân hàng

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

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", "kể 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 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 phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Công bố tổ chức hợp pháp

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

Tuyên bố lợi ích

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

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

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua 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 tích 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 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 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), 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 và 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

Singapore

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

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

Hong Kong

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

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

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)

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

London

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

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

Indonesia

PT Maybank Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 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) 2844 555 888
Fax : (84) 28 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

www.maybank-ke.com | www.maybank-keresearch.com