Maybank Kim Eng

Ô tô và Bất động sản

Việt Nam

Tài chính Hoàng Huy (TCH VN)

Mảng ôtô đầu kéo tăng tốc mạnh mẽ

Doanh nghiệp phân phối ô tô đầu kéo hàng đầu

TCH là doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực phân phối ô tô đầu kéo Mỹ đã qua sử dụng với 30 đại lý phân phối trên toàn quốc chiếm 64,7% thị phần ô tô đầu kéo nhập khẩu từ Mỹ. Bên cạnh đó, TCH cùng các công ty con và công ty liên kết đã triển khai khá thành công trong các dự án phát triển bất động sản tại Hà Nội và Hải Phòng và hiện đang triển khai các dự án BT tiềm năng tại thành phố Hải Phòng.

Mảng kinh doanh xe đầu kéo tăng trưởng mạnh

TCH là nhà phân phối độc quyền chính thức của hãng xe đầu kéo Mỹ - Navistar tại Việt Nam kể từ tháng 05/2015. Doanh số bán xe liên tục tăng trưởng ấn tượng ở mức 2 con số. Trong Q1/2017, NĐTC (1/4 – 31/3) công ty đã tiêu thụ được 972 chiếc xe đầu kéo, gấp 12 lần so với cùng kỳ. TCH hưởng lợi từ: 1) Hoạt động thương mại quốc tế liên tục tăng trưởng tốt thúc đẩy nhu cầu sử dụng xe đầu kéo; 2) Xu hướng dịch chuyển từ xe đầu kéo Trung Quốc sang sử dụng xe đầu kéo có chất lượng tốt và giá thành cạnh tranh hơn của Mỹ. Công ty đang có kế hoạch mở rộng mảng kinh doanh xe đầu kéo ra các nước trong khu vực ASEAN như Campuchia, Myanmar và Phillipines.

Mảng BĐS kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng

TCH đã thành công trong lĩnh vực bất động sản với dự án Goldenland Building tại 275 Nguyễn Trãi, Hà Nội. Dự án có quy mô 2,33 ha với tổng vốn đầu tư 4.000 tỷ đồng. Công ty đã hoàn thành giai đoạn 1 gồm 3 block chung cư với 700 căn hộ, đã bàn giao 90% số căn hộ. Ngoài ra, dự án nhà thu nhập thấp Pruksa Town do liên doanh thuộc công ty liên kết HHS làm chủ đầu tư với quy mô 20,69 ha với tổng số 2.500 căn hộ, liền kề. Dự án đang trong quá trình xây dựng và bán hàng song song. Tới nay, dự án đã bàn giao được 388 căn hộ và đang thi công, chờ bàn giao khoảng 600 căn hộ tiếp theo. Ngoài ra, TCH đang triển khai các dự án BT gồm dự án cải tạo chung cư cũ U1, U2, U3 và chuẩn bị các thủ tục đầu tư dự án HH3, HH4 tại Hải Phòng với giá trị BT dự kiến lần lượt là 120 tỷ đồng và 1.668 tỷ đồng. Đây là hai dự án được kỳ vọng mang lại lợi nhuận đáng kể cho TCH trong trung hạn.

Định giá hợp lý

TCH đang giao dịch tại P/B khoảng 1,3 lần, thấp hơn 5% so với bình quân ngành phân phối ô tô tải và cao hơn khoảng 11% so với bình quân ngành bất động sản.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16A
Doanh thu thuần	1,140	1,148	1,433
EBITDA	293	215	363
Lợi nhuận ròng	175	158	324
EPS	3,606	1,333	1,379
Tăng trưởng EPS (%)	0	-63%	3%
Cổ tức/cổ phiếu (VND)	-	-	-
PER	4.5	12.3	11.9
EV/EBITDA (x)	18.4	24.9	14.8
Lợi tức (%)	-	-	-
P/BV(x)	3.6	1.3	1.3
Nợ ròng/VCSH (%)	5	-12	-12
ROE (%)	23.0	13.4	16.4
ROA (%)	9.7	8.5	15.0

Trương Quang Bình

Binh.truong@maybank-kimeng.com.vn
(84) 844 55 58 88 x 8084

N/A

Giá cổ phiếu: 16.400 VND

Giá mục tiêu: N/A

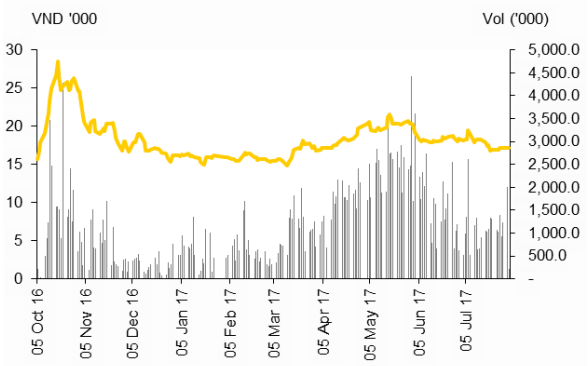
Tổng quan về công ty

TCH là doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực phân phối ô tô đầu kéo Mỹ đã qua sử dụng với 30 đại lý phân phối trên toàn quốc. TCH cũng phát triển các dự án bất động sản tại Hà Nội và Hải Phòng

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND)	31.773/15.150
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ đồng)	35,42
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	52,96
Số lượng cp phát hành (triệu cp)	363,0
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.207,2

Cổ đông lớn (%)	
ĐỖ HỮU HẠ	41,6
ĐỖ HỮU HẬU	5,0
Khác	52,5

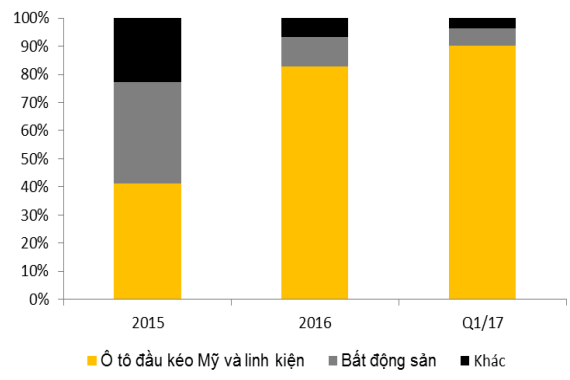
Biểu đồ giá



	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá CP (%)	-4,1	-17.6	1.5
So với VN-Index (%)	-11.9	-24.7	-9.9

Nguồn: Bloomberg

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của TCH



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

1. Tóm tắt mô hình kinh doanh

Mô hình kinh doanh

- TCH hoạt động trong 2 lĩnh vực chính: (1) Phân phối xe tải, xe đầu kéo; (2) đầu tư và kinh doanh bất động sản.
- Kể từ tháng 05/2015, TCH trở thành nhà phân phối chính thức cho thương hiệu xe đầu kéo International của hãng Navistar (Mỹ) trên thị trường Việt Nam. Navistar là hãng sản xuất xe tải hạng nặng, xe đầu kéo chuyên dụng & được thành lập từ những năm 1930.
- Công ty đang đẩy mạnh phát triển hệ thống tiêu chuẩn 3S (Bán hàng – Dịch vụ - Phụ tùng). Ngoài ra, công ty sẽ mở rộng thị phần phân phối xe đầu kéo trong khu vực ASEAN.
- Đối với mảng bất động sản, TCH đã triển khai thành công giai đoạn 1 dự án Golden Land Building tại Nguyễn Trãi, Hà Nội và hiện đang thi công giai đoạn 2 . Bên cạnh đó, TCH đang tiến hành thi công dự án cải tạo chung cư cũ U1-U2-U3 trên đường Lê Lợi (Hải Phòng). Ngoài ra TCH cũng hoạt động lĩnh vực cho thuê văn phòng.

Lịch sử phát triển

- Tháng 10-1995, Công Ty TNHH Thương Mại Hoàng Huy được thành lập và hoạt động trong lĩnh vực sản xuất lắp ráp xe tải. Đến 2008 chuyển đổi thành mô hình công ty cổ phần với tổng vốn điều lệ là 1,200 tỷ đồng. Sau đó công ty tiếp tục đầu tư phát triển nhà máy lắp ráp & sản xuất xe tải rộng 4,5 ha tại TP. Hải Phòng.
- Năm 2011, công ty phát triển lĩnh vực bất động sản trên phân khúc TTTM & căn hộ cao cấp. Hiện công ty đang sở hữu dự án Goldenland (rộng 2,3 ha).
- Năm 2015, công ty trở thành nhà phân phối chính thức cho hãng sản xuất xe đầu kéo Navistar.
- Năm 2016, công ty nâng tổng vốn điều lệ lên 3,300 tỷ đồng và niêm yết trên Sàn Giao Dịch Chứng Khoán TP.HCM với mã chứng khoán TCH.
- Từ tháng 12/2016 tới nay, TCH đã chi trả cổ tức 10% bằng cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 3.300 tỷ lên 3.600 tỷ và chi trả cổ tức bằng tiền cho năm 2016 với tỷ lệ 8%.
- Năm 2017, TCH chính thức được thêm vào rổ MSCI Frontier Markets Smallcap Indexes.

Ban điều hành

- Hội đồng quản trị gồm 5 thành viên và trong đó có 1 thành viên độc lập. Trưởng ban kiểm soát và Kiểm toán cũng là hai thành viên đôc lập.
- Số năm kinh nghiệm trung bình của các thành viên chủ chốt tính đến T9/2016 là khoảng 12 năm.

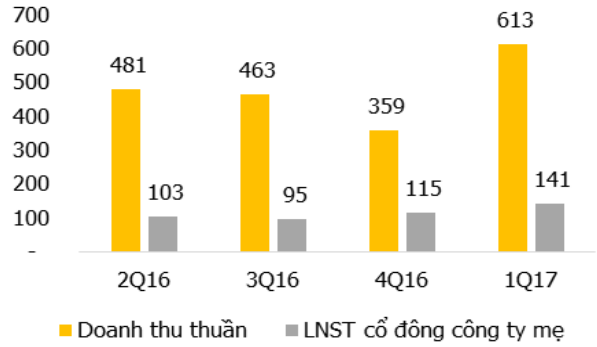
Ông Đỗ Hữu Hạ (Chủ tịch HĐQT & TGĐ): Đảm nhiệm chức vụ TGĐ từ năm 1995 và kiêm chức vụ Chủ tịch HĐQT từ năm 2007.

Bà Trần Thị Hoàng Hà (Phó TGĐ): Đảm nhiệm chức vụ Phó TGĐ từ năm 2002. Bà Hà có trên 15 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phân phối xe tải & xe đầu kéo.

Ông Đỗ Hữu Hậu (Phó TGĐ): Đảm nhận chức vụ Trưởng phòng xuất nhập khẩu giai đoạn 2007-2008. Và từ 2008 đảm nhận chức vụ Phó TGĐ và tính đến nay có 9 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xuất nhập khẩu xe đầu kéo và nghiên cứu thị trường.

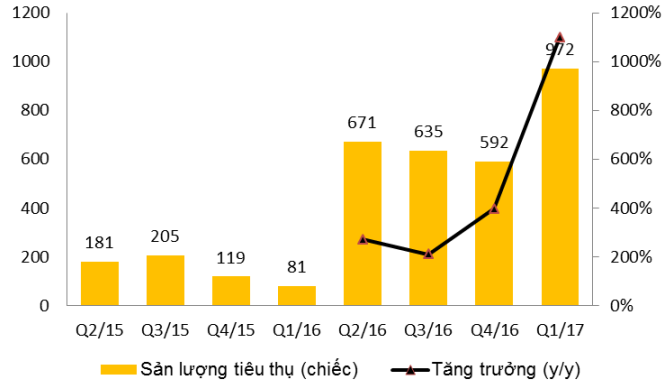
Tóm tắt kết quả kinh doanh

Hình 2: Doanh thu và Lợi nhuận ròng 4 Qúy gần nhất



Nguồn: Công ty (niên độ tài chính từ 1/4 – 31/3 năm sau)

Hình 3: Tiêu thụ ô tô đầu kéo tăng trưởng mạnh

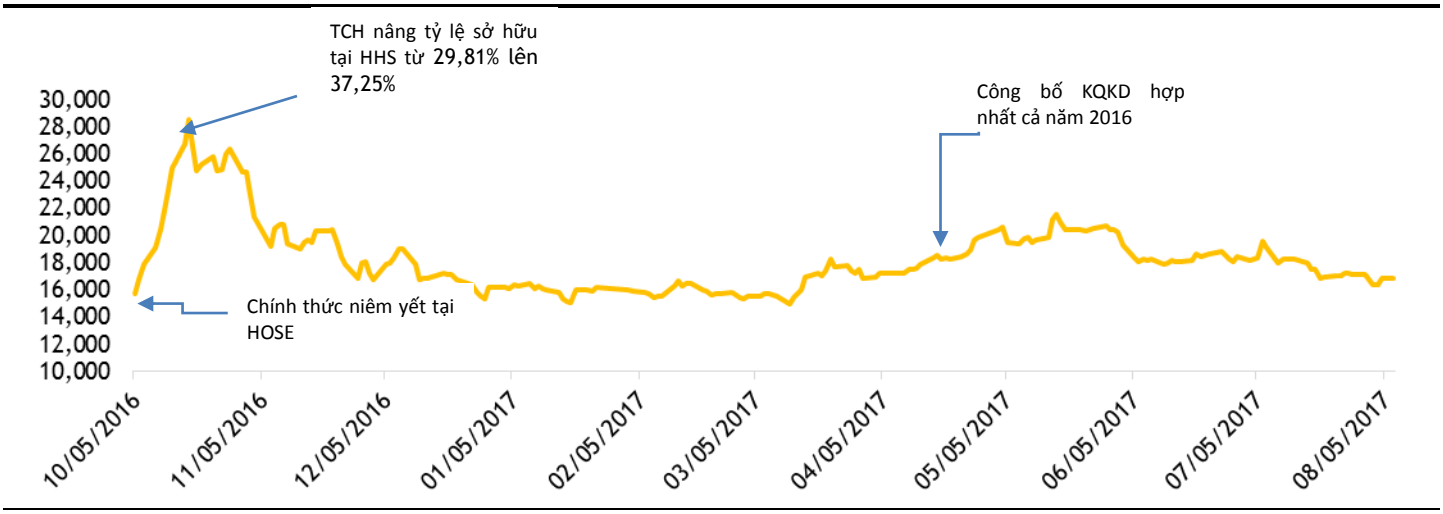


Nguồn: Công ty

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

2. Lịch sử giá cổ phiếu TCH

Hình 4: Diễn biến giá cổ phiếu TCH



Nguồn: Bloomberg

3. Quan điểm đầu tư

Tiềm năng tăng trưởng

- Lĩnh vực phân phối ô tô tải hưởng lợi từ xu hướng đô thị hóa, phát triển cơ sở hạ tầng trong nước đặc biệt là quy hoạch phát triển đường cao tốc bắc – nam. Trên cơ sở dự báo nhu cầu vận tải, định hướng phát triển kinh tế - xã hội đến năm 2020 và tầm nhìn ngoài 2020, quy hoạch xác lập mạng đường bộ cao tốc Việt Nam gồm 22 tuyến với tổng chiều dài 5.873 km tăng từ 700km năm 2016.
- Sản lượng hàng hóa thông quan trong 5 năm trở lại đây đạt mức tăng trưởng ấn tượng trên 10%. Cục hàng hải dự báo sản lượng hàng hóa thông quan sẽ tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng kép 8%/năm và đạt 640 triệu tấn vào năm 2020. Đây là tín hiệu khá tích cực đối với nhu cầu vận tải nói chung và nhu cầu đối với ô tô đầu kéo nói riêng trong những năm tới.
- TCH đang có kế hoạch phát triển mạng lưới phân phối độc quyền ô tô đầu kéo sang các nước trong khu vực ASEAN như Campuchia, Phillipines và Myanmar.
- Đối với lĩnh vực Bất động sản, công ty tập trung vào các dự án BT tại thành phố Hải Phòng. Đây là mảng hứa hẹn mang lại LN cho công ty trong trung & dài hạn

Giá trị doanh nghiệp

- TCH là đơn vị phân phối xe đầu kéo độc quyền cho hãng Navistar, Mỹ.
- TCH sở hữu hệ thống phân phối với 30 đại lý trên cả nước. Ở thời điểm hiện tại, TCH có 5 showroom đạt chuẩn 3S, và đang hướng đến mốc 100% showroom đạt chuẩn 3S.
- Công ty phát triển các dự án bất động sản tại TP. Hà Nội và TP. Hải Phòng. Hiện công ty tập trung vào các dự án BT tiềm năng của thành phố Hải Phòng. TCH sẽ được thanh toán bằng quỹ đất theo khung giá đất quy định.
- TCH đang giao dịch tại P/B khoảng 1,3 lần. Ở mức này, TCH cao hơn khoảng 11% so với bình quân ngành bất động sản và thấp hơn khoảng 5% so với bình quân ngành phân phối ô tô tải.

Các yếu tố rủi ro

- Sản phẩm chính của công ty là xe đầu kéo của hãng Navistar được nhập khẩu trực tiếp từ Mỹ. Vì vậy, biến động của tỷ giá hối đoái có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của Công ty.
- Thị trường ô tô khá cạnh tranh với sự có mặt của các hãng xe giá rẻ của Trung Quốc, điều này có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của TCH.
- Thị trường bất động sản phụ thuộc vào các yếu tố vĩ mô, đặc biệt là lãi suất. Hiện tại, mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp đang tạo điểm cộng cho lĩnh vực bất động sản.
- Chênh lệch giữa giá trị đất được thanh toán theo khung giá đất và giá thị trường sẽ phụ thuộc vào nhu cầu tại địa phương.

Nguồn: Maybank Kim Eng

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Trở thành nhà phân phối độc quyền chính thức cho hãng sản xuất xe đầu kéo Navistar (Mỹ). Điều này chứng tỏ năng lực tài chính cũng như năng lực chuyên môn của TCH nhằm đáp ứng các yêu cầu khắt khe của đối tác.
- Nền tảng tài chính ổn định do sử dụng đòn bẩy tài chính thấp. Điểm này giúp cho doanh nghiệp tránh được áp lực chi trả lãi vay và do đó hoạt động kinh doanh luôn được giữ ổn định.
- Mảng phân phối xe đầu kéo giúp duy trì dòng tiền ổn định, tạo điều kiện thuận lợi để công ty phát triển mảng bất động sản trong trung và dài hạn.

Điểm yếu

- Phụ thuộc vào 1 nhà cung cấp là Navistar. Giá thành ô tô tùy thuộc vào nguồn cung xe đã qua sử dụng tại thị trường tại Mỹ.
- Theo đó, biên lợi nhuận gộp của mảng phân phối ô tô tải rất biến động.
- Hiện tại, công ty chỉ có 5/30 showroom đạt tiêu chuẩn 3S. Công ty đang hướng đến 100% showroom đạt tiêu chuẩn này.

Cơ hội

- Theo nghiên cứu của PWC, doanh số bán xe tải vào năm 2020 sẽ tăng khoảng gấp đôi so với thời điểm hiện tại và sản lượng tiêu thụ xe tải ở Việt Nam tiếp tục duy trì cao hơn mức trung bình khu vực trong giai đoạn 2014-2020. Là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh phân phối xe tải đầu kéo, TCH có thể tận dụng được cơ hội này để mở rộng kinh doanh.
- Trong trung & dài hạn, mảng BĐS của TCH sẽ dẫn dắt tăng trưởng và mang yếu tố đột biến trong kết quả kinh doanh của công ty nếu các dự án BT được triển khai thành công.
- Bên cạnh đó, kim ngạch thương mại quốc tế cả nước được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số sẽ thúc đẩy nhu cầu vận tải và kéo theo nhu cầu sử dụng xe tải hạng nặng, xe đầu kéo chất lượng cao.

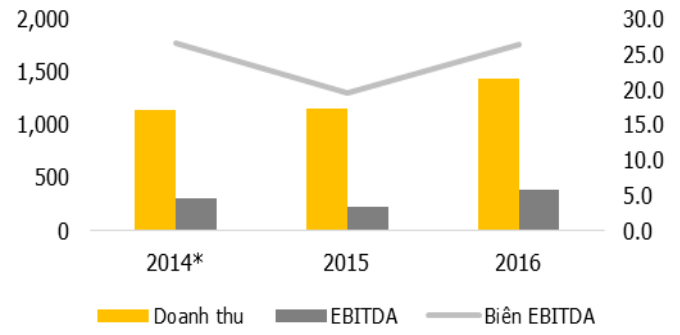
Thách thức

- Tăng trưởng kinh kế chậm lại có thể ảnh hưởng đến tốc độ đô thị hoá, phát triển cơ sở hạ tầng và thị trường BĐS. Điểm này sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của TCH.
- Biến động về tỷ giá cũng có thể là thách thức đối với hoạt động nhập khẩu ô tô đầu kéo.
- Áp lực cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ khác, đặc biệt là các hãng xe giá rẻ như Trung Quốc.

4. Phân tích tài chính

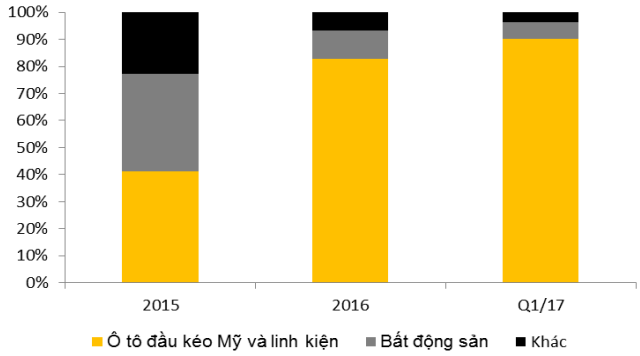
Số liệu 2015 dựa trên số liệu trình bày lại tại báo cáo hợp nhất tại ngày 31/03/2017 do TCH thay đổi niên độ tài chính từ 31/12 sang 31/03 trong năm 2015 cho phù hợp với tiêu chuẩn của các đối tác tại Mỹ. Số liệu 2014 phản ánh niên độ tài chính từ 01/01/2014 đến 31/12/2014.

Hình 5: Doanh thu và biên Lợi nhuận



Nguồn: Công ty

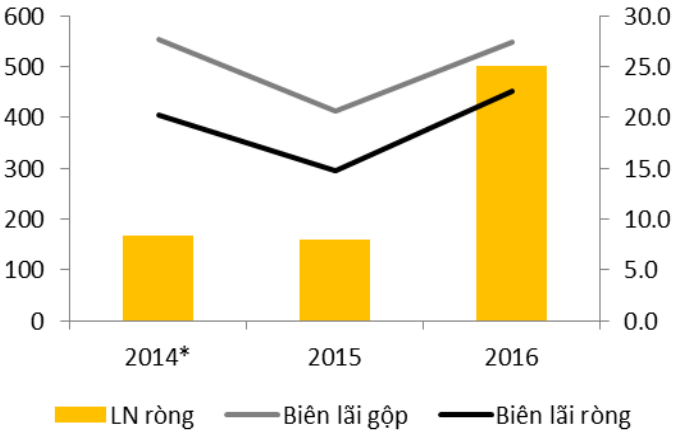
Hình 6: Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Công ty

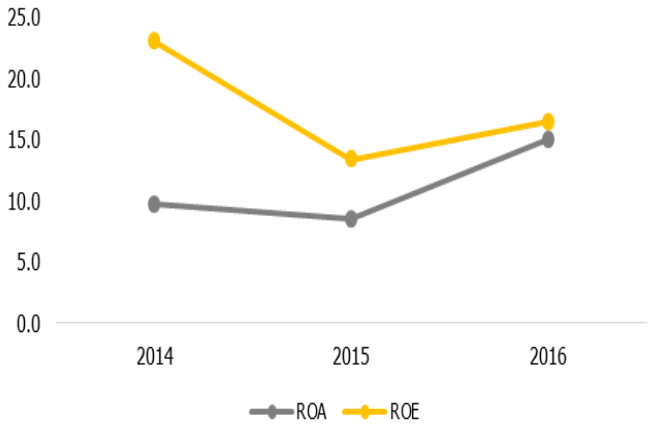
Mảng kinh doanh ô tô đầu kéo đang dẫn dắt tăng trưởng. Doanh thu thuần của công ty tăng duy trì tăng trưởng tốt trong 3 năm 2014-2016. Đáng chú ý, mảng kinh doanh ô tô đầu kéo Mỹ và linh kiện bắt đầu tăng mạnh trong năm 2016, chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu. Sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu này là nguyên nhân chính đẩy biên lãi gộp của công ty tăng từ 20,6% 2015 lên 27,4% trong 2016.Theo đó, biên EBITDA tăng mạnh từ 19,5% trong 2015 lên 26,3%trong năm 2016.

Hình 7: Biên lợi nhuận và lợi nhuận ròng



Nguồn: Công ty

Hình 8: Khả năng sinh lợi

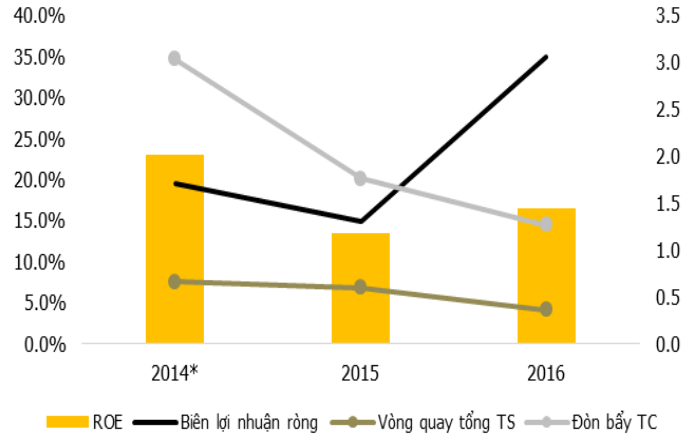


Nguồn: Công ty

Khả năng sinh lợi cải thiện trong khi đòn bẩy tài chính giảm. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) cải thiện đáng kể trong năm 2016. Mặc dù vòng quay tài sản và đòn bẩy tài chính giảm nhưng biên lãi ròng tăng thúc đẩy ROE tăng so với 2015.

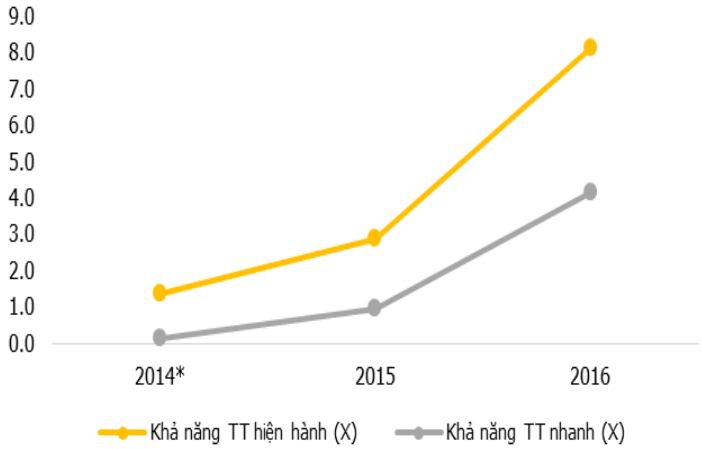
Bên cạnh đó, do đòn bẩy tài chính thấp, khả năng thanh toán của công ty cải thiện và gần như không có rủi ro về khả năng thanh toán.

Hình 9: Phân tích dupont



Nguồn: Công ty

Hình 10: Khả năng thanh toán

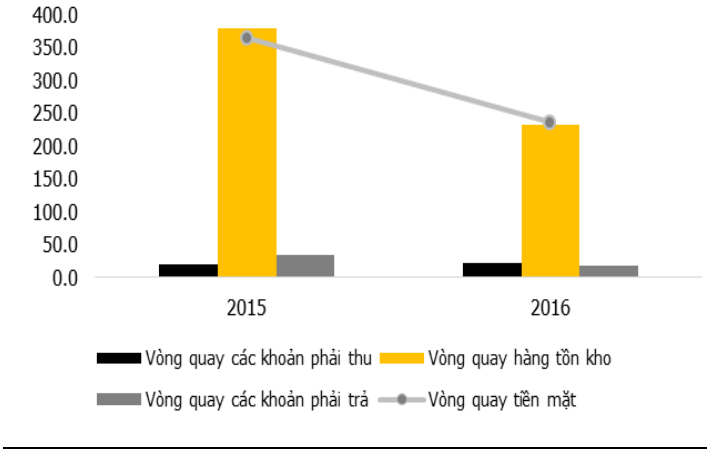


Nguồn: Công ty

Vòng quay tiền mặt đang cải thiện. Điều này chủ yếu là do phần lớn vốn hoạt động của công ty đang ở dạng tồn kho. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang – dự án chung cư Golden Land Building chiếm khoảng 63% hàng tồn kho.

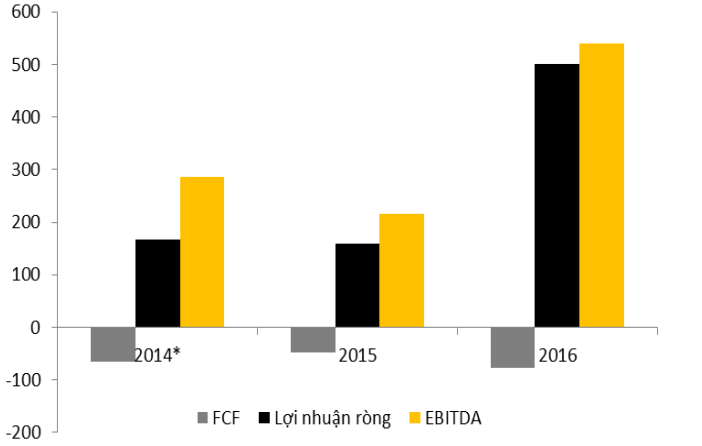
Các dự án bất động sản được kỳ vọng mang lại tăng trưởng tốt trong trung hạn, thu hút dòng tiền đầu tư của doanh nghiệp là đặc thù của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản.

Hình 11: Vòng quay tiền mặt



Nguồn: Công ty

Hình 12: Khả năng thanh toán



Nguồn: Công ty

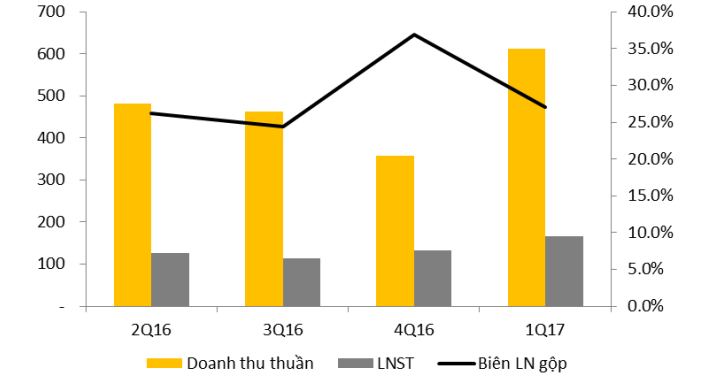
5. Kết quả kinh doanh Q1/2017(NĐTC 01/04 – 31/03): Hoàn thành 34% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm

Doanh thu tăng chủ yếu nhờ mảng ô tô đầu kéo Mỹ & linh kiện. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 613 tỷ, tăng gần 4 lần so với cùng kỳ. Trong đó doanh thu bán ô tô đầu kéo Mỹ & linh kiện đạt 553 tỷ (chiếm 90,2% tổng doanh thu), gấp 7 lần so với cùng kỳ chủ yếu là do sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 1100% so với cùng kỳ, đạt 972 xe. Doanh thu kinh doanh bất động

sản kỳ này chỉ đạt 36,7 tỷ đồng, giảm 7,8% n/n (do dự án Golden land giai đoạn 1 đã hoàn thành). Ngoài ra doanh thu cung cấp dịch vụ tăng 84% n/n và đây cũng là dịch vụ bảo dưỡng đi kèm doanh số bán hàng ô tô đầu kéo Mỹ theo mô hình 3S mà TCH đang theo đuổi (bán hàng – dịch vụ - linh kiện).

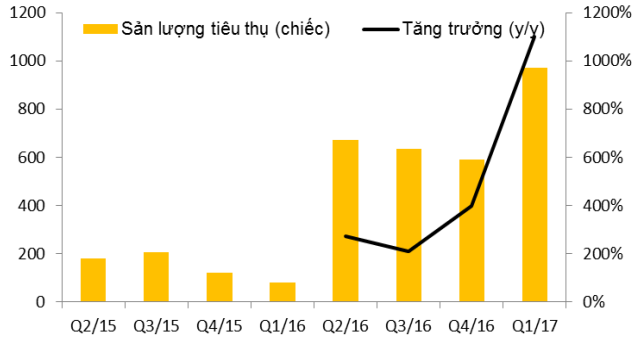
LNST giảm do không còn khoản lợi nhuận đột biến từ liên doanh liên kết. Do Q1/2016, công ty ghi nhận 167 tỷ đồng khoản lợi nhuận lớn từ đầu tư vào công ty liên kết nhờ hoạt động tái cấu trúc các khoản đầu tư; trong khi kỳ này lợi nhuận từ công ty liên kết chỉ đạt 9,6 tỷ đồng. Cụ thể LNST Q1/2017 chỉ đạt 141 tỷ đồng, giảm 22,8% n/n. Nếu loại sự ảnh hưởng từ khoản đầu tư vào công ty liên kết, LNST kỳ này vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ do yếu tố sau: (1) biên lợi nhuận gộp kỳ này đạt 27,0%, cao hơn mức 16.4% cùng kỳ; (2) tỷ lệ chi phí BH & QLDN/ doanh thu được cải thiện từ mức 4,6% xuống chỉ còn 1,3% trong Q1/2017.

Hình 13: Automotive- key growth driver



Nguồn: Công ty

Hình 14: Tiêu thụ xe



Nguồn: Công ty

Hoàn thành 34% kế hoạch lợi nhuận 2017. Tính đến Q1/2017, công ty đã ghi nhận 613 tỷ đồng doanh thu và 141 tỷ đồng LNST. Vậy công ty đã hoàn thành 35% kế hoạch doanh thu và 34% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Với tình hình doanh thu được dẫn dắt bởi mảng bán xe ô tô đầu kéo và biên lợi nhuận gộp được cải thiện tốt so với cùng kỳ, nhiều khả năng TCH có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2017.

6. Mảng ô tô đang tăng tốc mạnh mẽ

6.1 Phân phối độc quyền xe đầu kéo Navistar

Trước năm 2015, hoạt động nhập khẩu và phân phối xe đầu kéo Mỹ trên thị trường có quy mô khá nhỏ và manh mún. Kể từ tháng 5/2015, TCH chính thức ký kết hợp đồng phân phối độc quyền ô tô đầu kéo Navistar, International tại Việt Nam.

TCH là doanh nghiệp đầu tiên phân phối rộng rãi xe đầu kéo nhập khẩu. Từ ngày 01/04/2016 đến ngày 31/03/2017, TCH đã nhập khẩu 2.803 xe ô tô đầu kéo, trên tổng số 7.441 xe ô tô nhập khẩu từ Hoa Kỳ (kể cả ô tô con). Như vậy, TCH chiếm khoảng 37,7% thị phần nhập khẩu ô tô từ Hoa Kỳ.

6.2 Hệ thống phân phối rộng khắp

Công ty đang phân phối các sản phẩm thông qua hơn 30 đại lý tại các tỉnh, thành phố lớn gồm: Hải Phòng, Hà Nội, Hải Dương, Huế, Đà Nẵng, Quảng Nam, Quảng Ngãi, Bình Định, Ninh Thuận, Vũng Tàu, Đồng Nai, KonTum, Gia Lai, Bình Thuận, Tp.Hồ Chí Minh. Công ty cũng có Showroom ôtô tại số 682 Nguyễn Văn Linh, Hải Phòng và Trạm nâng cấp phần mềm xử lý khí thải xe đầu kéo Mỹ International tại An Đồng, An Dương, Hải Phòng.

Hiện tại, 5 trong tổng số 30 đại lý của TCH đạt tiêu chuẩn 3S. Công ty đang hướng đến mục tiêu 100% các đại lý đạt tiêu chuẩn này. Đây là một lợi thế lớn khi không có doanh nghiệp quy mô lớn sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp như TCH.

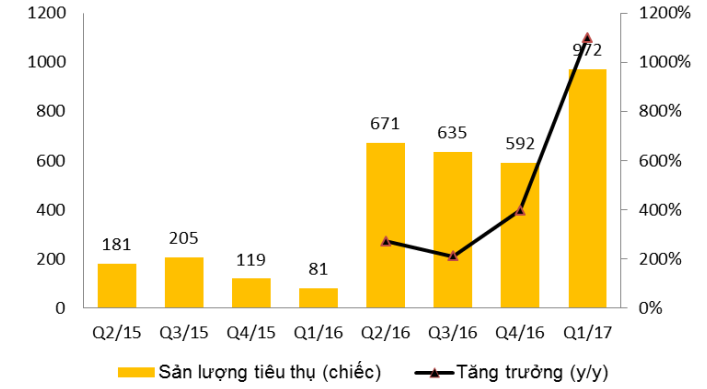
Hình 15: Sản phẩm của TCH được phân phối toàn quốc

Nguồn: Công ty

6.3 Tiêu thụ ô tô đầu kéo tăng tốc mạnh mẽ

Mảng kinh doanh ô tô đầu kéo của TCH đã duy trì tang trưởng rất tốt trong năm 2016 sau năm 2015 thăm dò thị trường. Tốc độ tăng trưởng hằng quý đều duy trì ở mức trên 200% so với cùng kỳ phản ánh thị trường bắt đầu chú ý đến sản phẩm của công ty.

Hình 16: Sản lượng tiêu thụ xe đầu kéo



Nguồn: Công ty

Năm 2017, TCH tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt. Trong Q1/17 (01/04 – 30/06) TCH đã tiêu thụ được với 972 xe được tiêu thụ, tăng 1.100%. Đại diện TCH cho biết có ba nguyên nhân dẫn đến tiêu thụ xe tăng trưởng tốt trong khi các công ty phân phối xe khác gần như không tăng trưởng:

1) Xe đầu kéo Navistar là thương hiệu của Mỹ, dù là xe đã qua sử dụng vẫn có chất lượng tốt hơn so với các dòng xe nhập khẩu khác.

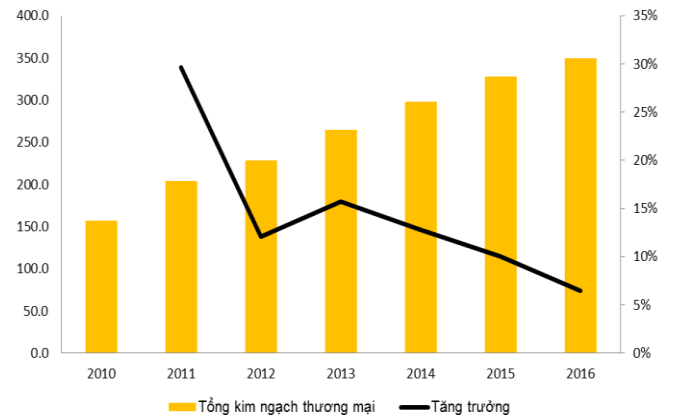
2) Giá thành đầu tư 1 chiếc xe của Navistar nhập khẩu đã qua sử dụng thấp hơn xe mới nhập khẩu khác (thấp hơn ~25%) do đó thời gian thu hồi vốn sẽ ngắn hơn đầu tư vào các dòng xe nhập khẩu khác.

3) Hệ thống đại lý của TCH rộng khắp, do đó, mang đến sự tiện lợi cho khách hàng khi cần bảo trì, bảo dưỡng.

6.4 Tăng trưởng thương mại quốc tế thúc đẩy nhu cầu vận tải và tiêu thụ ô tô đầu kéo

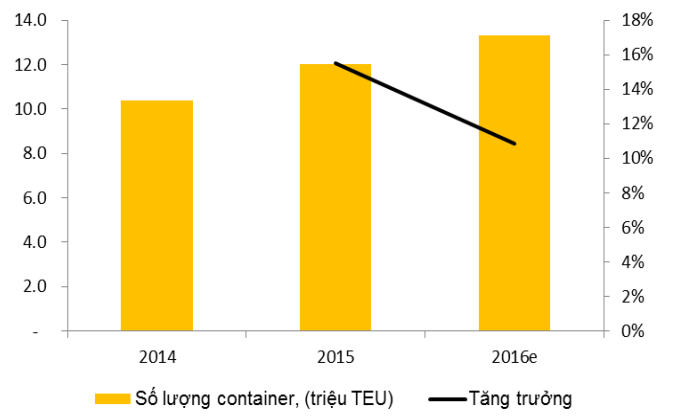
Kim ngạch thương mại hai chiều của cả nước trong 5 năm trở lại đây liên tục tăng trưởng trên 10%/năm ngoại trừ năm 2016 chỉ tăng trưởng 6,5% do giá dầu thấp và ngành nông nghiệp bị ảnh hưởng bởi thời tiết không thuận lợi. Đáng chú ý, số lượng containers thông quan vẫn tăng trưởng khá đều đặn. Cụ thể, số lượng containers thông quan năm 2015 và 2016 cả nước lần lượt đạt 12 triệu và 13,3 triệu TEU, tăng 15,5% và 10,8% so với cùng kỳ.

Hình 17: Kim ngạch thương mại cả nước và tăng trưởng



Nguồn: GSO

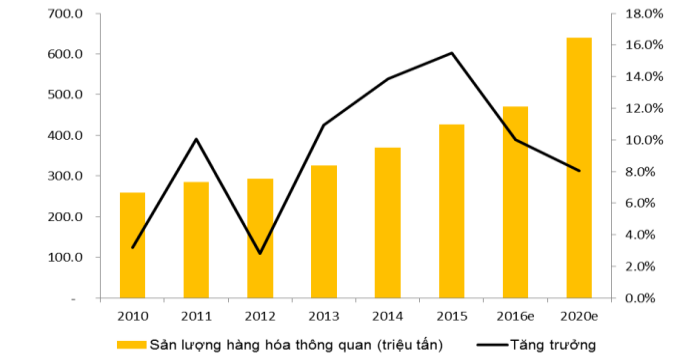
Hình 18: Số lượng containers thông quan và tăng trưởng



Nguồn: Cục Hàng Hải Việt Nam

Sản lượng hàng hóa thông quan cũng đạt mức tăng trưởng ấn tượng trên 10% trừ 2016. Cục hàng hải dự báo sản lượng hàng hóa thông quan sẽ tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng kép 8%/năm và đạt 640 triệu tấn vào năm 2020. Đây là tín hiệu khá tích cực đối với nhu cầu vận tải nói chung và nhu cầu đối với ô tô đầu kéo nói riêng trong những năm tới. Theo nghiên cứu của PWC, doanh số bán xe tải của Việt Nam vào năm 2020 được dự báo tăng khoảng gấp đôi so với thời điểm hiện tại.

Hình 19: Số lượng containers thông quan và tăng trưởng



Nguồn: Cục Hàng Hải Việt Nam

7. Mảng bất động sản sẵn sàng tăng tốc trong trung hạn

7.1 Xây dựng thương hiệu uy tín

TCH đã triển khai thành công các dự án bất động sản tại Hà Nội và Hải Phòng. Một trong những dự án đóng góp đáng kể vào thương hiệu và kết quả kinh doanh 2014-2015 của công ty có thể kể đến là giai đoạn 1 dự án Golden Land tại 275 Nguyễn Trãi, Quận Thanh Xuân, Hà Nội. Dự án được chia làm 2 giai đoạn:

- Giai đoạn 1 của dự án gồm chung cư cao cấp Golden Land gồm 3 block với tổng 700 căn hộ. Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã bàn giao 90% số căn hộ cho khách hàng.
- Công ty đang triển khai Giai đoạn 2 của dự án gồm Trung tâm thương mại, dịch vụ văn phòng 33 tầng, dự kiến hoàn thành năm 2018.

Ngoài ra, dự án nhà thu nhập thấp Pruksa Town tại An Đồng, An Dương, Hải Phòng với quy mô trên 20ha đang được triển khai bởi liên doanh thuộc công ty liên kết HHS (TCH đang sở hữu 37,25%). Mặc dù là dự án nhà thu nhập thấp nhưng Pruksa sở hữu nhiều tiện ích và thiết kế tổng thể khá cao cấp.

- Giai đoạn 1: Từ 2016 tới nay, dự án đang triển khai 1.000 căn hộ chung cư thấp tầng đầu tiên. Tính tới hết tháng 8/2017, đã có 388 căn hộ được bàn giao và số còn lại đang chờ hoàn thiện hoặc chờ bàn giao.
- Giai đoạn 2: 1.500 căn hộ tiếp theo gồm các chung cư thấp tầng và nhà liền kề. Dự kiến đầu tư và hoàn thành trong năm 2019.
- Dự án đã hoàn thành toàn bộ cơ sở hạ tầng kỹ thuật gồm đường giao thông, cấp thoát nước, hệ thống điện sinh hoạt và chiếu sáng. Nhà mẫu giáo cũng đã đi vào hoạt động. Các công trình phụ trợ, nhà điều hành, công viên cây xanh đã cơ bản hoàn thiện.

7.2 Chuẩn bị triển khai các dự án xây dựng – chuyển giao (BT)

TCH đã được phê duyệt triển khai dự án cải tạo chung cư cũ U1, U2, U3 tại Hải Phòng với quy mô 3.954 m2 và giá trị BT là 113 tỷ đồng. Dự án được thực hiện theo hình thức Xây dựng – Chuyển giao. Dự án được thành phố thanh toán quỹ đất.

TCH cho biết đang hoàn tất các thủ tục để tham gia vào một dự án BT khác trên địa bàn TP. Hải Phòng với quy mô hơn 1.000 tỷ đồng. Đây sẽ là dự án trọng điểm đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của TCH trong trung hạn.

Ưu điểm của các dự án BT là đầu ra của dự án được bao tiêu. Bên cạnh đó, chênh lệch giá trị đất được thanh toán theo khung giá đất và giá thị trường thông thường là khá cao. Đây sẽ là điểm nhấn đối với triển vọng tăng trưởng của công ty trong 3 năm tới.

7.3 Cập nhật tiến độ các dự án

Bảng 1: Tiến độ các dự án của TCH

Các dự án đã thực hiện	Công ty thực hiện	Quy mô	Tổng mức đầu tư	Tiến độ
Dự án Golden Land Buiding (275 Nguyễn Trãi, quận Thanh Xuân, Hà Nội).	CTCP Thương Mại Hưng Việt (Công ty con của TCH)	2,33 ha	4.000 tỷ đồng	HV đã hoàn thành giai đoạn 1 của dự án: Chung cư cao cấp Golden Land gồm 3 block với tổng 700 căn hộ. Tổng mức đầu tư 640 tỷ đồng, Giai đoạn 2 gồm Trung tâm thương mại, dịch vụ văn phòng 33 tầng, dự kiến hoàn thành năm 2018.
Tòa nhà văn phòng 11 tầng - Hoàng Huy Building (116 Nguyễn Đức Cảnh, Quận lê Chân, Hải Phòng)	TCH	3.900 m2		Văn phòng cho thuê - Đã hoàn thành Đã cho thuê hết
Tòa nhà 9 tầng - Hoàng Huy Building(183 Bà Triệu, Hà Nội)	TCH	2.100 m2		Văn phòng cho thuê - Đã hoàn thành Đã cho thuê hết
Dự án nhà thu nhập thấp Pruksa Town (An Đồng, An Dương, Hải Phòng)	CT TNHH Pruksa Việt Nam - Liên doanh giữa Pruksa International Group (Thái Lan) và HHS (Công ty liên kết của TCH)	20,69 ha	950 tỷ đồng	•Dự án đã hoàn thành toàn bộ cơ sở hạ tầng kỹ thuật gồm đường giao thông, cấp thoát nước, hệ thống điện sinh hoạt và chiếu sáng. Nhà mẫu giáo cũng đã đi vào hoạt động. Các công trình phụ trợ, nhà điều hành, công viên cây xanh đã cơ bản hoàn thiện. • Giai đoạn 1: Từ 2016 tới nay, dự án đang triển khai 1.000 căn hộ chung cư thấp tầng đầu tiên. Tính tới hết tháng 8/2017, đã có 388 căn hộ được bàn giao và số còn lại đang chờ hoàn thiện hoặc chờ bàn giao. •Giai đoạn 2: 1.500 căn hộ tiếp theo gồm các chung cư thấp tầng và nhà liền kề. Dự kiến đầu tư và hoàn thành trong năm 2019.
Dự án cải tạo chung cư Cũ U1, U2, U3 tại Hải Phòng	TCH	3.954 m2	113 tỷ đồng	Dự án được thực hiện theo hình thức Xây dựng – Chuyển giao. Dự án được thành phố thanh toán quỹ đất theo nguyên tắc ngang giá. Thời gian thực hiện 2017-2018.

Nguồn: Công ty

8. Định giá hợp lý

TCH hoạt động trong hai lĩnh vực chính là phân phối ô tô đầu kéo và Bất động sản. TCH đang giao dịch tại P/B 1,3 lần, thấp hơn 7% so với bình quân ngành phân phối ô tô tải và cao hơn 7% so với so với bình quân ngành bất động sản. TCH có tỷ suất sinh lợi vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành ô tô và bất động sản.

Tickers	MKT Cap (Vốn hóa thị trường)	P/E	P/B	ROE	ROA	Debt/Equity (Nợ/VCSH)	Dividend yield (Tỷ suất cổ tức)	BVPS (Giá trị sổ sách/cp)
	(USD mn)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)	VND/share
TCH	259,5	11,8	1,3	16,6	15,1	0,0	4,9	12,198
Phân phối ô tô								
TMT	19,4	189,2	1,2	4,5	0,8	311,3	N/A	10,326
HTL	24,8	30,1	2,7	8,9	4,4	5,1	3,2	17,651
HHS	53,6	15,0	0,4	2,6	2,5	0,0	8,8	11,457
Bình quân	**32,6**	**78,1**	**1,4**	**5,3**	**2,6**	**105,5**	**6,0**	**13,145**
Bất động sản								
ITA	166,8	112,1	0,4	0,5	0,3	14,5	N/A	10,963
PTL	15,7	344,0	0,4	0,1	0,1	25,8	N/A	8,830
NVT	14,0	N/A	0,4	0,9	0,5	42,4	N/A	8,006
CLG	5,3	23,4	0,4	1,9	0,4	71,1	N/A	12,678
CCL	7,5	37,5	0,5	1,3	0,8	33,8	N/A	10,587
HLD	10,2	7,6	0,5	8,4	5,5	35,8	12,9	23,446
DAH	8,5	6,5	0,5	12,0	5,3	79,0	N/A	11,018
PVL	7,3	24,9	0,5	2,1	0,6	9,1	N/A	6,330
FLC	198,2	7,3	0,5	14,6	7,1	7,0	N/A	13,263
NTL	26,0	7,9	0,6	8,2	5,6	2,6	N/A	15,579
ITC	42,1	14,4	0,6	1,9	1,0	66,6	N/A	22,084
DTA	4,5	455,0	0,7	0,2	0,1	65,8	N/A	10,126
NDN	14,8	6,2	0,7	10,8	9,0	1,0	9,4	12,686
TDC	36,3	12,1	0,7	11,1	1,8	197,0	N/A	11,838
HTT	6,9	11,5	0,7	7,2	2,6	40,3	N/A	11,054
RCL	7,0	16,3	0,7	5,7	4,1	0,0	6,3	28,810
LHG	21,4	3,2	0,8	24,9	10,6	10,6	8,0	24,178
LGL	16,4	8,0	0,8	4,6	1,1	230,2	N/A	13,872
SCR	108,8	12,2	0,8	5,6	2,5	40,7	N/A	13,824
TDH	58,9	8,9	0,8	9,1	5,3	34,2	5,3	20,695
NBB	71,4	14,2	0,9	5,5	1,7	86,7	8,9	18,133
NDX	2,6	5,2	1,0	16,1	5,9	56,9	4,2	11,328
ASM	116,1	18,1	1,0	6,4	3,6	43,3	N/A	11,914
HDC	30,9	11,7	1,1	10,4	4,9	73,4	6,2	15,192
QCG	193,7	19,7	1,1	1,2	0,5	48,7	5,4	13,952
BAX	7,2	7,2	1,2	16,6	4,6	0,0	10,0	16,788
OGC	34,7	N/A	1,2	-73,2	-11,3	213,4	N/A	2,168
HAR	56,6	N/A	1,3	1,0	0,9	16,8	N/A	10,437
BCI	110,5	55,5	1,3	2,0	1,3	17,8	1,7	22,524
LDG	69,8	7,6	1,3	15,7	6,8	8,9	N/A	11,207
TCH	259,5	11,8	1,3	16,6	15,1	0,0	4,9	12,198
KAC	16,9	14,1	1,3	9,9	6,1	0,9	N/A	11,997
SZL	30,7	9,1	1,3	17,8	7,4	0,9	6,5	28,605
SII	66,7	N/A	1,5	2,6	0,8	140,0	N/A	15,534
DXG	242,6	9,2	1,6	26,5	13,4	21,1	2,3	11,877
NLG	199,9	8,6	1,7	13,5	5,8	28,3	1,6	16,598
LEC	23,4	30,8	1,8	6,2	5,6	0,0	N/A	11,222
OCH	86,2	N/A	1,9	-13,4	-4,4	88,8	N/A	5,251
DLR	2,5	N/A	2,0	-44,9	-9,1	245,3	N/A	6,160
HDG	105,9	11,3	2,1	25,7	5,2	220,4	4,6	15,285
VRC	**16,6**	**12,1**	**2,1**	**1,4**	**1,0**	**2,7**	**N/A**	**12,169**
PDR	268,1	20,2	2,5	10,5	3,0	134,9	1,7	10,961
VIC	4,955,6	24,9	4,0	10,5	1,6	147,9	N/A	10,680
NVL	1,693,5	18,2	4,0	23,1	5,3	149,7	N/A	15,305
Bình quân		**37,6**	**1,2**	**5,4**	**3,2**	**62,6**	**5,9**	**13,803**

Nguồn: Bloomberg

Kết thúc năm tài khóa 31/12	FY14A	FY15A	FY16A
Chỉ số định giá			
P/E (x)	4,5	12,3	11,9
Core P/E (x)	4,5	12,3	11,9
P/BV (x)	3,6	1,3	1,3
P/NTA(x)	2,3	4,7	14,6
Net dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a
FCF yield (%)	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (x)	18.4	24.9	14.8
EV/EBIT (x)	19.0	25.9	15.3
Kết quả kinh doanh (tỷ VND)			
Doanh thu	1.140	1.148	1.433
Lợi nhuận gộp	316	236	393
EBITDA	302	224	376
Khấu hao TSCĐ hữu hình	(9)	(8)	(13)
Khấu hao TSCĐ vô hình			
EBIT	293	215	363
Thu nhập/chi phí tài chính ròng	2,6	1,4	38,0
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0,2	2,1	8,9
Thu nhập bất thường	(7,5)	(0,7)	167,4
Lãi/ (lỗ) khác	n/a	n/a	n/a
Thu nhập trước thuế	288	218	577
Thuế TNDN	(65)	(48)	(77)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(55,1)	(10,4)	(0,3)
LNST của CĐ công ty mẹ	168	160	500
LNST từ HĐKD cốt lõi	168	160	500
Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)			
Tiền & các khoản đầu tư ngắn hạn	72	280	567
Phải thu khách hàng	66	60	105
Hàng tồn kho	1.208	689	640
Tài sản cố định ròng	100	485	78
Tài sản vô hình	54	249	53
Đầu tư vào LDLK	286	423	2.367
Khác	-	90	887
Tổng tài sản	**1.732**	**2.032**	**4.644**
Nợ vay ngắn hạn	93	4	-
Khoản phải trả	116	59	43
Nợ vay dài hạn	10	2	-
Khác	2	3	46
Tổng nợ	**1.002**	**368**	**216**
Vốn chủ sở hữu	465	1.200	3.630
Lợi ích của CĐ thiểu số	95	21	0
Tổng VCSH	**730**	**1.664**	**4.428**
Tổng nợ & VCSH	**1.732**	**2.032**	**4.644**
Báo cáo dòng tiền			
Operating cash flow	200	-73	-225
Net profit	168	160	500
Depreciation	9	8	13
Change in working capital	-196	-315	-470
Others	219	74	-269
Investment cash flow	-69	-229	-1,538
Net capex	-2	-24	-19
Change in investment	-70	-213	-1,555
Change in other assets	3	7	36
Cash flow after Investment	131	-302	-1,764
Financing cash flow	79	2	2.094
Change in share capital	30	110	2.100
Net change in debt	-415	-813	-7
Others	464	705	1
Div paid	0	0	0
Net cash flow	209	2	331

Kết thúc năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY14A	FY15A	FY16A
Các chỉ số chính			
Tỷ lệ tăng trưởng (%)			
Doanh thu	-	0,7	24,8
EBITDA	-	(24,1)	149,1
EBIT	-	(26,6)	68,8
Lợi nhuận trước thuế	-	(24,3)	164,7
Lợi nhuận ròng	-	(4,6)	212,9
Lợi nhuận hoạt động	-	(26,5)	68,8
Khả năng sinh lợi (%)			
Tỷ suất EBITDA	25,7%	18,7%	25,3%
Tỷ suất EBIT	25,7%	18,7%	25,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,3%	13,8%	22,6%
Tỷ lệ chi trả cổ tức/cp (payout ratio)	n/a	n/a	n/a
Phân tích Dupont			
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	15.3%	13.8%	22.6%
Nợ/Tổng tài sản (x)	0.6	0.2	0.1
Tổng tài sản/tổng VCSH (x)	2.4	1.2	1.1
ROAE (%)	23.96%	9.52%	7.32%
ROAA (%)	10.10%	7.80%	6.98%
Khả năng thanh khoản			
Vòng xoay tiền mặt	531,2	236,5	226,6
Kỳ thu tiền bình quân	8,9	12,0	21,1
Kỳ tồn kho bình quân	534,8	275,7	224,5
Kỳ trả tiền bình quân	13	51	19
Khả năng trả cổ tức (x)	n/a	n/a	n/a
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1,4	2,9	7,7
Đòn bẩy tài chính & chi phí			
Tổng tài sản/tổng nợ phải trả (x)	1,7	5,5	21,5
Nợ ròng/VCSH	4,3	-16,5	-12,8
Khả năng trả lãi vay (x)	n/a	+36,3	n/a
Nợ vay/EBITDA (x)	0,3	0,0	0,0
Chi tiêu vốn (Capex)/Doanh thu (%)	0,0	0,0	0,0
Tiền mặt/nợ ròng (tỷ VND)	(31,2)	274,4	566,7

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Research Offices

REGIONAL

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

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

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

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

ECONOMICS

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

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

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

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

STRATEGY

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

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

MALAYSIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

HONG KONG / CHINA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIA

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

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

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

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

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

SINGAPORE

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

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

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

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

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

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

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

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

PHILIPPINES

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

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

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

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

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

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

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

THAILAND

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VIETNAM

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

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

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

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

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

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

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

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

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc 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 kỳ 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 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.

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 đế 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, Aldermary 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

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

Indonesia
Harianto Liong
harianto.liong@maybank-ke.co.id
Tel: (62) 21 2557 1177

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

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

North Asia Sales Trading
Alex Tsun
alextsun@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0228
US Toll Free: 1 877 837 7635

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

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

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