

MUA (không đổi)

Giá hiện tại: 17.400 VND
 Giá mục tiêu: 22.300 VND

Nguyễn Trung Hòa
 hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
 (84) 8 4455.5888 (ext 8088)

Thông tin cổ phiếu

Mô tả: Công ty thép xây dựng số hai tại Việt Nam với 14% thị phần. Ngoài ra lĩnh vực ống thép của công ty cũng chiếm trên 20% thị phần.

Mã cổ phiếu:	HPG VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	419.0
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	347.2
GTGD bình quân (tỷ đồng):	0.2
VN Index:	375.2
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	39.0

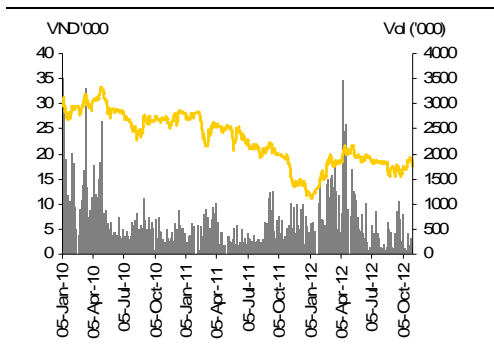
Cổ đông chính (%):

DINH LONG TRAN	21,9
VU THI HIEN	6,7
DEUTSCHE BANK AG	6,0

Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	13,2
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-4.746
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	12.280
Khả năng trả lãi vay (x):	3,6

Biểu đồ giá



% thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND23.000 / VND11.515

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	4,4	-8,0	-17,1	-8,5	31,2
So với Index	6,9	2,0	4,3	-0,6	23,0

Tập Đoàn Hòa Phát

Điều chỉnh Tăng Dự Báo 2012

Lợi nhuận ròng quý 3/2012 tăng 181% n/n. Doanh thu của HPG trong quý 3/2012 giảm 3% n/n còn 4 nghìn tỷ đồng (tỷ) do doanh thu của lĩnh vực sắt thép (chiếm gần 80% tổng doanh thu) giảm 10% n/n. Lợi nhuận biên gộp trong quý vừa qua vẫn ổn định ở mức 13,5% nhưng chi phí tài chính ròng giảm 89% n/n xuống chỉ còn 30 tỷ nhờ chi phí lãi vay và các khoản lỗ tỷ giá giảm mạnh so với cùng kỳ. Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế trong quý tăng mạnh 181% n/n đạt 309 tỷ.

Nhưng lợi nhuận 9T12 vẫn còn giảm 24% n/n. Doanh thu lũy kế của HPG trong 9T12 giảm 5,8% n/n còn 12,6 nghìn tỷ do doanh thu của lĩnh vực sắt thép giảm 12% n/n. Tuy vậy, những lĩnh vực khác (chiếm 20% tổng doanh thu) lại có sự tăng trưởng doanh thu tốt như điện lạnh (+16% n/n), than coke và luyện kim (+53% n/n), phát triển khu công nghiệp (+314% n/n). Lợi nhuận biên gộp của HPG giảm từ 17,6% trong 9T11 xuống còn 14% trong 9T12 chủ yếu do lợi nhuận biên gộp của lĩnh vực sắt thép bị thu hẹp. Tuy nhiên, chi phí tài chính ròng của tập đoàn lại giảm mạnh 42% n/n do những nguyên nhân như đã đề cập ở trên. Do đó, lợi nhuận ròng của HPG trong 9T12 chỉ giảm 24% n/n và đạt 852 tỷ.

Điều chỉnh tăng dự báo năm 2012. Do chi phí tài chính ròng giảm mạnh trong 9T12, chúng tôi đã cắt giảm dự báo tổng chi phí tài chính ròng của HPG cho cả năm 2012 xuống 35% còn 622 tỷ (-16% n/n). Điều này cộng với kết quả kinh doanh quý 3 vừa qua tốt hơn dự báo chính là nguyên nhân chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận năm nay của HPG tăng 26% đạt 1 nghìn tỷ (-16% n/n). Lưu ý rằng dự báo chúng tôi đã bao gồm các khoản dự phòng 264 tỷ có thể phát sinh từ giao dịch của HPG với CTCP Đầu tư Hà Nội ACB (xem bên dưới).

Định giá rẻ. HPG đang giao dịch ở mức PE dự phóng 6x cho năm 2012 và 3,5x cho năm 2013, tương đối rẻ so với mức dự báo tăng trưởng lợi nhuận kép khoảng 20%/năm trong 4 năm tới. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu xuống còn 22,300 đồng/cổ phiếu để phản ánh việc thanh toán cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20% vừa qua của HPG. Giá mục tiêu mới hiện cao hơn 28% so với mức giá đang giao dịch trên thị trường của HPG. Duy trì khuyến nghị MUA.

HPG- Bảng tóm tắt KOKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	8.123	14.267	17.852	18.574	21.381
EBITDA	1.849	2.364	2.796	2.741	3.373
Lợi nhuận ròng	1.272	1.349	1.236	1.036	1.723
EPS	3.638	3.859	3.536	2.962	4.927
Tăng trưởng EPS (%)	48,9	6,1	-8,4	-16,2	66,3
Cổ tức/cổ phiếu	2.000	2.000	0	1.000	2.000
PER	4,8	4,5	4,9	5,9	3,5
EV/EBITDA (x)	7,0	5,5	4,6	4,7	3,8
Lợi tức (%)	11,5	11,5	0,0	5,7	11,5
P/BV(x)	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6
Nợ ròng/VCSH (%)	55,4	70,6	72,3	75,1	77,0
ROE (%)	26,4	21,1	16,7	12,1	18,3
ROA (%)	12,4	9,1	7,1	5,5	8,5

Nguồn: Maybank KE

Chu kỳ lợi nhuận biên đã tạo đáy

Chúng tôi thấy rằng áp xu hướng giảm lợi nhuận biên gộp của HPG đã chạm đáy và bắt đầu hồi phục trở lại từ giữa năm nay. Lợi nhuận biên gộp đã ổn định trên mức 13% trong ba quý vừa qua. Thêm vào đó, giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất thép như thép phế, phôi thép và than mỡ đã giảm tương ứng 20%, 14% và 27% trong năm nay trong khi giá bán thép thành phẩm lại đang có xu hướng ổn định. Chính điều này đã củng cố quan điểm của chúng tôi rằng áp lực thu hẹp lợi nhuận biên gộp của HPG đã kết thúc.

Hơn nữa, việc chi phí tài chính giảm mạnh đã làm cho lợi nhuận ròng của HPG hồi phục mạnh từ 2,5% trong quý 3/2011 lên 7,2% trong quý 3/2012. Chúng tôi cho rằng xu hướng giảm của giá nguyên liệu đầu vào sẽ tiếp tục trong thời gian tới do nhu cầu thép Trung Quốc khá ảm đạm vì tồn kho thép ở mức cao. Trung Quốc là quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới. Vì vậy, lợi nhuận biên của HPG có thể đang bắt đầu tăng trở lại cho chu kỳ tiếp theo.

Tăng trưởng từ việc mở rộng công suất và sự tái cơ cấu ngành

HPG dự kiến đưa giai đoạn 2 của khu liên hợp thép vào hoạt động từ cuối năm 2013. Khi đó, tổng năng lực sản xuất thép xây dựng của HPG sẽ tăng thêm 77% đạt 1,15 triệu tấn/năm. Hơn nữa, nguồn cung thép xây dựng của Việt Nam đã vượt quá nhu cầu thị trường hơn 50%. Tuy nhiên, hơn một nửa các công ty thép trong nước sử dụng công nghệ lạc hậu và có giá thành sản xuất cao hơn nhiều so với HPG. Vì vậy việc tái cơ cấu lại ngành thép là điều tất yếu sẽ xảy ra và HPG đang nắm nhiều thế mạnh để giành chiến thắng trong cuộc chiến thị phần với các công ty kém hiệu quả này.

Lĩnh vực than coke đang cải thiện

Ngành than coke và khai khoáng của HPG có sự tăng trưởng khá tốt trong quý 3/2012. Doanh thu tăng 53% n/n đạt 348 tỷ, phần lớn trong số này đến từ kinh doanh than coke. Sản lượng xuất khẩu than coke ước đạt khoảng 39.000 tấn trong quý 3 vừa qua (chúng tôi sử dụng giá xuất khẩu ước tính khoảng 420 đô la/tấn do HPG từ chối cung cấp thông tin chi tiết về lĩnh vực này). Hơn nữa, giá than mỡ (nguyên liệu đầu vào trong sản xuất than coke) đã giảm mạnh hơn 40% n/n và giảm 27% trong năm nay. Điều này giúp cải thiện lợi nhuận biên của lĩnh vực than coke của HPG. Do đó, lợi nhuận ròng của lĩnh vực này tăng mạnh từ 1,3 tỷ đồng trong quý 3/2011 lên 47 tỷ đồng trong quý 3/2012.

Tuy nhiên, việc dư thừa than coke của HPG vẫn là lo ngại chính của chúng tôi. Năng lực sản xuất than coke của HPG sẽ đạt 700.000 tấn/năm từ quý 2/2013. Chúng tôi ước tính rằng nhu cầu than coke cho sản xuất thép của HPG chỉ ở mức 391.000 tấn/năm và hơn 300 tấn còn lại phải được xuất khẩu. Thế nhưng việc đẩy mạnh xuất khẩu than coke lại dường như là nhiệm vụ tương đối khó đối với HPG trong bối cảnh hiện tại do giá thành sản xuất than coke của HPG hiện đang ước tính cao hơn khoảng 10% so với than coke Trung Quốc.

Cập nhật về dự án bất động sản Mandarin Garden

Công đoạn xây dựng phần thô của dự án Mandarin Garden đã gần như hoàn thành nhưng tiến độ bán hàng của dự án đang khá chậm. Vì vậy, HPG gần đây đã giảm giá bán căn hộ tại dự án này xuống 16% còn khoảng 37 triệu/m² hay thậm chí giảm gần 30% xuống còn khoảng 30 triệu/m² đối với các căn hộ xây thô. Việc giảm giá này nằm trong dự báo khoảng 32 triệu/m² của chúng tôi trước đây. Dự án này dự kiến

hoàn thành và bàn giao nhà cho khách hàng đầu tiên vào quý 3/2013. Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ dự án khoảng 1 nghìn tỷ, phân bổ trong giai đoạn 2013 – 2016.

Cập nhật về 264 tỷ giao dịch với CTCP Đầu tư Hà Nội ACB

Vào tháng 5/2012 HPG đã chi 264 tỷ mua lại 20 triệu cổ phiếu (10% vốn điều lệ) của công ty con Thép Hòa Phát từ CTCP Đầu tư Hà Nội ACB, công ty sở hữu của ông Nguyễn Đức Kiên, người đã bị bắt gần đây. Tuy nhiên, ông Kiên bị cho là đã cầm cố số cổ phiếu này tại Ngân hàng Á Châu (ACB) và sau đó bán số cổ phiếu này lại cho HPG với số tiền nêu trên. Số cổ phiếu này hiện đang bị phong tỏa và giữ tại ACB như là tài sản cầm cố. HPG cho rằng giao dịch mua bán cổ phiếu này với CTCP Đầu tư Hà Nội ACB hoàn toàn đúng luật và đang đợi kết luận cuối cùng từ cơ quan chức năng liên quan.

Thế nhưng trong báo cáo tài chính quý 3/2012 HPG lại ghi nhận số tiền 264 tỷ này vào tài khoản “phải thu ngắn hạn khác” và không trích lập bất kỳ dự phòng nào cho số tiền này. Đồng thời HPG cũng ghi nhận giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP Thép Hòa Phát từ 95% xuống còn 85% như trước khi giao dịch này diễn ra.

Theo quan điểm của kiểm toán độc lập mà chúng tôi tìm hiểu thì việc ghi nhận số tiền này vào tài khoản “phải thu ngắn hạn khác” là chưa hợp lệ vì HPG không thể đảm bảo có thể thu hồi lại số tiền này trong năm nay. Hơn nữa, HPG vẫn phải trích lập dự phòng cho toàn bộ số tiền này để phản ánh những rủi ro liên quan đến giao dịch phức tạp nêu trên. Do đó, chúng tôi cho rằng khoản dự phòng này có thể sẽ xuất hiện trên báo cáo tài chính kiểm toán năm 2012 của HPG và chúng tôi đã phản ánh khoản dự phòng này trong các dự báo của chúng tôi trong năm 2012.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	8.123	14.267	17.852	18.574	21.381
Giá vốn hàng bán	-5.953	-11.450	-14.437	-15.276	-17.429
khấu hao	-194	-359	-542	-686	-932
Lợi nhuận gộp	1.976	2.459	2.873	2.612	3.020
Chi phí bán hàng & QLDN	-321	-454	-619	-557	-580
EBIT	1.655	2.005	2.254	2.055	2.441
Chi phí tài chính ròng	-149	-489	-741	-623	-936
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	-10	46	-11	20	20
Lãi/ (lỗ) khác	15	2	-13	-185	479
Thu nhập trước thuế	1.510	1.564	1.489	1.267	2.005
Thuế thu nhập	-239	-188	-192	-181	-232
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	-27	-60	-50	-50
LNST của CĐ công ty mẹ	1.272	1.349	1.236	1.036	1.723
EBITDA	1.849	2.364	2.796	2.741	3.373
EPS	3.638	3.859	3.536	2.962	4.927

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tổng tài sản	9.730	13.925	16.560	18.961	20.291
Tài sản ngắn hạn	5.408	7.866	9.486	10.333	11.156
Tiền và tương đương tiền	1.480	1.047	1.064	1.104	670
Đầu tư tài chính ngắn hạn	146	290	0	0	0
Hàng tồn kho	2.557	4.541	6.347	6.740	7.503
Phải thu khách hàng	736	1.504	1.526	1.476	1.757
Khác	489	484	549	1.013	1.225
Tài sản dài hạn	4.322	6.058	7.074	8.628	9.135
Đầu tư dài hạn	1.102	709	273	273	273
Tài sản cố định ròng	3.065	4.604	5.920	7.473	7.980
Khác	155	746	882	882	882
Nợ phải trả	5.178	8.166	10.491	9.844	10.338
Nợ ngắn hạn	4.639	6.136	6.647	6.744	7.537
Phải trả ngắn hạn	444	898	942	1.137	1.258
Vay ngắn hạn	3.648	4.022	4.555	4.469	5.141
Khác	546	1.217	1.150	1.138	1.138
Nợ dài hạn	539	2.029	3.844	3.100	2.801
Nợ dài hạn phải trả	504	1.545	1.869	3.069	2.771
Khác	36	484	1.975	31	31
Nguồn vốn	4.825	6.398	7.414	8.567	9.403
Vốn góp cổ đông	1.964	3.178	3.178	4.167	4.167
Các quỹ	2.861	3.220	4.235	4.400	5.236
Cổ đông thiểu số	240	340	550	550	550

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
Dòng tiền hữ kinh doanh	-82	398	304	1.522	1.292
Lợi nhuận ròng	1.272	1.349	1.236	1.036	1.723
Khấu hao	194	359	542	686	932
Thay đổi vốn hoạt động	-1.442	-1.248	-1.646	-219	-984
Khác	-106	-62	172	20	-378
Dòng tiền hữ đầu tư	-1.961	-1.421	-937	-2.322	-1.266
Đầu tư TSCĐ ròng	-1.449	-802	-1.709	-2.250	-1.450
Thay đổi trong đầu tư	-636	-761	589	-256	0
Khác	124	142	184	184	184
Dòng tiền sau hữ đầu tư	-2.043	-1.023	-633	-800	26
Dòng tiền hữ tài chính	3.017	586	649	840	-460
Thay đổi vốn góp cổ đông	1	8	-63	76	0
Thay đổi khoản nợ vay	3.412	1.215	715	1.114	373
Khác	-2	0	0	0	0
Cổ tức	-394	-638	-3	-350	-833
Dòng tiền ròng	974	-437	16	40	-434

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-2,9	75,6	25,1	4,0	15,1
Thu nhập	16,3	12,1	11,2	9,1	11,9
EBITDA	15,5	12,8	11,8	9,8	12,3
Lợi nhuận ròng	48,9	6,1	-8,4	-16,2	66,3
EPS	48,9	6,1	-8,4	-16,2	66,3
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,3	17,2	16,1	14,1	14,1
Tỷ suất EBIT	20,4	14,1	12,6	11,1	11,4
Tỷ suất EBITDA	22,8	16,6	15,7	14,8	15,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,6	9,6	7,3	5,5	6,1
ROA	12,4	9,1	7,1	5,5	8,5
ROE	26,4	21,1	16,7	12,1	18,3
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	86,0	87,0	86,7	88,0	84,1
Nợ vay ròng/VCSH (%)	55,4	70,6	72,3	75,1	77,0
Khả năng trả lãi vay (X)	21,7	4,9	2,9	2,5	2,3
K.năng trả lãi&vay NH (X)	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Dòng tiền/lãi vay (X)	-1,1	1,0	0,4	1,9	1,2
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2
Khả năng TT hiện hành (X)	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-2.671	-4.519	-5.360	-6.434	-7.241
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3.638	3.859	3.536	2.962	4.927
CFPS	-235	1.139	870	4.353	3.697
BVPS	24.572	20.129	23.325	24.503	26.894
SPS	23.234	40.806	51.059	53.124	61.153
EBITDA/share	5.289	6.760	7.996	7.839	9.647
Cổ tức tiền mặt	2.000	2.000	0	1.000	2.000

Nguồn: HPG, Maybank KE

RESEARCH OFFICES

REGIONAL

P K BASU

Regional Head, Research & Economics
(65) 6432 1821 pk.basu@maybank-ke.com.sg

WONG Chew Hann, CA

Acting Regional Head of Institutional Research
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

THAM Mun Hon

Regional Strategist
(852) 2268 0630 thammunhon@kimeng.com.hk

ONG Seng Yeow

Regional Products & Planning
(852) 2268 0644 ongsengeow@maybank-ke.com.sg

MALAYSIA

WONG Chew Hann, CA *Head of Research*

(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com
▪ Strategy
▪ Construction & Infrastructure

Desmond CH'NG, ACA

(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com
▪ Banking - Regional

LIAW Thong Jung

(603) 2297 8688 tjlaw@maybank-ib.com
▪ Oil & Gas
▪ Automotive
▪ Shipping

ONG Chee Ting, CA

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
▪ Plantations

Mohshin Azz

(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com
▪ Aviation
▪ Petrochem
▪ Power

YIN Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
▪ Gaming - Regional
▪ Media
▪ Power

TAN CHI WEI, CFA

(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
▪ Construction & Infrastructure
▪ Power

WONG Wei Sum, CFA

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
▪ Property & REITs

LEE Yen Ling

(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
▪ Building Materials
▪ Manufacturing
▪ Technology

LEE Cheng Hooi *Head of Retail*

chenghooi.lee@maybank-ib.com
▪ Technicals

HONG KONG / CHINA

Edward FUNG *Head of Research*

(852) 2268 0632 edwardfung@kimeng.com.hk
▪ Construction

Ivan CHEUNG

(852) 2268 0634 ivancheung@kimeng.com.hk
▪ Property
▪ Industrial

Ivan LI

(852) 2268 0641 ivanli@kimeng.com.hk
▪ Banking & Finance

Jacqueline KO

(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk
▪ Consumer Staples

Andy POON

(852) 2268 0645 andypoon@kimeng.com.hk
▪ Telecom & equipment

Alex YEUNG

(852) 2268 0636 alexyeung@kimeng.com.hk
▪ Industrial

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*

(91) 22 6623 2601 jigar@kimeng.co.in
▪ Oil & Gas
▪ Automobile
▪ Cement

Anubhav GUPTA

(91) 22 6623 2605 anubhav@kimeng.co.in
▪ Metal & Mining
▪ Capital goods
▪ Property

Ganesh RAM

(91) 226623 2607 ganeshram@kimeng.co.in
▪ Telecom
▪ Contractor

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS

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

Luz LORENZO

Economist
▪ Philippines | Indonesia
(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com

SINGAPORE

Stephanie WONG *Head of Research*

(65) 6432 1451 swong@maybank-ke.com.sg
▪ Strategy
▪ Small & Mid Caps

Gregory YAP

(65) 6432 1450 gyap@maybank-ke.com.sg
▪ Technology & Manufacturing
▪ Telcos - Regional

Wilson LIEW

(65) 6432 1454 wilsonliew@maybank-ke.com.sg
▪ Hotel & Resort
▪ Property & Construction

James KOH

(65) 6432 1431 jameskoh@maybank-ke.com.sg
▪ Logistics
▪ Resources
▪ Consumer
▪ Small & Mid Caps

YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6433 5730 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg
▪ Healthcare
▪ Offshore & Marine

Alison FOK

(65) 6433 5745 alisonfok@maybank-ke.com.sg
▪ Services
▪ S-chips

Bernard CHIN

(65) 6433 5726 bernardchin@maybank-ke.com.sg
▪ Transport (Land, Shipping & Aviation)

ONG Kian Lin

(65) 6432 1470 ongkianlin@maybank-ke.com.sg
▪ REITs / Property

Wei Bin

(65) 6432 1455 weibin@maybank-ke.com.sg
▪ S-chips
▪ Small & Mid Caps

INDONESIA

Katarina SETIAWAN *Head of Research*

(62) 21 2557 1125 ksetiawan@maybank-ke.co.id
▪ Consumer
▪ Strategy
▪ Telcos

Lucky ARIESANDI, CFA

(62) 21 2557 1127 lariesandi@maybank-ke.co.id
▪ Base metals
▪ Coal
▪ Oil & Gas

Rahmi MARINA

(62) 21 2557 1128 rmarina@maybank-ke.co.id
▪ Banking
▪ Multifinance

Panduan ANUGRAH

(62) 21 2557 1137 panugrah@maybank-ke.co.id
▪ Auto
▪ Heavy equipment
▪ Plantation
▪ Toll road

Adi N. WICAKSONO

(62) 21 2557 1130 anwicaksono@maybank-ke.co.id
▪ Generalist

Anthony YUNUS

(62) 21 2557 1134 ayunus@maybank-ke.co.id
▪ Cement
▪ Infrastructure
▪ Property

Arwani PRANADJAYA

(62) 21 2557 1129 apranadjaya@maybank-ke.co.id
▪ Technicals

PHILIPPINES

Luz LORENZO *Head of Research*

(63) 2 849 8836 luz_lorenzo@maybank-atrke.com
▪ Strategy

Laura DY-LIACCO

(63) 2 849 8840 laura_dyliacco@maybank-atrke.com
▪ Utilities
▪ Conglomerates
▪ Telcos

Lovell SARREAL

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

Kenneth NERECINA

(63) 2 849 8839 kenneth_nerecina@maybank-atrke.com
▪ Conglomerates
▪ Property
▪ Ports/ Logistics

Katherine TAN

(63) 2 849 8843 kat_tan@maybank-atrke.com
▪ Banks
▪ Construction

Ramon ADVIENTO

(63) 2 849 8842 ramon_adviento@maybank-atrke.com
▪ Mining

THAILAND

Mayuree CHOWWIKRAN *Head of Research*

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

Maria BRENDA SANCHEZ LAPIZ *Co-Head of Research*

Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
▪ Consumer/ Big Caps

Andrew STOTZ *Strategist*

(66) 2658 6300 ext 5091
Andrew@maybank-ke.co.th

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

Woraphon WIROONSRI

(66) 2658 6300 ext 1560 woraphon.w@maybank-ke.co.th
▪ Banking & Finance

Jaroontan WATTANAWONG

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

Chatchai JINDARAT

(66) 2658 6300 ext 1401 chatchai.j@maybank-ke.co.th
▪ Electronics

Pongrat RATANATAVANANANDA

(66) 2658 6300 ext 1398 pongrat.R@maybank-ke.co.th
▪ Services/ Small Caps

VIETNAM

Michael KOKALARI, CFA *Head of Research*

(84) 838 38 66 47 michael.kokalari@kimeng.com.vn
▪ Strategy

Tuyen NGUYEN

(84) 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@kimeng.com.vn
▪ Food and Beverage
▪ Oil and Gas

Van NGO

(84) 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@kimeng.com.vn
▪ Banking

Diep TRINH

(84) 844 55 58 88 x 8242 diep.trinh@kimeng.com.vn
▪ Technology

Thoa DANG

(84) 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@kimeng.com.vn
▪ Consumer

Hoa NGUYEN

+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@kimeng.com.vn
▪ Steel
▪ Sugar
▪ Resources

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 về một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

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

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

Công bố 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 chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) 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 2377538) được cấp phép và quy định bởi 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 quan 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 20/8/2012, 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 ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Những khuyến cáo khác

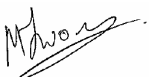
Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và 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 (Reminder)

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.



Stephanie Wong | CEO, Maybank Kim Eng Research

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

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

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 10%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -10%

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.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)	FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)	PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)	FV = Fair Value (Giá trị thị trường)	PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)	FY = Financial Year (Năm tài khóa)	PER = PE Ratio Hệ số P/E
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCD)	FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)	QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)	MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)	ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)	NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)	ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên vốn)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)	NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)	ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VC.SH)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)	P = Price (giá)	WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)	P.A. = Per Annum (hàng năm)	YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)	PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)	YTD = Year-To-Date (lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)	PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)	

 **Malaysia**

Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

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

 **Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities
Inc.**
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

 **South Asia Sales Trading**

Connie TAN
connie@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6333 5775
US Toll Free: 1 866 406 7447

 **Singapore**

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

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

 **Hong Kong**

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

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

 **Thailand**

**Maybank Kim Eng Securities
(Thailand) Public Company
Limited**
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

 **North Asia Sales Trading**

Eddie LAU
eddielau@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0800
US Toll Free: 1 866 598 2267

 **London**

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

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

 **Indonesia**

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

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

 **Vietnam**

In association with
Maybank Kim Eng Securities JSC
1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.
District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 838 38 66 39

 **New York**

**Maybank Kim Eng Securities
USA Inc**
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

 **India**

Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91) 22.6623.2600
Fax: (91) 22.6623.2604

 **Saudi Arabia**

In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787