

Báo cáo chiến lược

2017: Cơ hội không dành cho tất cả

Thị trường chứng khoán càng nhiều thử thách

Năm 2017 tiếp tục sẽ là một năm có nhiều thử thách dành cho TTCK Việt Nam. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là năm NĐT có thể đón nhận các cơ hội sinh lợi lớn hơn đáng kể nhưng đi kèm theo đó cũng sẽ là mức độ rủi ro cao hơn. Kịch bản 2016 sẽ có thể lặp lại (nhưng ở một cấp độ cao hơn), khả năng thị trường sẽ tiếp tục ghi nhận một sự phân hóa cao độ trên thị trường. Điểm số của các Index có thể sẽ biến động tăng lên khá nhưng chỉ những NĐT đủ kiến thức và bản lĩnh mới có được các phần thưởng xứng đáng nếu lựa chọn đúng điểm đến của dòng tiền trên thị trường..

Kinh tế vĩ mô: 2017 tiếp tục ổn định

Bức tranh kinh tế vĩ mô 2016 tiếp tục ổn định. Tăng trưởng GDP 2016 đạt 6,21% thấp hơn mục tiêu chủ yếu là do thời tiết không thuận lợi đã ảnh hưởng đến khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản. CPI tiếp tục được kiểm soát tốt, hoàn thành mục tiêu đã đề ra là dưới 5%. FDI đăng ký và giải ngân đạt mức cao kỷ lục trong khi đó Cán cân thương mại đạt thặng dư 2,6 tỷ USD là những yếu tố quan trọng giúp Việt Nam duy trì cán cân thanh toán. Năm 2017 được dự báo tiếp tục ổn định, tăng trưởng GDP ước tăng khoảng từ 6,5% - 6,7%, lạm phát có khả năng đạt dưới 4%.

Đầu tư xây dựng hạ tầng tiếp tục được chú trọng

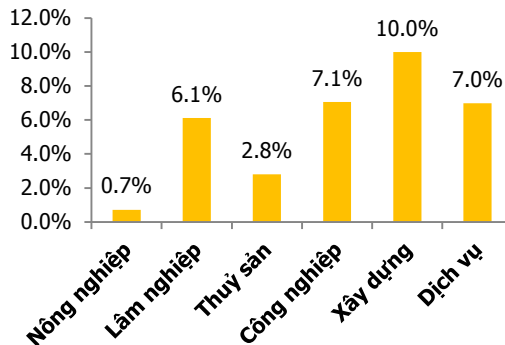
Tổng kết năm 2016, lĩnh vực xây dựng là lĩnh vực tăng trưởng cao nhất trong năm với tỷ lệ tăng 10% so với năm trước. Trong đó, giá trị xây dựng các công trình kỹ thuật dân dụng, cơ sở hạ tầng đạt mức tăng trưởng 13,1%, cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành. Lĩnh vực xây dựng hạ tầng trong dài hạn từ 3-5 năm tới được kỳ vọng sẽ tiếp tục đạt tăng trưởng cao, gắn liền với nhu cầu vận chuyển hành khách và hàng hoá trên cả nước ngày càng tăng. Nhu cầu vận chuyển hành khách và hàng hoá trên cả nước dự kiến tăng trưởng bình quân 13-15%/năm từ nay đến năm 2020. Riêng về hạ tầng giao thông đường bộ, mục tiêu đến năm 2020 cả nước có trên 2.000km đường cao tốc so với con số hiện nay là 746km đường cao tốc. Theo đó, trong kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2016 – 2020, lĩnh vực giao thông đường bộ (nhất là đường cao tốc Bắc Nam), đường thủy, đường sắt và đường hàng không cũng là lĩnh vực được ưu tiên để tập trung phân bổ vốn đầu tư.

Lựa chọn cổ phiếu hưởng lợi từ sức mạnh nội tại của nền kinh tế

Cơ hội lớn sẽ đến từ chính sự phát triển trong nội tại nền kinh tế. Sự gia tăng nhanh chóng tầng lớp trung lưu của Việt Nam, tốc độ đô thị hóa diễn ra nhanh, tiêu dùng tăng cao,... đang tạo ra thêm những "phần bánh" hấp dẫn cho các nhóm ngành, các doanh nghiệp gắn chặt với các biến chuyển này. Cơ hội sinh lợi từ việc đầu tư vào các công ty vừa nêu là vô cùng to lớn nhưng dĩ nhiên cần đi kèm với một "điều kiện đủ", đó là khả năng hoạt động thật sự chuyên nghiệp, đạo đức quản trị ở mức cao.

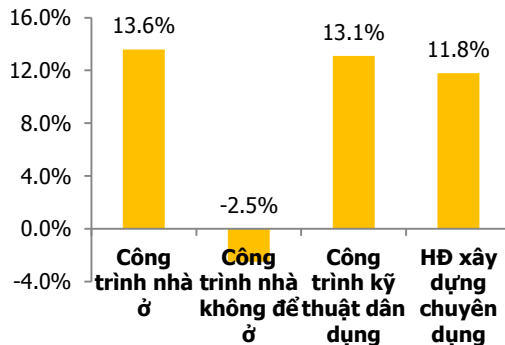
PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH | KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN
(84) 844 555 444
retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Tăng trưởng các lĩnh vực năm 2016



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Tăng trưởng các loại hình xây dựng



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trang

▪ Nhận định thị trường	3
▪ Kinh tế vĩ mô	9
▪ Thống kê cổ phiếu tăng giảm ấn tượng trong năm 2016	12
▪ Các mã cổ phiếu đáng quan tâm	13

▪ VNM – Tích cực	13
▪ MWG – Tích cực	14
▪ BMP – Tích cực	15
▪ HPG – Tích cực	16
▪ WCS – Tích cực	17

▪ CTD – Tích cực	18
▪ FPT – Tích cực	19
▪ HBC – Tích cực	20
▪ HSG – Tích cực	21
▪ ACV– Theo dõi	22

Nhận định thị trường

2017: Năm của sự lựa chọn

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH
KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

2016 nhìn lại: Một năm thuận lợi cho kênh đầu tư chứng khoán

Tính chung cả năm 2016, VN-Index tăng xấp xỉ 15% (chưa tính phần cổ tức tiền mặt được chi trả), một kết quả khá tốt nếu so với những gì chỉ số này đã có trong năm 2014 (+7,7%) và 2015 (+6,1%). Nếu chỉ đơn thuần nhìn vào chỉ số làm thước đo tham chiếu, TTCK 2016 là những giai đoạn vui hơn đáng kể.

Dẫu vậy, điều tưởng chừng như “nghịch lý” lại xảy ra khi thực tế mức độ khốc liệt dành cho nhà đầu tư đã tăng lên đáng kể trong năm nay. Đã không còn những “phần thưởng đại trà” cho số đông mà thay vào đó chỉ có những phần thưởng rất lớn dành cho một phần nhỏ hơn các cổ phiếu trên sàn. Độ phân hóa đã tăng rất mạnh trong năm 2016 khi dù chỉ số tăng mạnh 15%, vẫn có đến 324 mã giảm so với 331 mã tăng. Tương quan này trong năm 2015 là 258 mã giảm và 334 mã tăng.

“Nốt trầm” theo chúng tôi là từ điển tả phù hợp cho những gì xảy ra trong quý cuối của năm 2016 khi trái với kết quả tăng mạnh trước đó, VN-Index đã thoái lui trở lại 3,2% trong quý này. Sẽ có nhiều điều cần nói về “nốt trầm” trong Q4/2016

2017: Cơ hội lớn hơn, rủi ro cao hơn

Năm 2017 tiếp tục sẽ là một năm có nhiều thử thách dành cho TTCK Việt Nam. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là năm NĐT có thể đón nhận các cơ hội sinh lợi lớn hơn đáng kể nhưng đi kèm theo đó cũng sẽ là mức độ rủi ro cao hơn. Kịch bản 2016 sẽ có thể lặp lại (nhưng ở một cấp độ cao hơn), khả năng thị trường sẽ tiếp tục ghi nhận một sự phân hóa cao độ trên thị trường. Điểm số của các Index có thể sẽ biến động tăng lên khá nhưng chỉ những NĐT đủ kiên thức và bản lĩnh mới có được các phần thưởng xứng đáng nếu lựa chọn đúng điểm đến của dòng tiền trên thị trường.

Các yếu tố quan trọng có thể tác động lên triển vọng của thị trường là: (1) Sức khoẻ nội tại của nền kinh tế Việt Nam (đây cũng là yếu tố được chúng tôi đặt kỳ vọng cao nhất); (2) Các quyết sách tiếp theo của FED trong việc điều chỉnh lãi suất trong năm 2017; (3) Diễn biến giá cả hàng hoá nguyên nhiên vật liệu trên toàn cầu; (4) Hoạt động của khối ngoại tại TTCK Việt Nam và (5) Sự đổ bộ của rất nhiều các hàng hoá mới, có chất lượng lên sàn niêm yết.

Ngắn hạn quý I/2017: Cân bằng?

Giai đoạn Quý 1/2017 sẽ là khoảng thời gian “cao điểm” của việc niêm yết mới hàng loạt các tên tuổi “đình đám”. Xét đơn thuần về mặt điểm số, chỉ số có thể sẽ tăng nhờ ảnh hưởng nhất định từ nhóm cổ phiếu mới này. Dù vậy ở bình diện rộng hơn, sẽ khó có thể kỳ vọng một sự bứt phá nhanh, ít nhất là trong nửa đầu quý 1.

Việc khối ngoại vẫn đang trong trạng thái “ngủ ngời” và kỳ nghỉ tết vào cuối tháng 1 cũng khiến chúng tôi cảm thấy “khó lạc quan” về mức hoạt động của dòng tiền trong khoảng thời gian này.

Một kết quả cân bằng, ít có nhiều biến động mang tính “đột phá” có thể sẽ là kịch bản phù hợp cho quý 1/2017 (hay chí ít là giai đoạn nửa đầu quý).

Nguyễn Thanh Lâm

thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

2016: Một năm thuận lợi cho kênh đầu tư CK

2016 tiếp tục là một năm tương đối thành công của kênh đầu tư chứng khoán nếu so sánh với các kênh đầu tư nội địa khác mà NĐT cá nhân có thể tham gia. Cụ thể lấy chỉ số thị trường là VN-Index làm đại diện thì mức tăng trong cả năm 2016 xấp xỉ 15%, cần lưu ý mức tăng này chưa “tính thêm” phần cổ tức bằng tiền mặt được các công ty niêm yết chi trả (không thực hiện điều chỉnh trên VN-Index) và do đó tỷ suất sinh lợi trung bình của thị trường sẽ ở mức 18-20%.

Ngay cả khi dùng con số 15% để so sánh, sự hiệu quả hơn cũng là điều dễ nhận thấy. Ở kênh tiền gửi ngân hàng mức sinh lợi trung bình khoảng 6,5%; Ngoại tệ (cụ thể là đồng USD) dù có đôi chút biến động lớn hơn vào cuối năm nhưng tính trọn vẹn cả năm 2016 chỉ ghi nhận mức nhích tăng 1,5% (dựa trên biến động tỷ giá USD/VND tại Vietcombank). Với kênh đầu tư vào vàng, con số sinh lợi có ấn tượng hơn khoảng 10% nhưng cũng cần lưu ý về rủi ro chênh lệch giữa giá mua vào và bán ra đối với việc kinh doanh vàng vật chất tại Việt Nam. Ở kênh đầu tư nội địa cuối cùng là bất động sản, có sự phân hóa rất mạnh khi tình hình nhìn chung khá ảm đạm tại phân khúc căn hộ cao cấp (giá thậm chí đã giảm nhẹ trong 2016), tương đối ổn định tại phân khúc căn hộ trung cấp và có sự tăng giá đáng kể tại phân khúc đất nền ở một số khu vực, dù vậy theo tính toán của chúng tôi mức sinh lợi trung bình của kênh đầu tư bất động sản trong năm vào khoảng 6%.

Với bức tranh vừa nêu, có thể thấy dù việc đầu tư chứng khoán thực tế chưa bao giờ là dễ dàng, đây vẫn là kênh đầu tư “sáng nhất” với các nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam.

Nhưng “độ khó” đã tăng

Như đã lưu ý, VN-Index tăng xấp xỉ 15% trong năm 2016 và đây là một kết quả khá tốt nếu so với những gì chỉ số này thực hiện trước đó trong năm 2014 (+7,7%) và 2015 (+6,1%). Nếu chỉ đơn thuần nhìn vào chỉ số làm thước đo tham chiếu, TTCK 2016 là những giai điệu vui hơn đáng kể.

Dẫu vậy, điều tưởng chừng như “nghịch lý” lại xảy ra khi thực tế mức độ khốc liệt dành cho nhà đầu tư đã tăng lên đáng kể trong năm nay. Đã không còn những “phần thưởng đại trà” cho số đông mà thay vào đó chỉ có những phần thưởng lớn dành cho một phần nhỏ hơn các cổ phiếu trên sàn. Độ phân hóa đã tăng rất mạnh trong năm 2016 khi dù chỉ số tăng mạnh 15%, vẫn có đến 324 mã giảm so với 331 mã tăng. Tương quan này trong năm 2015 là 258 mã giảm và 334 mã tăng.

2016 cũng là năm ghi nhận nhiều “câu chuyện không vui” liên quan đến các rủi ro về mặt đạo đức của doanh nghiệp và khiến không ít nhà đầu tư chịu thua lỗ nặng nề tại các cổ phiếu này bất kể điểm số thị trường vẫn tăng khá.

Với mức độ phân hóa cao và hàng loạt các “dạng rủi ro” mới xuất hiện, chiến thắng trong năm 2016 thật sự chỉ có ở một bộ phận nhỏ các cổ phiếu của những công ty có nền tảng cơ bản rất vững chắc đi kèm với triển vọng kinh doanh sáng lạng trong thời gian tới.

Quý cuối cùng của năm 2016 đang diễn ra là một “nốt trầm” trong bản nhạc vui của năm 2016 khi trái với kết quả tăng mạnh trước đó, VN-Index đã thoái lui trở lại 3,2% trong quý này. Dẫu vậy chúng tôi cho rằng đây là “khoảng lặng” rất cần thiết để thị trường có thể tìm đến các vùng điểm cao hơn trong năm 2017.

Trung hạn 2017: Cơ hội lớn hơn, rủi ro cao hơn

Nếu như TTCK năm 2016 đã trôi qua khá "êm ả" thì 2017 được chúng tôi dự kiến sẽ chứng kiến nhiều "sóng và gió" hơn đáng kể. Cụm từ được phù hợp để nói về TTCK Việt Nam 2017 có thể gói gọn: "Cơ hội lớn hơn đi kèm rủi ro ở mức cao hơn".

Cơ hội lớn hơn

Xét ở chiều cơ hội, năm 2017 sẽ chứng kiến những "cơ hội mới" mà TTCK Việt Nam chưa từng có trong những năm trước đó. Đó là sự đổ bộ ồ ạt của hàng loạt những tên tuổi mới, đại diện lớn hơn cho những ngành nghề then chốt trong nền kinh tế, và thậm chí là đại diện cho những ngành chưa từng có công ty nào niêm yết trên thị trường. Sự sôi động được tạo ra vào cuối năm 2016 tại những "ông lớn" vừa niêm yết như: Bia Sài Gòn Sabeco (SAB), Cảng hàng không Việt Nam (ACV), Bia Hà Nội (BHN), Đường Quảng Ngãi (QNS), Novaland (NVL),... được dự báo sẽ còn sôi động hơn rất nhiều khi ở năm 2017 sẽ có thêm hàng loạt những cái tên đình đám dự kiến được niêm yết lên sàn như: Vietjet, Vietnam Airline, Trường Hải, Petrolimex, Có lẽ không cần giới thiệu quá nhiều về những công ty vừa nêu khi đây đều là những "ông lớn" thật sự trong nền kinh tế Việt Nam hiện nay và sự góp mặt của hàng loạt hàng hóa mới, chất lượng cao sẽ tạo ra những cơ hội "có một không hai" trong năm 2017 tới đây.

Thay đổi trong top 15 vốn hóa của HSX trong 2017

Top 15 cổ phiếu vốn hoá lớn nhất VN-Index hiện nay	% VN-Index	Vốn hoá TT (tỷ USD)	Các cổ phiếu mới	Vốn hoá TT (tỷ USD)
1 VNM	13.7	8.6	Sabeco	3.0
2 VCB	8.9	5.6	ACV	2.3
3 GAS	8.6	5.4	BSR	1.6
4 VIC	7.7	4.9	Novaland	1.4
5 SAB	6.8	4.2	Vietnam Airlines	1.1
6 CTG	4.1	2.6	Petrolimex	1.0
7 BID	3.5	2.2	Vietjet	1.0
8 MSN	3.3	2.1	Habeco	1.0
9 ROS	3.3	2.1	VEAM	0.9
10 BVH	2.8	1.7	PV Power	0.6
11 HPG	2.4	1.5	PV Oil	0.5
12 MWG	1.6	1.0	Vissan	0.3
13 MBB	1.6	1.0	Vinatex	0.3
14 FPT	1.4	0.9	Vinafor	0.2
15 EIB	0.8	0.5	Hancorp	0.1

Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Cơ hội cũng sẽ đến từ hoạt động thoái vốn tiếp tục của SCIC vốn được dự báo sẽ thúc đẩy nhanh hơn rất nhiều trong năm 2017. Dù có một chút "nốt trầm" trong lần bán vốn gần nhất của SCIC tại Vinamilk, chúng tôi cho rằng điều này chủ yếu đến từ yếu tố thời điểm và các rào cản kỹ thuật khiến việc đấu giá không thật sự thành công như mong đợi. Chúng tôi vẫn đánh giá việc thoái vốn của SCIC sẽ tạo ra những "cơ hội lớn" trong năm 2017 và điều này cũng tương tự điều bên trên, là cơ hội "khó có lại" trong tương lai.

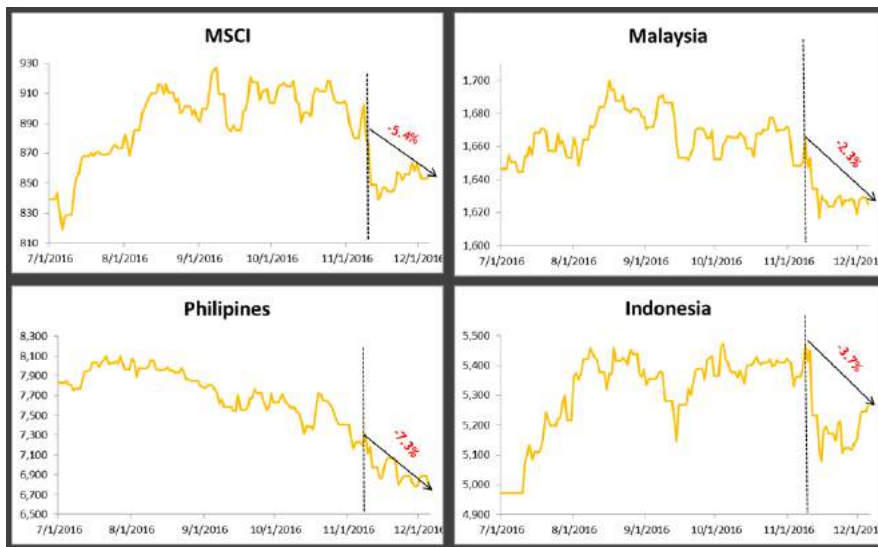
Ở góc độ "căn cơ" hơn, cơ hội lớn sẽ đến từ chính sự phát triển trong nội tại nền kinh tế đất nước chúng ta. Sự gia tăng nhanh chóng tầng lớp trung lưu của Việt Nam, tốc độ đô thị hóa diễn ra nhanh, tiêu dùng tăng cao,... đang tạo ra thêm những "phần bánh" hấp dẫn cho các nhóm ngành, các doanh nghiệp gắn chặt với các biến chuyển này. Cơ hội sinh lợi từ việc đầu tư vào các công ty vừa nêu là vô cùng to lớn nhưng dĩ nhiên cần đi kèm với một "điều kiện đủ", đó là khả năng hoạt động thật sự chuyên nghiệp, đạo đức quản trị ở mức cao.

...Và rủi ro cũng khó lường hơn

Cơ hội như đã nêu là rất nhiều, nhưng thị trường trong năm 2017 cũng sẽ đối mặt với mức độ rủi ro lớn hơn đáng kể so với năm 2016.

Rủi ro đầu tiên chính là “tính bất định” về kinh tế chính trị thế giới trong năm 2017. Việc Hoa Kỳ lựa chọn Donald Trump làm tân tổng thống khiến mọi suy đoán về các quyết sách của Hoa Kỳ về kinh tế và chính trị đều trở nên khó đoán định hơn rất nhiều. Xét đơn thuần về kinh tế, chủ trương bảo hộ mạnh hơn nền kinh tế nội địa Hoa Kỳ, phản đối các hiệp định tự do thương mại và kêu gọi dòng vốn quay trở lại Hoa Kỳ rõ ràng sẽ tạo ra rủi ro đáng kể cho nhóm thị trường các quốc gia mới nổi (trong đó có Việt Nam).

Diễn biến tại TTCK các quốc gia mới nổi kể từ khi có kết quả bầu cử US



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Việc thực thi chính sách nâng dần lãi suất của cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ (FED) cũng có thể tạo ra những xáo trộn đáng kể cho thị trường toàn cầu. Thông báo gần nhất trong tháng 12 của FED đã cho thấy dự tính của tổ chức này sẽ có đến 3 lần tiếp tục tăng lãi suất trong năm 2017 và điều này được cho có phần “vượt trên kỳ vọng” của thị trường. Rủi ro về sự chuyển dịch của dòng vốn trở lại Hoa Kỳ là một trong các vấn đề đáng quan ngại nhất khi nói về nhóm các thị trường mới nổi trong năm 2017.

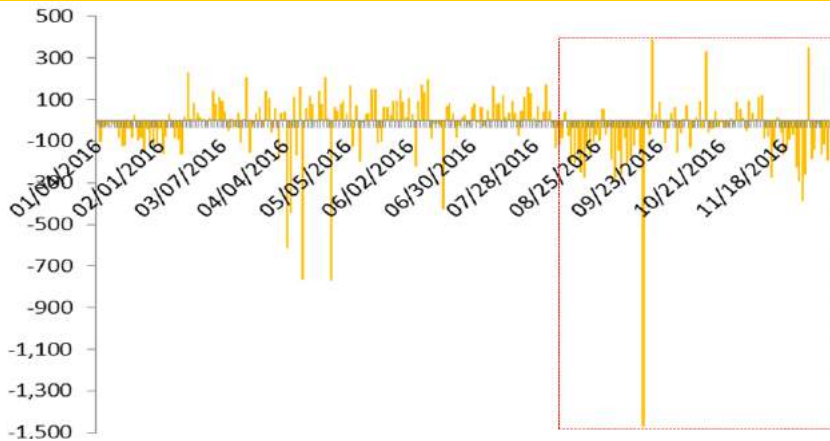
Với riêng nền kinh tế Việt Nam, việc cần duy trì một mức tăng trưởng kế hoạch khá thách thức (GDP +6,7%) trong bối cảnh ngân sách bị hạn chế do nợ công bị giới hạn mức trần và các nghĩa vụ trả nợ ở mức cao hơn trong năm 2017. Chính sách tài khóa do đó bị hạn chế đáng kể vai trò trong năm 2017 và sẽ phụ thuộc lớn vào tiến độ cổ phần hóa thêm các doanh nghiệp nhà nước cũng như bán giảm phần vốn tại các công ty đang niêm yết. Với chính sách tiền tệ, dự địa cho việc mở rộng cũng không còn quá “xông xênh” như các năm trước đó khi mặt bằng lãi suất gần như đã tạo đáy trong năm 2016 và giá cả hàng hóa nguyên nhiên vật liệu đang có khả năng tăng mạnh hơn trong năm 2017, qua đó gây sức ép nhất định lên vấn đề lạm phát và có thể hạn chế một phần mức độ mở rộng của chính sách tiền tệ.

Ngắn hạn Quý 1/2017: Lựa chọn cân bằng?

Giai đoạn Quý 1/2017 sẽ là khoảng thời gian “cao điểm” của việc niêm yết mới hàng loạt các tên tuổi “đỉnh đám”. Xét đơn thuần về mặt điểm số, chỉ số có thể sẽ tăng nhờ ảnh hưởng nhất định từ nhóm cổ phiếu mới này. Dù vậy ở bình diện rộng hơn, sẽ khó có thể kỳ vọng một sự bứt phá nhanh, ít nhất là trong nửa đầu quý 1.

Việc khối ngoại vẫn đang trong trạng thái “ngủ ngời” và kỳ nghỉ tết vào cuối tháng 1 cũng khiến chúng tôi cảm thấy “khó lạc quan” về mức hoạt động của dòng tiền trong khoảng thời gian này.

Diễn biến giao dịch của khối ngoại trong năm 2016



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Một kết quả cân bằng, ít có nhiều biến động mang tính “đột phá” có thể sẽ là kịch bản phù hợp cho quý 1/2017 (hay chí ít là giai đoạn nửa đầu quý).

Khả năng trầm lắng kéo dài trước giai đoạn tết âm lịch



Diễn biến hiện nay của VN-Index đang phản ánh rõ sự lựa chọn cân bằng trong ngắn hạn của chỉ số này. Trạng thái thị trường trong ngắn hạn vẫn là trung tính với khả năng đường giá sẽ di chuyển trong biên độ hẹp 650 – 675 điểm thêm một thời gian nữa, có thể kéo dài đến giai đoạn tết Âm Lịch.

Dù vậy ở góc nhìn lớn hơn, xu hướng trung hạn của chỉ số vẫn là tăng và do đó nhiều khả năng sau một giai đoạn tích lũy, các điểm bứt phá sẽ xuất hiện để giúp VN-Index quay lại với xu hướng tăng chủ đạo.

Kinh tế vĩ mô

Năm 2017: Tiếp tục xu hướng ổn định

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

Trương Quang Bình

binh.truong@maybank-kimeng.com.vn

Bức tranh kinh tế vĩ mô 2016 tiếp tục ổn định. Tăng trưởng GDP 2016 đạt 6,21% thấp hơn mục tiêu chủ yếu là do thời tiết không thuận lợi đã ảnh hưởng đến khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản. CPI tiếp tục được kiểm soát tốt, hoàn thành mục tiêu đã đề ra là dưới 5%. FDI đăng ký và giải ngân đạt mức cao kỷ lục trong khi đó Cán cân thương mại đạt thặng dư 2,6 tỷ USD là những yếu tố quan trọng giúp Việt Nam duy trì cán cân thanh toán. Năm 2017 được dự báo tiếp tục ổn định, tăng trưởng GDP ước tăng khoảng từ 6,5% - 6,7%, lạm phát có khả năng đạt dưới 4%.

Kinh tế tăng trưởng ổn định

Theo GSO, GDP 2016 ước tăng 6,21%, thấp hơn mục tiêu đề ra (6,7%). Thời tiết không thuận lợi là nguyên nhân khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản (~16,3% tổng GDP), tăng trưởng chậm nhất kể từ năm 2011 trở lại đây với mức tăng 1,36%. Giá dầu thấp cũng đã ảnh hưởng đến lĩnh vực khai khoáng (~7,5% tổng GDP), giảm 4% n/n. Điều tích cực là ngành công nghiệp chế biến chế tạo (~16,2% tổng GDP) đã duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan là 11,9% n/n (cùng kỳ tăng 10,6%). Khu vực dịch vụ (~40,9% GDP), tăng 6,98% n/n. Quốc hội đã thông qua mục tiêu tăng trưởng 6,7% cho năm 2017. Chúng tôi cho rằng tình hình vĩ mô năm 2017 sẽ tiếp tục xu hướng ổn định, tăng trưởng GDP sẽ duy trì ~ 6,5%-6,7%.

Lạm phát được kiểm soát tốt

CPI tháng 12/2016 tăng 4,74% so với tháng 12/2015, hoàn thành tốt mục tiêu đã đề ra (<5%). Lạm phát năm 2016 tăng chủ yếu do giá cả các nhóm hàng được nhà nước quản lý tăng mạnh. Cụ thể, lạm phát cơ bản (loại trừ lương thực-thực phẩm; năng lượng và mặt hàng do nhà nước quản lý bao gồm dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục) chỉ tăng 1,84% n/n. Mục tiêu lạm phát cho cả năm 2017 được đề ra là dưới 4%. Nhìn chung thì mục tiêu này là tương đối thách thức, mặc dù vậy, nếu các chính sách điều hành khéo léo hơn trong việc quản lý giá cả các nhóm hàng do nhà nước quản lý thì mục tiêu trên không phải là không khả thi.

FDI cao kỷ lục

Năm 2016 là năm tương đối thành công ở khía cạnh thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam. Vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm, đạt 20,9 tỷ USD, giảm 8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, vốn FDI giải ngân trong năm nay ước tính đạt 15,8 tỷ USD, tăng 9% so với năm 2015. Đây là mức giải ngân vốn FDI cao nhất từ trước đến nay, có thể kể đến những dự án lớn được cấp phép như Samsung R&D, LG Display Hải Phòng, LG Innotek Hải Phòng, Seoul Semiconductor Vina...

Cán cân thương mại thặng dư 2,6 tỷ USD

Thương mại quốc tế đạt thặng dư 2,6 tỷ USD. Theo đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính cả năm 2016 đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6% so với năm trước, cao hơn mức tăng năm 2015 là 7,9%. Trong đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục dẫn dắt xuất khẩu, đạt 125,9 tỷ USD, tăng 10,2% so với năm 2015. Khu vực kinh tế trong nước đạt 50,0 tỷ USD, tăng 4,8% so với năm trước. Lũy kế cả năm 2016, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 173,3 tỷ USD, tăng 4,6% so với năm trước.

Kinh tế tiếp tục xu hướng tăng trưởng ổn định

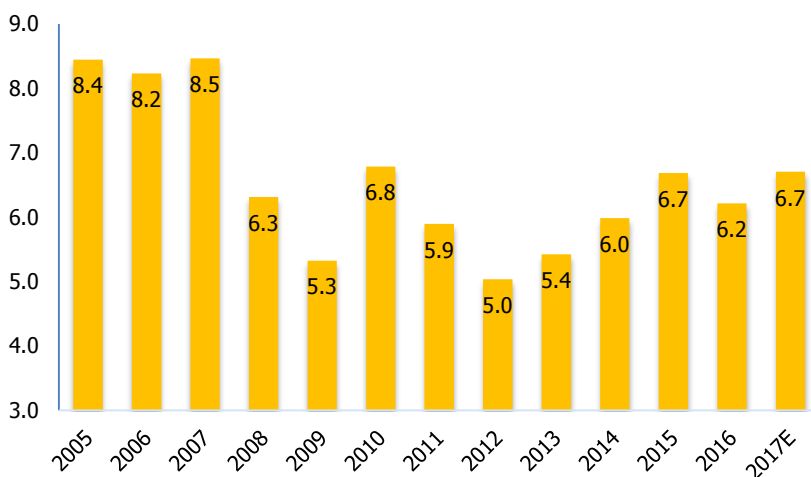
Theo Tổng cục Thống kê, tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2016 ước tính tăng 6,21% so với năm 2015, thấp hơn mục tiêu tăng trưởng đã đề ra (6,7%). Trong đó, Q1/2016 tăng 5,48%; Q2/2016 tăng 5,78%; Q3/2016 tăng 6,56%; Q4/2016 tăng 6,68%. Thời tiết không thuận lợi là nguyên nhân khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, chiếm 16,3% tổng GDP, tăng trưởng chậm nhất kể từ năm 2011 trở lại đây với mức tăng chỉ 1,36%.

Khu vực công nghiệp và xây dựng, chiếm 32,7% cơ cấu GDP, tăng 7,57% so với cùng kỳ thấp hơn mức tăng 9,64% của năm trước. Trong đó, lĩnh vực khai khoáng (~7,5% tổng GDP), giảm 4% n/n do giá dầu thấp cũng đã làm giảm sản lượng khai thác dầu khí. Điều tích cực là ngành công nghiệp chế biến chế tạo (~16,2% tổng GDP) đã duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan là 11,9% n/n (cùng kỳ tăng 10,6%).

Khu vực dịch vụ, chiếm 40,9% cơ cấu GDP, tăng 6,98% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, hoạt động kinh doanh bất động sản, chiếm 5% tổng GDP, tăng 4% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng cùng kỳ là 2,96%.

Quốc hội đã thông qua mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2017 là 6,7%. Chúng tôi cho rằng tình hình vĩ mô năm 2017 sẽ tiếp tục xu hướng ổn định, tăng trưởng GDP sẽ duy trì khoảng 6,5%-6,7%. Chính sách tiền tệ nới lỏng vẫn là công cụ chủ yếu kích thích tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, giá dầu được dự báo duy trì bình quân khoảng 57,5 USD/thùng đối với WTI và 59 USD/thùng đối với Brent trong Q2/17, lần lượt tăng khoảng 27,6% và 36,5% so với bình quân 2015 cũng sẽ là yếu tố thuận lợi giúp đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

Tăng trưởng GDP (%) thấp hơn kế hoạch do khu vực nông nghiệp bị ảnh hưởng bởi thời tiết



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

Lạm phát được kiểm soát tốt

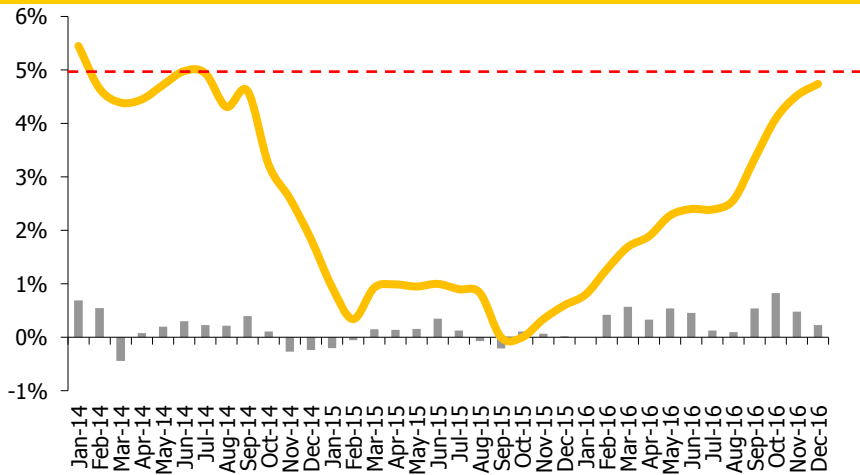
Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt trong năm 2016. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2016 tăng 4,74% so với tháng 12/2015, hoàn thành tốt mục tiêu đã đề ra (<5%). Trong đó, giá cả các nhóm hàng do nhà nước quản lý tăng mạnh nhất là Thuốc và dịch vụ Y tế và giáo dục với mức tăng lần lượt là 55,7% và 77,3%. Lạm phát năm 2016 tăng chủ yếu do giá cả các nhóm hàng được nhà nước quản lý tăng mạnh. Cụ thể, lạm phát cơ bản (loại trừ lương thực-thực phẩm; năng lượng

và mặt hàng do NN quản lý bao gồm dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục) chỉ tăng 1,84% so với cùng kỳ.

Mục tiêu lạm phát cho cả năm 2017 được đề ra là dưới 4%. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này tương đối thách thức trong bối cảnh giá dầu và các loại hàng hóa khác đang có xu hướng hồi phục.

Mặc dù vậy, điều này không có nghĩa rằng mục tiêu trên là không khả thi nếu các chính sách điều hành khéo léo hơn trong việc quản lý giá cả các nhóm hàng do nhà nước quản lý (như y tế, giáo dục) như trong 2016.

Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

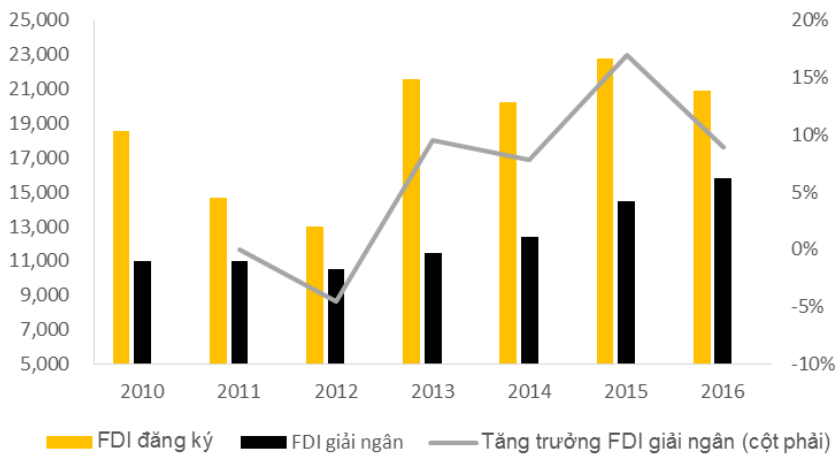
FDI cao kỷ lục

Năm 2016 là năm tương đối thành công ở khía cạnh thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam. Vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm, đạt 20,9 tỷ USD, giảm 8% so với cùng kỳ năm trước.

Đáng chú ý, Hàn Quốc là nước có vốn đầu tư lớn nhất (hơn 5,5 tỷ USD) với những dự án lớn được cấp phép đầu tư tiêu biểu như của Samsung R&D (300 triệu USD), LG display Hải Phòng (1,5 tỷ USD), LG Innotek Hải Phòng (550 triệu USD), Seoul Semiconductor Vina (300 triệu USD).

Điều đáng mừng là dòng vốn FDI thực sự được giải ngân trong năm nay ước tính đạt 15,8 tỷ USD, tăng 9% so với năm 2015. Đây là mức FDI cao nhất kể từ trước cho đến nay. FDI tăng mạnh trong ngắn hạn sẽ giúp Việt Nam duy trì cán cân thanh toán cân bằng. Trong dài hạn, đây là tín hiệu tích cực đối với tăng trưởng kinh tế.

FDI giải ngân 2016 cao kỷ lục



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

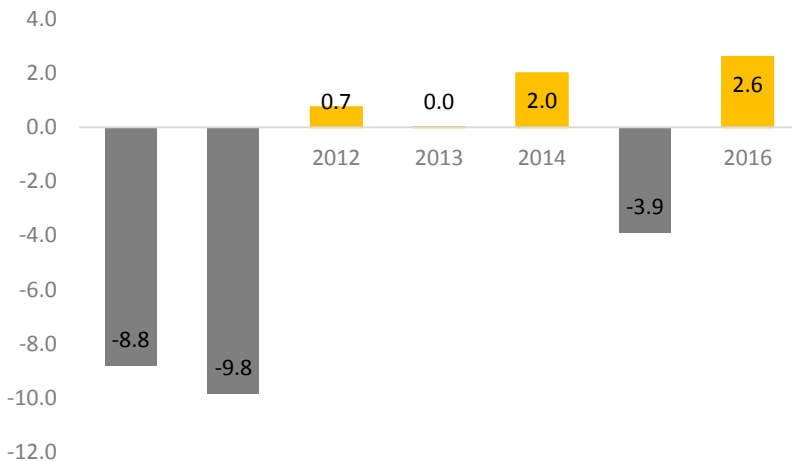
Cán cân thương mại dãn dặt bởi khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài

Thương mại quốc tế 2016 đạt thặng dư 2,6 tỷ USD. Theo đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính cả năm 2016 đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6% so với năm trước, cao hơn mức tăng năm 2015 là 7,9%. Trong đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) tiếp tục dẫn dắt xuất khẩu, đạt 125,9 tỷ USD, tăng 10,2% so với năm 2015. Khu vực kinh tế trong nước đạt 50,0 tỷ USD, tăng 4,8% so với năm trước. Kim ngạch xuất khẩu tăng thấp chủ yếu là do giá hàng hóa xuất khẩu bình quân giảm 1,8% so với năm trước, trong đó nhóm hàng nhiên liệu giảm tới 20,1%; nhóm hàng nông sản thực phẩm giảm 3,8%.

Các mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn gồm Điện thoại và linh kiện đạt 34,5 tỷ USD, tăng 14,4%; dệt may đạt 23,6 tỷ USD, tăng 3,3%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 18,5 tỷ USD, tăng 18,4%; giày dép đạt 12,9 tỷ USD, tăng 7,6%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 10,5 tỷ USD, tăng 28,4%.

Kim ngạch hàng hoá nhập khẩu 2016 ước tính đạt 173,3 tỷ USD, tăng 4,6% so với năm trước. Cũng như xuất khẩu, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài dẫn dắt hoạt động nhập khẩu với kim ngạch đạt 102,2 tỷ USD, tăng 5,1%. Trong khi đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 71,1 tỷ USD, tăng 4%.

Cán cân thương mại thặng dư 2,6 tỷ USD



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

Cổ phiếu	Giá hiện tại (29/12/2016) (VND/cp)	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Tăng/giảm giá 2016 (%)	GTGD bình quân 20 ngày tỷ VND/ngày	Tăng trưởng DT (%)	P/E (x)	P/B (x)
ROS	113.600	2100	801,5	248,3	205	420	10,4
SIC	30.600	21	544,2	23,5	-16	25,5	2,8
TV2	196.200	44	363,3	1,7	217	12,0	4,0
DTL	28.600	73	248,8	0,1	63	15,9	1,9
NKG	34.950	101	216,2	5,4	65	3,7	1,6
TLH	12.400	45	202,4	14,1	23	7,0	0,9
DZM	11.300	3	197,4	0,0	190	3,0	0,6
SMC	21.300	28	195,8	2,8	-18	2,2	1,0
V21	10.000	5	188,9	1,1	-2	436,4	1,0
VRC	18.300	12	177,3	3,6	-73	116,4	1,5
STG	25.100	94	176,5	6,6	1	19,2	2,5
KTS	42.500	9	174,2	0,3	-1	4,9	1,5
TMX	11.200	3	173,2	0,0	17	6,4	0,7
DCL	23.800	59	166,6	6,0	10	17,8	2,2
VCS	129.500	381	147,6	7,8	21	12,9	5,7
HSG	51.700	446	146,2	88,2	-5	6,4	2,5
VIS	18.600	40	141,6	1,4	0	118,5	1,4
HAX	41.000	26	133,0	2,3	54	6,2	2,0
L14	50.000	11	130,9	0,5	27	11,0	3,1
DNC	42.300	5	122,6	0,0	12	11,9	3,0
BIC	40.000	206	116,2	0,4	23	28,1	2,3
DST	35.000	43	115,9	13,5	28	1.004,2	5,4
HLG	10.350	20	115,6	0,1	97	2,3	0,9
MKV	17.700	4	115,0	0,0	35	59,9	1,7
PTB	119.000	113	113,2	3,7	18	12,5	3,8
DMC	67.900	104	112,7	1,5	4	13,9	2,8
TPP	37.000	11	107,7	0,0	-39	10,9	2,4
VGS	10.900	18	105,7	3,9	17	4,7	0,7
TAC	80.000	67	105,7	0,2	10	22,0	3,2
MWG	159.000	1.075	102,5	36,5	76	14,9	6,7
KKC	17.000	4	102,4	0,3	8	2,8	0,9
PMS	24.400	8	101,7	0,1	-22	6,4	1,2
SLS	86.300	31	101,1	1,0	-7	5,3	2,4
THG	55.500	29	100,4	0,4	30	8,6	2,8
GSP	10.600	14	(30,3)	0,4	36%	6,9	0,9
BID	14.300	2.147	(30,6)	25,1	29%	7,6	1,1
HLD	11.800	10	(31,8)	0,1	-56%	4,1	0,5
PSE	10.000	5	(32,0)	0,0	-12%	8,0	0,8
TPH	10.300	1	(34,0)	0,0	-3%	16,0	0,9
VTH	10.800	2	(34,9)	0,0	-64%	7,1	0,7
THB	18.400	9	(36,1)	0,1	1%	18,8	1,0
DGW	16.050	28	(37,2)	1,4	-14%	5,9	1,0
ADC	15.300	2	(37,8)	0,0	19%	6,6	1,1
TMS	53.500	73	(38,2)	0,2	22%	10,6	1,6
LAS	12.700	63	(40,6)	2,2	-20%	7,7	1,1
NCT	86.000	99	(40,7)	0,9	-15%	7,4	5,1
TH1	10.400	6	(45,5)	0,0	-71%	n/a	1,1
HTL	50.000	26	(50,0)	0,1	-26%	7,7	2,8
TCM	14.500	31	(52,9)	3,8	8%	8,0	0,8
PVB	10.300	10	(63,2)	0,4	-100%	n/a	0,6
DAT	19.750	33	(64,1)	0,0	n/a	33,5	1,8
TMT	15.100	24	(65,8)	0,6	-29%	10,0	1,3

Ghi chú: MBKE chỉ chọn lọc những cổ phiếu có giá hiện tại lớn hơn mệnh giá.

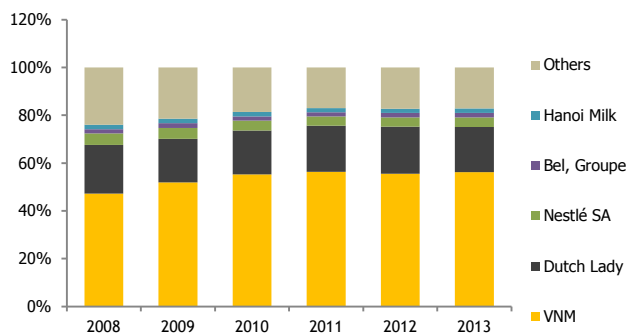
Qua thống kê cho thấy mức độ vô lý của thị trường rất lớn khi có những mã cổ phiếu tăng giá rất mạnh nhưng mức định giá cực cao với P/E lên đến vài trăm lần, thậm chí cả ngàn lần. Điều này càng củng cố quan điểm của chúng tôi trong năm 2017: cơ hội lớn hơn và rủi ro cũng lớn hơn và phần thưởng chỉ đến khi lựa chọn đúng điểm đến của dòng tiền. Ngoài ra, một cách để hạn chế rủi ro là nhà đầu tư cần tỉnh táo và tìm hiểu sâu hơn, kỹ hơn về những cổ phiếu tiềm năng dựa trên những chủ đề chính đã nêu ở phần trên như: Nhóm cổ phiếu "ông lớn" mới niêm yết, câu chuyện thoái vốn của SCIC, hưởng lợi trực tiếp sự phát triển trong nội tại nền kinh tế đất nước, hưởng lợi từ giá cả hàng hóa thế giới.

CTCP Sữa Việt Nam (VNM) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

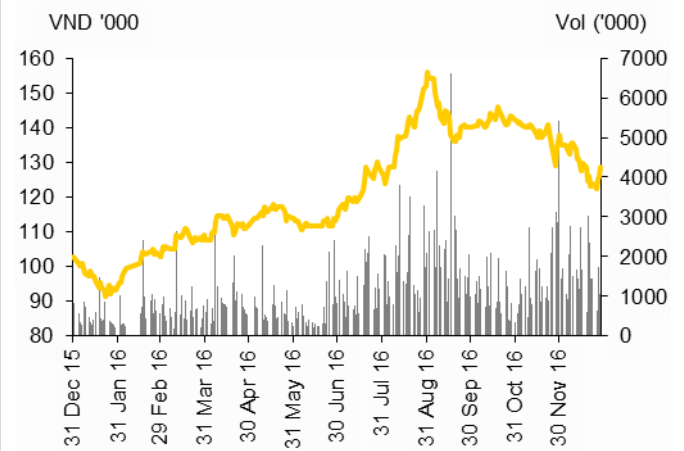
- VNM dẫn đầu ngành sữa Việt Nam với hơn 50% thị phần
- Hưởng lợi nhờ nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng nhờ lối sống thay đổi theo hướng hiện đại hơn và ưa chuộng tiêu dùng sản phẩm sữa nhiều hơn
- VNM hiện nay đã bước vào giai đoạn “trưởng thành” với tốc độ tăng trưởng ổn định. Hoạt động kinh doanh vẫn được đánh giá cao với dòng tiền hoạt động kinh doanh lành mạnh. VNM cũng chi trả cổ tức cao hơn và hấp dẫn hơn so với trước đây.

VNM dẫn đầu ngành công nghiệp sữa



Nguồn: Công Ty

Biến động giá

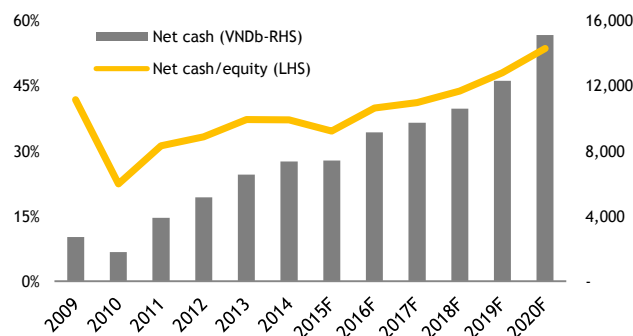


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- VNM nhập khẩu gần 70% nguyên liệu sữa đầu vào. Năm 2016 giá nguyên liệu giảm giúp biên lợi nhuận cải thiện.
- Thị trường xuất khẩu thuận lợi
- Thu được 370 triệu USD tiền ròng sau khi trừ đi khoản chi phí 210 triệu USD để xây dựng nhà máy (nhà máy này cho sản lượng sữa nước gấp đôi và tăng công suất sản xuất sữa bột lên 4 lần).

Vị thế tiền mặt ròng qua nhiều năm



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Tiến độ thoái vốn nhà nước ở VNM của SCIC.
- Tiềm năng tích cực từ M&A giúp doanh thu tăng trưởng trong tương lai.
- Giá nguyên liệu sữa duy trì ở mức thấp
- Mở rộng sang các sản phẩm đồ uống khác như trà xanh, nước trái cây...

Tiêu cực

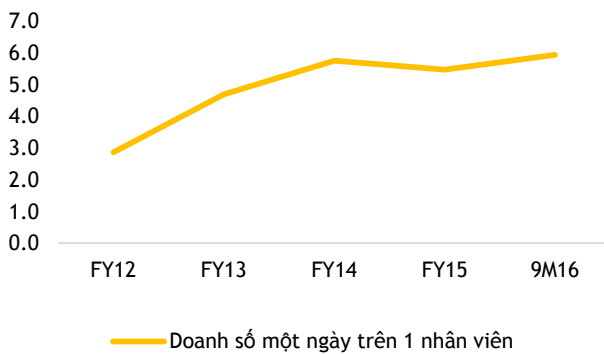
- Chi phí nguyên vật liệu tăng cao (sự phục hồi giá của sữa bột toàn cầu), VNM có thể không kịp chuyển giá nguyên liệu đầu vào cho người tiêu dùng.
- Sự quản lý xuất sắc của chủ tịch Mai Kiều Liên dẫn đến lo ngại về người kế nhiệm.
- Bất kỳ sự kiện hay vấn đề làm ảnh hưởng đến thương hiệu/ sản phẩm sẽ làm hình ảnh công ty giảm giá trị trong mắt người tiêu dùng...

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

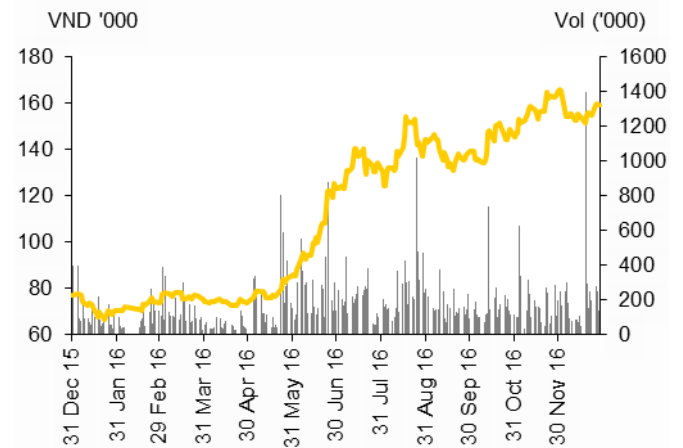
- MWG là nhà bán lẻ số 1 Việt Nam đứng đầu về doanh thu
- MWG là người tiên phong áp dụng văn hóa lấy khách hàng là trung tâm và áp dụng hệ thống ERP đã được điều chỉnh phù hợp giúp vận hành hiệu quả, lực lượng lao động được đào tạo bài bản và làm việc năng suất cao
- Triển vọng tăng trưởng mạnh nhờ kế hoạch mở rộng thêm chuỗi cửa hàng ở những vùng xa trên khắp cả nước để đáp ứng nhu cầu đang tăng cao (tỷ lệ xâm nhập của hàng điện tử tiêu dung hiện đang rất thấp)

ERP hiệu quả và thu nhập cạnh tranh = tăng năng suất



Nguồn: Công Ty, MKE ước tính

Biến động giá

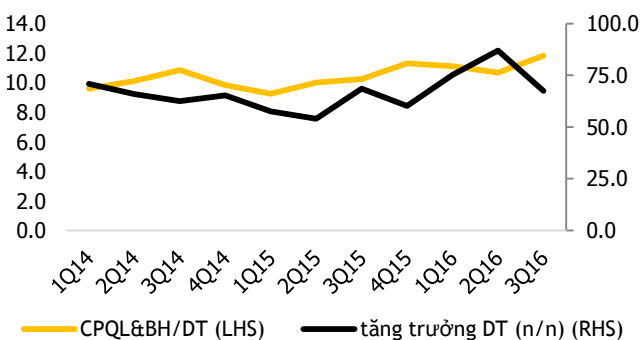


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Lợi nhuận biên ròng bình quân đạt 4%. Việc vận hành hiệu quả là rất quan trọng trong mô hình kinh doanh của MWG. Biên lợi nhuận ròng tang/giảm 0,1 điểm % sẽ làm giá mục tiêu tang giảm cùng chiều 2 điểm %.
- Chi phí QL&BH là chỉ tiêu cần quan sát kỹ trong giai đoạn này vì MWG vừa phải duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành vừa phải thử nghiệm mảng kinh doanh mới.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng bình quân 2 con số



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Lợi nhuận biên cải thiện: các dịch vụ gia tăng như bán hàng trả góp hoặc chiết khấu khi trả ngày có thể cải thiện lợi nhuận biên
- Tăng thị phần: bất cứ đối thủ nào (FPT shop, Viettel store, Viễn Thông A) rời khỏi cuộc chơi cũng đều mở ra cơ hội để tăng trưởng
- Mở rộng hệ thống cửa hàng đến những vùng xa để kích thích và khai thác nhu cầu từ những nơi này mà các đối thủ cạnh tranh chưa từng đến.

Tiêu cực

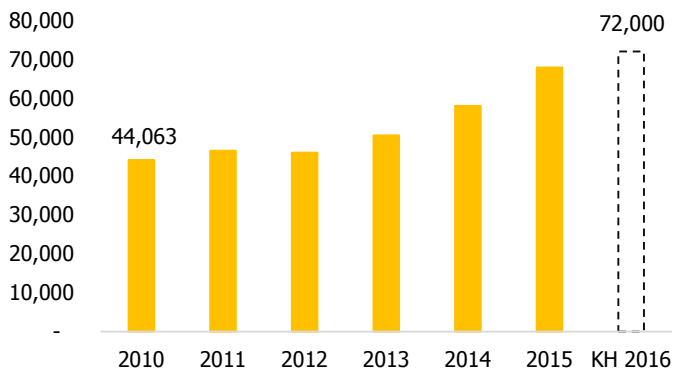
- Áp lực bán từ nội bộ, cổ phiếu ESOP, và nhà đầu tư chiến lược. Họ là những nhà đầu tư dài hạn đã mua cổ phiếu từ lúc giá rất thấp.
- chuỗi bách hóa xanh đang làm thí điểm, nếu không thành công sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng của MWG
- Việc mở rộng chuỗi cửa hàng quá nhanh có thể dẫn đến tình trạng tự cạnh tranh doanh thu lẫn nhau

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

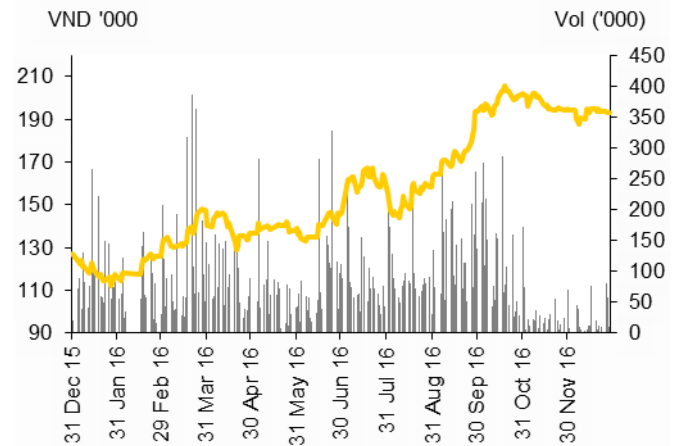
- BMP chiếm 50% thị phần phía nam và 25% thị phần cả nước. hệ thống phân phối bao phủ gần như toàn bộ khu vực miền trung trở vào nam.
- Hưởng lợi trực tiếp từ đà phục hồi của thị trường bất động sản và xây dựng.
- BMP vẫn tiếp tục đầu tư mở rộng công suất (giai đoạn 2 nhà máy Long An) nâng tổng công suất lên 120.000 tấn/năm. Lợi nhuận biên cải thiện, BMP cũng chi trả cổ tức cao hơn và hấp dẫn hơn so với trước đây.

Sản lượng tiêu thụ ngày càng tăng



Nguồn: Công Ty, MKE ước tính

Biến động giá

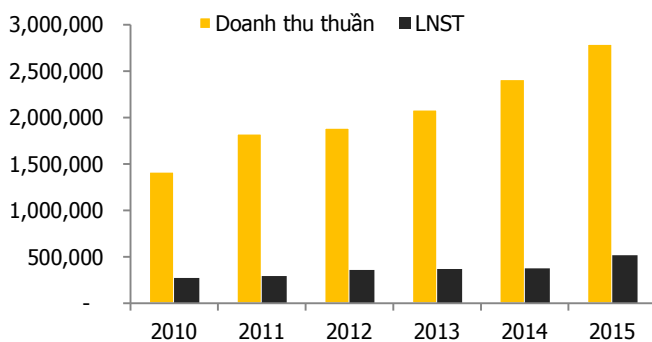


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Chi phí nguyên liệu chiếm 77% trong cơ cấu giá thành. Giá nguyên vật liệu đầu vào biến động theo giá dầu. Năm 2015-2016 giá nguyên liệu giảm giúp biên lợi nhuận cải thiện.
- Lợi nhuận tốt hơn các công ty cùng ngành do BMP không chạy theo cuộc đua giảm giá bán để giành thị phần.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng bình quân 2 con số



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Tiến độ thoái vốn nhà nước ở BMP của SCIC và kế hoạch nối room ngoại của BMP.
- Tiềm năng tích cực từ M&A giúp tăng thị phần tương lai.
- Giá nguyên liệu hạt nhựa biến động thuận lợi.

Tiêu cực

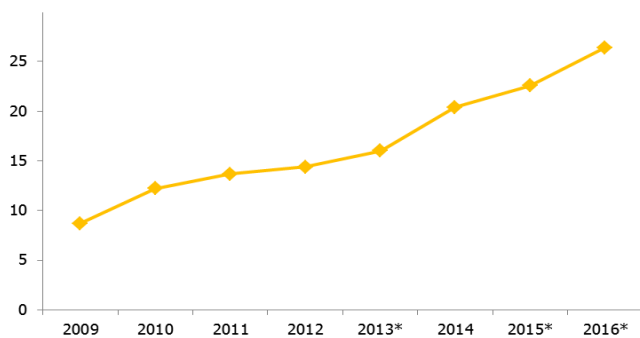
- Giá nguyên vật liệu phụ thuộc nhập khẩu.
- Cạnh tranh ngày càng khốc liệt khi HSG tham gia vào ngành nhựa xây dựng với công suất tăng khá nhanh và hệ thống phân phối mạnh.
- Bất kỳ sự kiện hay vấn đề làm ảnh hưởng đến thương hiệu/ sản phẩm sẽ làm hình ảnh công ty giảm giá trị trong mắt người tiêu dùng...

CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

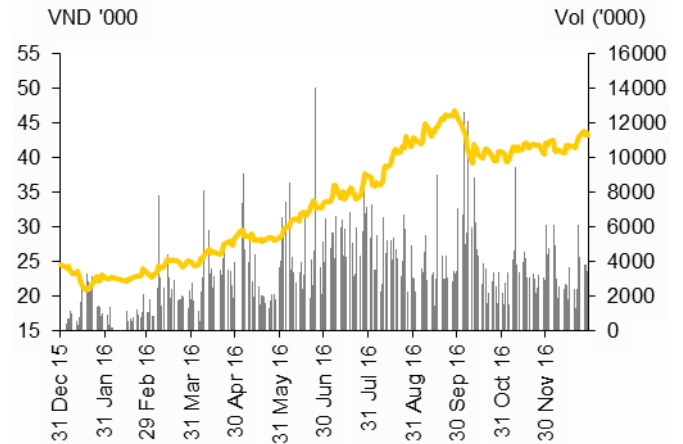
- Dẫn đầu ngành thép nội địa, với các lợi thế về quy mô, giá thành và hệ thống phân phối, HPG có khả năng hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng nhu cầu tiêu thụ.
- Tổng năng lực sản xuất thép xây dựng của HPG hiện nay là 2 triệu tấn/năm. Trong đó, giai đoạn 3 của KLH thép Hải Dương (công suất 750.000 tấn/năm) dù mới đi vào hoạt động từ đầu Q2/2016 nhưng gần như đã chạy ở mức tối đa, do nhu cầu thành phẩm và phôi thép đều tăng cao.
- HPG đang mở rộng hoạt động sang lĩnh vực kinh doanh hoàn toàn mới là chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi.

HPG liên tục mở rộng thị phần thép xây dựng



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng - (*) số 11 tháng của năm

Biến động giá

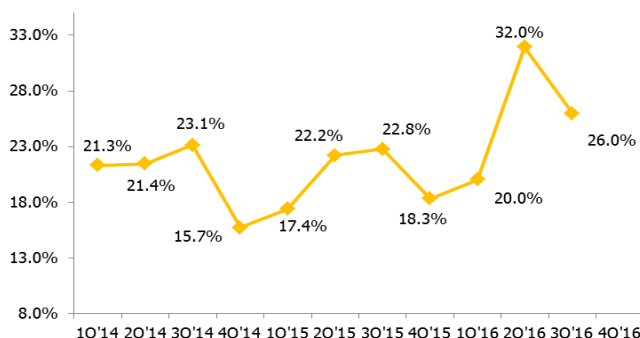


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- HPG có tốc độ tăng trưởng doanh thu và ROE vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành.
- Biên lợi nhuận gộp mở rộng ấn tượng lên mức kỷ lục trong Q2/16 chủ yếu nhờ lợi thế chi phí sản xuất thấp, đến từ việc quản trị tồn kho nguyên liệu tốt trong bối cảnh giá cả hàng hoá trong năm chạm đáy và hồi phục trở lại. Tuy nhiên, tác động này có thể đã giảm lại, từ Q3/16. Diễn biến giá cả các hàng hoá trong 2017 hiện nay vẫn còn là ẩn số.

Biên lợi nhuận gộp của HPG theo quý



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Định giá rẻ với PE ước tính cho 2017 chỉ đang ở mức 6,4x.
- Chuyển biến tích cực của ngành thép trong thời gian qua, nhờ các yếu tố hỗ trợ như: (i) nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng mạnh; (ii) việc áp thuế tự vệ thương mại cho thép dài và phôi thép nhập khẩu vào Việt Nam; (iii) mặt bằng giá bán trong nước có nhiều dấu hiệu khả quan, trong bối cảnh hồi phục của thị trường hàng hoá thế giới.
- Tiềm năng từ chiến lược mở rộng sản xuất sang mặt hàng mới là tôn mạ, công suất nhà máy khoảng 400.000 tấn/năm, dự kiến cho ra sản phẩm từ đầu 2018.

Tiêu cực

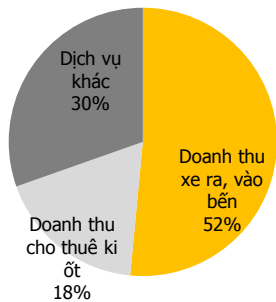
- Lo ngại về hiệu quả của mảng kinh doanh mới vốn có áp lực cạnh tranh cao là chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi.
- Rủi ro thoái vốn/chốt lời của 1 số quỹ đầu tư có thể tạo áp lực lên giá.

CTCP Bến xe Miền tây(WCS) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

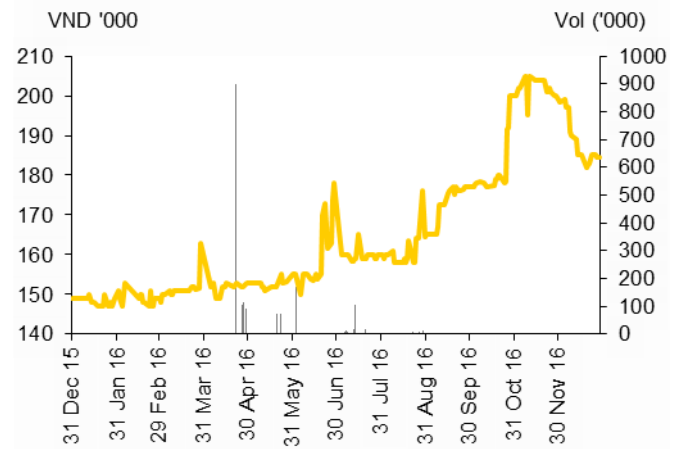
- WCS là bến xe đông bậc nhất của thành phố Hồ Chí Minh với khoảng 25.000 lượt khách/ngày.
- WCS cung cấp dịch vụ bến xe cho hơn 140 doanh nghiệp đi 13 tỉnh miền tây và 16 tuyến xe buýt của thành phố.
- Mức độ cạnh tranh lĩnh vực bến xe thấp. Theo quy hoạch của thành phố hiện thành phố chỉ có 4 bến xe đi các tỉnh.
- Quy định pháp luật hiện tại yêu cầu tất cả các tuyến xe khách liên tỉnh và xe buýt phải hoạt động trong bến xe.

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Công ty

Biến động giá

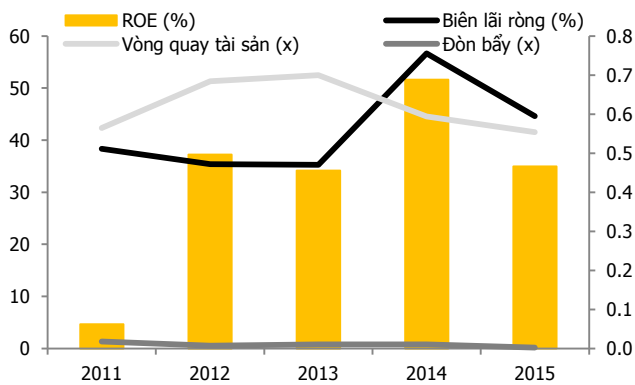


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Sức khỏe tài chính khá tốt, công ty hầu như không có nợ vay. Tiền mặt ròng đạt hơn 161 tỷ trên vốn CSH 187 tỷ.
- Khả năng sinh lợi tốt với ROE đạt 35% được hỗ trợ bởi biên lãi ròng 44,6%, hầu như không có nợ.
- WCS hưởng lợi chính sách ưu đãi chi phí thuê đất hàng năm do hoạt động trong lĩnh vực bến bãi. WCS chỉ trả phí thuê đất 5% (cho khu vực dịch vụ) trên tổng diện tích đất hiện hữu là 47.932 m²

Chỉ số tài chính



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng giá

Tích cực

- Số lượng xe xuất bến tăng trưởng đều do nhu cầu vận tải tăng theo đà phát triển kinh tế.
- Nhu cầu vận chuyển hành khách và hàng hoá trên cả nước dự kiến tăng trưởng bình quân 13-15%/năm từ nay đến năm 2020.
- Việc siết chặt quy định hoạt động của xe dù bến cóc tại thành phố thời gian gần đây sẽ tạo dư địa tăng trưởng cho hoạt động của bến xe trong trung và dài hạn.
- Hiện tại số lượng xe hoạt động ngoài bến xe gấp 6 lần xe hoạt động trong bến.
- Dự án di dời bến xe giúp tăng gấp đôi công suất lên 50.000 lượt khách/ngày vào 2020.
- Định giá thấp. PE lũy kế 8,1x so với chỉ số VN-Index 15x.

Tiêu cực

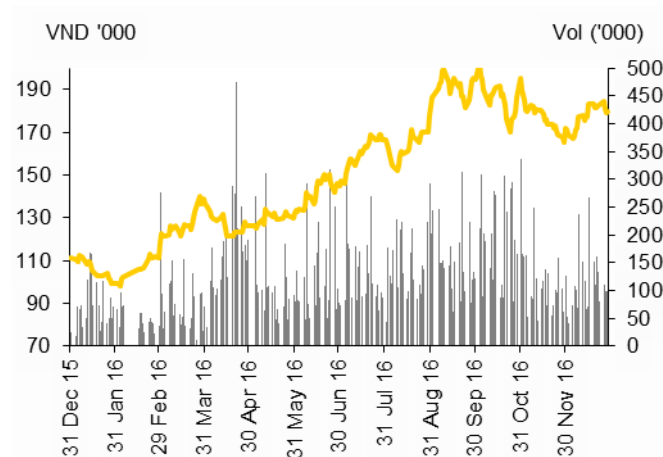
- Do địa hình thấp nên mỗi năm Bến xe Miền Tây bị ngập 3-4 lần.
- Rủi ro thanh khoản thấp với khối lượng giao dịch bình quân chỉ khoảng 1.000 cp/ngày.

CTCP Xây dựng Coteccons (CTD) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

- Tập trung vào chất lượng thi công, giúp trúng thầu các dự án chất lượng cao ngay từ những ngày đầu phát triển. Biên lợi nhuận mở rộng nhờ thực hiện các hợp đồng tổng thầu thiết kế và thi công
- Tiên phong trong việc xây dựng thương hiệu và năng lực thực hiện hợp đồng tổng thầu thiết kế và thi công; điều mà các công ty xây dựng trong nước khác khó có thể đạt được ở giai đoạn này
- Năng lực lãnh đạo tốt, ổn định và lực lượng lao động hiệu quả cao trong bối cảnh các công ty bất động sản tụt xuống ở những nhà thầu có năng lực thi công với chất lượng tốt, ổn định ở các dự án qui mô lớn
- Được hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng của ngành xây dựng. Hiện xây dựng dân dụng nhà ở chiếm tỷ trọng lớn, tuy vậy hoạt động của công ty cũng khá ổn định trong chu kỳ giảm của ngành.

Biến động giá

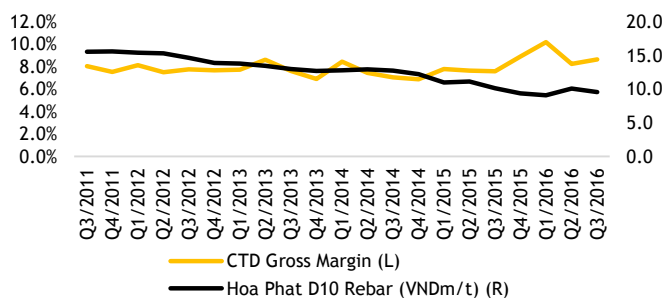


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Biên lợi nhuận gộp ổn định, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí tốt
- Biên lợi nhuận hoạt động tốt nhờ mô hình sử dụng lao động hiệu quả (10% lao động cố định, 90% lao động hợp đồng)
- Giá trị hợp đồng năm 2016 ước tính đạt 25.000 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với 15.000 tỷ đồng năm 2015. Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận khoảng 20% trong các năm 2016-2018.
- Số ngày phải thu bình quân giảm từ khoảng 100 ngày trong các năm 2013-2014 xuống còn ước tính 56 ngày trong năm 2016, nhờ quản lý chặt chẽ dòng tiền dự án.

Biên LN gộp ổn định



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng giá

Tích cực

- Biên lợi nhuận cao hơn kỳ vọng, nhất là ở các dự án tổng thầu thiết kế và thi công. Việc sử dụng lực lượng thiết kế cả trong và ngoài công ty giúp đạt hiệu quả cao hơn và đẩy biên lợi nhuận cao hơn kỳ vọng.
- Giá trị hợp đồng ký kết tăng nhanh hơn kỳ vọng nhờ sự sôi động ở thị trường bất động sản.
- Tiềm năng tăng trưởng từ mảng xây dựng hạ tầng; CTD mở rộng sang mảng xây dựng hạ tầng với 35% cổ phần ở dự án BOT quốc lộ 1 đoạn tránh thành phố Phủ Lý (tỉnh Hà Nam), hoàn thành vào tháng 12/2016.

Tiêu cực

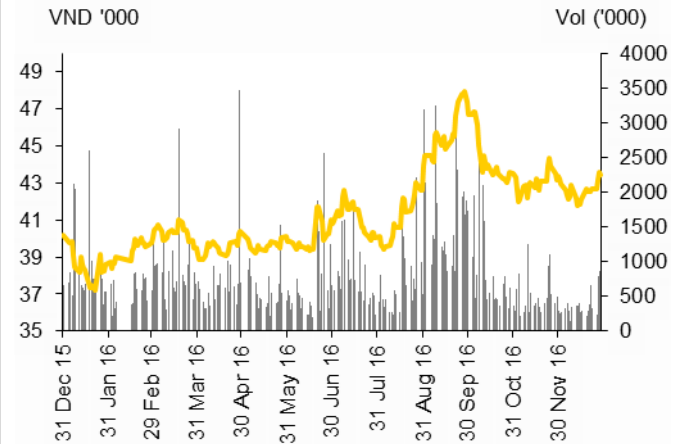
- Cạnh tranh về giá ngày càng tăng
- Mảng xây dựng hạ tầng đòi hỏi nhiều vốn có thể tiềm ẩn rủi ro
- Việc chốt lời cổ phiếu CTD có thể kéo giá cổ phiếu giảm do nhiều nhà đầu tư đã mua vào ở mức giá thấp

CTCP FPT (FPT) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

- Doanh nghiệp hàng đầu về công nghệ và viễn thông ở Việt Nam; Top 100 nhà cung cấp dịch vụ uỷ thác toàn cầu (Top 100 Global Outsourcing); số 2 tại Việt Nam về dịch vụ internet băng thông rộng; số 1 tại Việt Nam về tích hợp hệ thống, dịch vụ CNTT, quảng cáo trực tuyến;
- Là doanh nghiệp tiên phong trong các xu hướng công nghệ mới, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh và vị thế của ngành CNTT Việt Nam;
- Là đối tác quan trọng của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới như Amazon, HP, IBM, Microsoft, Oracle, Cisco, Apple;
- Mạng lưới rộng khắp với sự hiện diện ở 63 tỉnh thành trên cả nước và 20 quốc gia trên toàn cầu;
- Chiến lược toàn cầu hoá đem lại kết quả tích cực; doanh thu và LNTT từ thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng cao, đóng góp 31% LNTT hợp nhất trong 11 tháng năm 2016.

Biến động giá

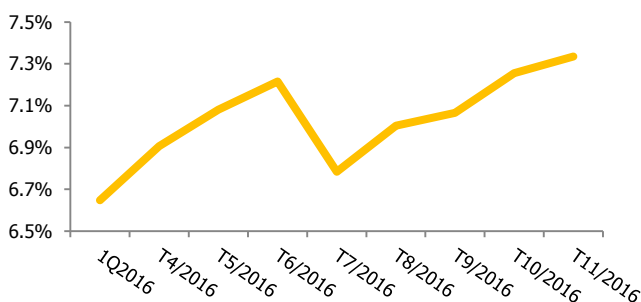


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Biên lợi nhuận các tháng cuối năm 2016 dần cải thiện hơn so với hồi đầu năm do chi phí từ dự án quang hoá giảm sau khi hoàn thành ở Hà Nội và TPHCM; mảng tích hợp hệ thống có chuyển biến tích cực.
- Mảng phân phối trong năm 2016 sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ không còn độc quyền phân phối iPhone từ tháng 9/2015 và sản phẩm ĐTDD Lumia của Nokia không thành công. Bù lại, mảng bán lẻ tiếp tục tăng trưởng cao với số lượng cửa hàng đạt 370.
- Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2016 tăng 7% so với năm trước, đạt 2.064 tỷ.

Biên lợi nhuận trước thuế năm 2016



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Hiệu ứng từ việc SCIC thoái vốn ở FPT và FPT Telecom. FPT và FPT Telecom đều nằm trong số các công ty mà SCIC dự kiến thoái toàn bộ vốn (6% tại FPT và 52,2% tại FPT Telecom). FPT Telecom sắp được niêm yết trên sàn UPCOM với 124,6 triệu cổ phiếu; kỳ vọng việc thoái vốn sẽ sớm được thực hiện.
- Đây cũng là cơ hội để FPT nâng tỷ lệ sở hữu ở FPT Telecom, là trụ cột tăng trưởng chính của Tập đoàn bên cạnh mảng xuất khẩu phần mềm.
- Việc giảm tỷ lệ sở hữu ở mảng phân phối/bán lẻ, khi hoàn thành sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của FPT và tạo dòng tiền để đẩy mạnh hoạt động M&A.

Tiêu cực

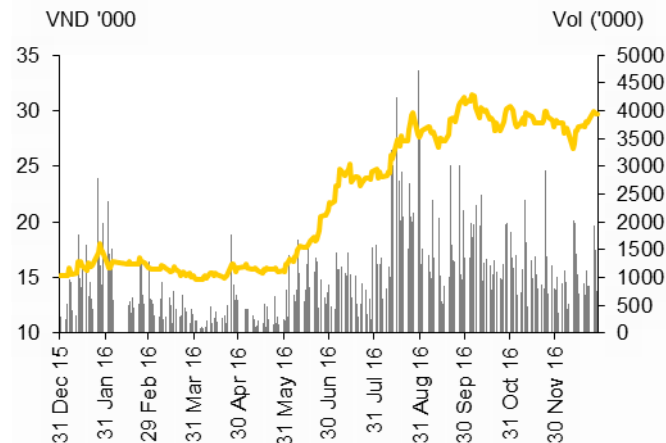
- Tiến độ thực hiện thoái vốn của SCIC tại FPT Telecom và của FPT ở mảng phân phối bán lẻ chậm hơn kỳ vọng.
- Cạnh tranh tại thị trường trong nước ngày càng gay gắt

CTCP Xây dựng và Kinh doanh địa ốc Hoà Bình (HBC) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

- Là một trong những công ty xây dựng hàng đầu trong khối tư nhân; thế mạnh tập trung vào lĩnh vực xây dựng dân dụng với kinh nghiệm và năng lực cạnh tranh trong lĩnh vực nhà cao tầng
- Duy trì quan hệ tốt với các chủ đầu tư BĐS lớn, đồng thời mở rộng đối tác khách hàng; công ty đã ký được nhiều hợp đồng với Sun Group, Novaland, là các Tập đoàn BĐS lớn với nhiều dự án đang được đồng loạt triển khai.
- Đẩy mạnh xây dựng đội ngũ và nguồn lực, nâng cao năng lực tham gia các dự án tổng thầu thiết kế & thi công (D&B); năm 2016 công ty đã ký được một số dự án làm tổng thầu D&B với giá trị lớn.
- Hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng của ngành xây dựng, nhất là mảng xây dựng dân dụng, gắn liền với diễn biến tích cực ở thị trường nhà ở.

Biến động giá

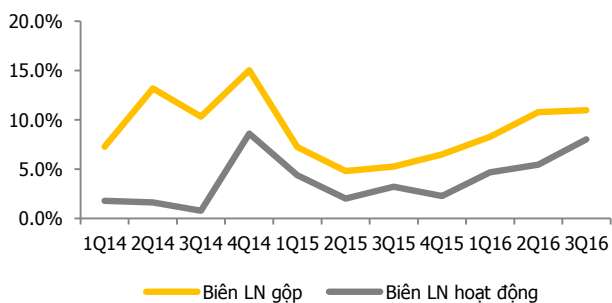


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Giá trị hợp đồng ký kết năm 2016 đạt 15.000 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với 9.500 tỷ kỷ năm 2015, và là mức kỷ lục từ trước đến nay.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2016 dần cải thiện so với năm 2015, quay về mức bình quân các năm trước; biên lợi nhuận hoạt động tăng cao hơn do khoản dự phòng phải thu khó đòi giảm nhiều so với trước đây.
- Kết quả SXKD 9 tháng 2016 tăng vọt với doanh thu tăng 98,8% và LNST tăng 466,8% so với cùng kỳ.
- Dự báo LNST năm 2016 đạt 492 tỷ đồng, cao hơn gần 6 lần so với năm trước.

Biên lợi nhuận năm 2016 cải thiện dần



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Giá trị hợp đồng ký kết trong năm 2016 đạt con số kỷ lục, đẩy doanh thu ghi nhận tăng cao
- Biên lợi nhuận tăng cao hơn kỳ vọng, trở về mức bình quân các năm trước sau giai đoạn khó khăn năm 2014-2015
- Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2016-2017
- Định giá hấp dẫn với P/E kỳ vọng 6,4x.

Tiêu cực

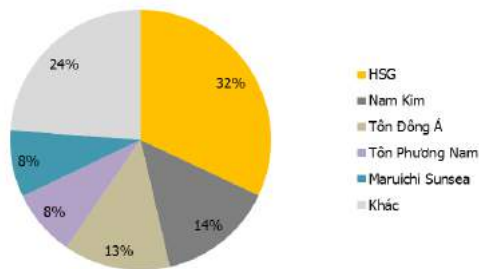
- Cạnh tranh cao trong ngành xây dựng với các đối thủ truyền thống ngày càng mạnh, các đối thủ tiềm năng muốn mở rộng thị phần và các đối thủ nước ngoài lớn.
- Chưa có lợi thế cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng và xây dựng công nghiệp.
- Biến động giá vật tư và nhân công.

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) – TÍCH CỰC

Vị thế công ty

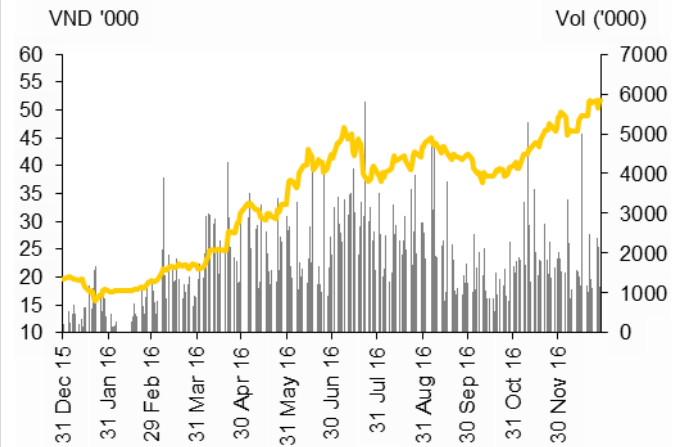
- Dẫn đầu thị trường tôn mạ cả nước (33% thị phần) và đứng thứ 2 về thị phần ống thép cả nước (hơn 20%), sau HPG (~26%).
- Ngoài ra HSG còn sản xuất ống nhựa. Công suất hiện nay là hơn 54 ngàn tấn/năm và vẫn đang được mở rộng.
- Dự kiến mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh sang mảng thép xây dựng thông qua dự án Khu liên hợp luyện cán thép Hoa Sen Cà Ná – Ninh Thuận.

Dẫn đầu thị phần tôn mạ cả nước



Nguồn: VSA, tính đến tháng 9/2016

Biến động giá

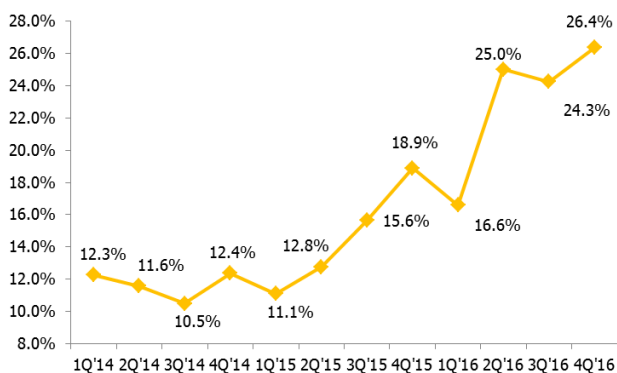


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh trong 2016 chủ yếu nhờ quản trị hàng tồn kho tốt trong bối cảnh hồi phục của giá cả nguyên liệu đầu vào – thép cán nóng (HRC) và cải thiện quy trình sản xuất khép. Xu hướng này liệu có tiếp tục trong 2017 hay không phần lớn sẽ phụ thuộc vào diễn biến của giá HRC trong thời gian tới.
- Tỷ lệ nợ/VCSH tương đối cao, khoảng 1,4 lần, và có xu hướng tăng cao nếu công ty tiến hành dự án Khu liên hợp luyện cán thép Hoa Sen Cà Ná – Ninh Thuận.

Biên lãi gộp của HSG qua các quý từ 2014-2016



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Định giá rẻ với PE kỳ vọng khoảng 6,1 lần.
- Nhu cầu tiêu thụ trong nước vẫn trong xu hướng tăng. Là doanh nghiệp đầu ngành, với lợi thế về quy mô và hệ thống phân phối đang được mở rộng, tăng trưởng doanh thu từ thị trường nội địa nhìn chung vẫn khá lạc quan. Theo đó, HSG đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lãi ròng lần lượt 29% n/n và 10% n/n cho NĐTC 2016-17.
- Kế hoạch chia cổ tức tỷ lệ 85% cho NĐTC 2015-16 (gồm: 10% bằng tiền (~1.000 đồng/cp) và 75% bằng cổ phiếu) đang chờ ĐHCĐ thường niên NĐTC 2016-17 (tổ chức vào 06/01/2017) tới đây thông qua.

Tiêu cực

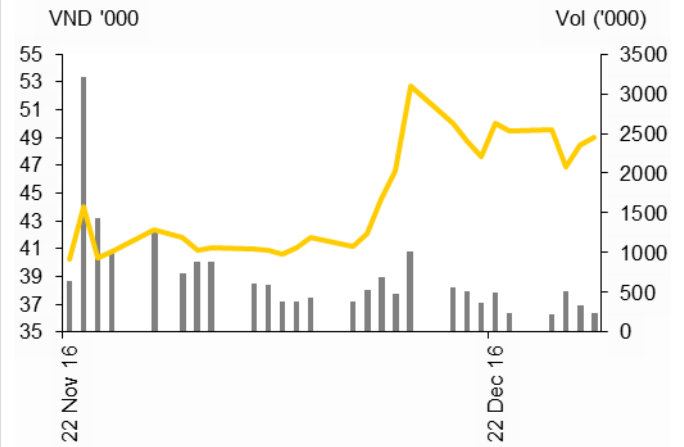
- Dự án Khu liên hợp luyện cán thép Hoa Sen Cà Ná – Ninh Thuận với các lo ngại về việc gia tăng nợ vay cũng như vấn đề môi trường.
- Rủi ro biến động tỷ giá và giá nguyên vật liệu đầu vào đảo chiều do HSG vẫn phụ thuộc vào nguồn thép cán nóng (HRC) nhập khẩu.
- Rủi ro từ việc các thị trường xuất khẩu áp dụng các biện pháp bảo hộ thương mại như thuế chống bán phá giá,... do xuất khẩu đang đóng góp 35-40% doanh thu cho HSG.

TCT Cảng hàng không Việt Nam (ACV) – THEO DÕI

Vị thế công ty

- Độc quyền khai thác toàn bộ hệ thống 22 cảng hàng không – sân bay quốc tế và quốc nội dân dụng trên cả nước. Trong đó, 1 số đang được nâng cấp để đón được máy bay cỡ lớn hơn cũng như mở rộng năng lực khai thác như: nhà ga quốc tế Tân Sơn Nhất (+30%), nhà ga quốc nội T1 Nội Bài (+15%), Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Quốc, Phú Bài...
- Cổ phiếu ACV được chào bán ra công chúng lần đầu (IPO) vào 10/12/2015, vừa niêm yết lên sàn UpCOM vào 21/11/2016 vừa qua và có kế hoạch niêm yết trên HoSE.
- Bộ GTVT hiện là cổ đông chính với tỷ lệ sở hữu 95,4%. Theo cơ cấu cổ đông dự kiến sau cổ phần hoá, Bộ GTVT sẽ giảm sở hữu xuống còn 75%, bằng việc bán 20% cổ phần ACV cho cổ đông chiến lược. Đối tác tiềm năng nhất hiện nay là tập đoàn Aeroport de Paris (ADP) của Pháp.

Biến động giá

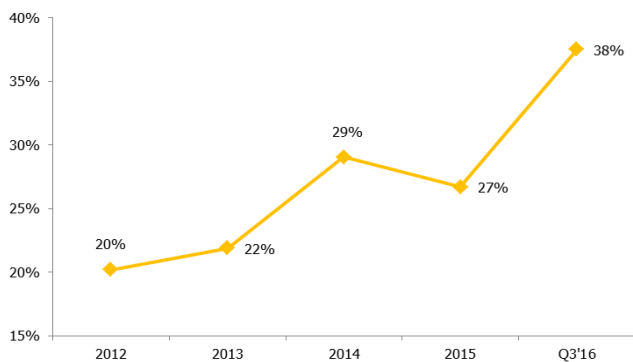


Nguồn: Bloomberg

Phân tích tài chính

- Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 2016 (sau khi IPO) chủ yếu nhờ chi phí khấu hao và chi phí sửa chữa giảm. ACV không còn áp dụng chính sách khấu hao nhanh (gấp 2 lần bình quân khu vực) như trước IPO nữa.
- Tiền mặt dồi dào (hơn 4.351 tỷ đồng tiền & tương đương tiền tại 30/09/2016).
- Lỗ chênh lệch tỷ giá lớn, đến từ các khoản vay ODA bằng JPY. Tuy nhiên, đây là khoản vay dài hạn (lên đến 40 năm) có chi phí thấp (~0,2-1,6%/năm).
- ACV đang giao dịch ở mức EV/EBITDA và P/B lần lượt là ~13 lần và 4,8 lần, so với mức 11,3 lần và 2,1 lần bình quân ngành trong khu vực.

Biên lãi gộp của ACV



Nguồn: Công ty

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Tích cực

- Tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ triển vọng tích cực của ngành và lợi thế độc quyền. Việt Nam được dự báo sẽ dẫn đầu về tăng trưởng ngành hàng không của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với mức tăng khoảng 10%/năm.
- Kỳ vọng cải thiện phí dịch vụ hàng không (đóng góp 80% doanh thu cho ACV) do các mức phí này hiện vẫn còn tương đối thấp so với các nước trong khu vực. Đề xuất này đang chờ phê duyệt từ Bộ GTVT. Nếu được thông qua, khả năng sẽ giúp doanh thu tăng thêm khoảng 900 tỷ/năm (~6% doanh thu ước tính cho 2016).
- Hiệu quả hoạt động có xu hướng cải thiện.
- Kế hoạch niêm yết trên HoSE trong năm tới.

Tiêu cực

- Ảnh hưởng từ rủi ro tỷ giá do phần lớn nợ vay là bằng đồng JPY.
- Nhu cầu vốn đầu tư lớn cho dự án sân bay quốc tế Long Thành cũng như lo ngại về hiệu quả vận hành của sân bay mới.

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 wcwewh@maybank-ib.com

ONG Seng Yeow

Regional Head of Retail Research
(65) 5231 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 LEEAHAPHAN

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 willeechan@kimeng.com.hk

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA *Head of Research*
(603) 2297 8686 wcwewh@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 kilo@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 stevenchang@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

YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6231 5842
yeakcheekeong@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

Isnapura 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 2553 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_rodrido@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

Temporn TANTIVIVAT

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

Jaroanpan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404
jaroanpan.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

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 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 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 lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

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

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
 50 North Canal Road
 Singapore 059304
 Tel: (65) 6336 9090
- **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
- **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
- **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) 844 555 888
 Fax : (84) 8 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
 Regional Head Sales Trading
 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
- Malaysia**
 Rommel Jacob
 rommeljacob@maybank-ib.com
 Tel: (603) 2717 5152
- Thailand**
 Tanasak Krishnasreni
 Tanasak.K@maybank-ke.co.th
 Tel: (66)2 658 6820
- Indonesia**
 Harianto Liong
 harianto.liong@maybank-ke.co.id
 Tel: (62) 21 2557 1177
- India**
 Manish Modi
 manish@maybank-ke.co.in
 Tel: (91)-22-6623-2601
- New York**
 Andrew Dacey
 adacey@maybank-keusa.com
 Tel: (212) 688 2956
- Philippines**
 Keith Roy
 keith_roy@maybank-atrke.com
 Tel: (63) 2 848-5288
- Vietnam**
 Tien Nguyen
 thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
 Tel: (84) 44 555 888 x8079

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