

# MUA (không đổi)

## Bourbon Tây Ninh (SBT) Thời Điểm Tốt Mua Vào

Giá hiện tại: 15.500 VND  
 Giá mục tiêu: 19.300 VND

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

### Thông tin cổ phiếu

**Mô tả:** Công ty Mía đường lớn thứ 2 tại Việt Nam

	SBT VN
Mã cổ phiếu:	141,9
Số lượng cổ phiếu (triệu):	94,6
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	0,3
GTGD bình quân (tỷ đồng)	376,9
VN Index:	30,0
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	

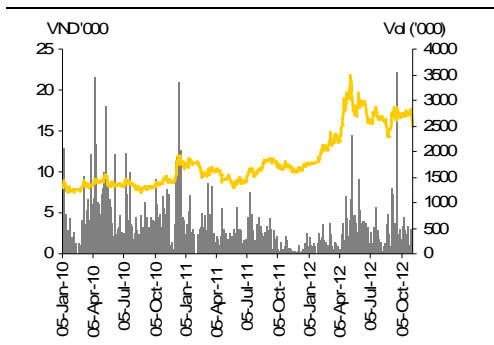
### Cổ đông chính (%):

THANH THANH CONG JSC	27,6
DANG THANH CO LTD	27,4
VIETNAM DAIRY PRODUC	5,5

### Các chỉ số cơ bản:

ROE (%)	20
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-397
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	3.949
Khả năng trả lãi vay (x):	3,9

### Biểu đồ giá



### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND24.700 / VND10.600

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-9,4	-7,7	-31,7	20,2	28,1
So với Index	-6,7	3,6	-13,7	30,9	19,5

**Định giá rẻ.** SBT đang giao dịch tương đối rẻ ở mức PE dự phóng 5x EPS 2013 so với mức dự báo lợi nhuận tăng 15% cho giai đoạn 2013-2016. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 5% lên 19.300 đồng/cổ phiếu để phản ánh sự mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 83% trong ba năm tới (xem bên dưới). Duy trì khuyến nghị MUA.

**Tập trung vào ngành kinh doanh cốt lõi.** Điều chúng tôi thích nhất ở cổ phiếu SBT là sự tập trung rất cao vào ngành kinh doanh chính. Sản phẩm đường đóng góp hơn 90% doanh thu hàng năm và phần còn lại đều đến từ các sản phẩm liên quan đến đường như mật rỉ, điện và phân bón. Hơn nữa, SBT gần đây đã thanh lý hết các khoản đầu tư ngoài ngành để tập trung vào mía đường.

**KQKD 9T12.** Doanh thu của SBT trong 9T12 tăng 3% n/n đạt 1,47 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng đường tiêu thụ tăng 12% n/n nhưng giá bán đường giảm 6,7% n/n. Việc giá bán giảm đã thu hẹp đáng kể lợi nhuận biên gộp của SBT từ 31% trong 9T11 còn 20% trong 9T12. Thu nhập tài chính ròng trong 9T12 tăng lên 4 lần n/n đạt VND52 tỷ. Mặc dù vậy, lợi nhuận ròng trong 9T12 vẫn giảm 36% n/n còn VND252 tỷ.

**Dự báo lợi nhuận 2013 tăng 14%.** Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng giá đường sẽ phục hồi nhưng vẫn dự báo triển vọng lợi nhuận của SBT trong năm 2013 khá tốt do sản lượng tiêu thụ của SBT sẽ gia tăng đáng kể. SBT cho biết sẽ mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 83% trong ba năm tới. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng của SBT sẽ tăng trưởng 25% và 14% n/n đạt 2,4 nghìn tỷ và 428 tỷ tương ứng trong năm 2013

**Lợi tức cổ tức hấp dẫn.** SBT sẽ thanh toán cổ tức bằng tiền 1.500 đồng/cổ phiếu vào ngày 30/11, nâng tổng lợi tức cổ tức của SBT trong năm nay lên khoảng 20%. Trong quá khứ, cổ tức bằng tiền của SBT tương đối ổn định ở mức bình quân 2.000 đồng/cổ phiếu/năm và tỷ lệ trả cổ tức ở mức 64% lợi nhuận. Do đó chúng tôi tin là SBT sẽ duy trì chính sách cổ tức bằng tiền ở mức 2.000 đồng/cổ phiếu trong năm sau, tương đương với tỷ lệ lợi tức cổ tức ước tính ở mức khoảng 12,4%.

### SBT- Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	771	1.104	2.050	1.904	2.395
EBITDA	245	414	620	465	556
Lợi nhuận ròng	210	345	546	374	429
EPS	1.480	2.432	3.845	2.636	3.021
Tăng trưởng EPS (%)	157,8	64,4	58,1	-31,4	14,6
Cổ tức/cổ phiếu	2	1.295	2.716	2.000	2.000
PER	10,5	6,4	4,0	5,9	5,1
EV/EBITDA (x)	8,5	5,0	3,4	4,5	3,7
Lợi tức (%)		8,4	17,5	12,9	12,9
P/BV(x)	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
Nợ ròng/VCSH (%)	4,6	-5,8	14,4	-2,1	5,9
ROE (%)	12,7	19,3	30,5	18,9	20,6
ROA (%)	11,4	17,6	23,6	15,5	16,8

Nguồn: Maybank KE

### **Dự báo lợi nhuận của SBT vẫn khả quan trong năm 2013 mặc dù triển vọng ngành không thuận lợi**

Theo Hiệp hội Mía Đường, tổng nguồn cung đường (đã bao gồm hạn ngạch nhập khẩu 74.000 tấn) cho năm 2013 được ước tính khoảng 1,67 triệu tấn, nhưng mức tiêu thụ sản phẩm đường chỉ ước đạt 1,4-1,5 triệu tấn. Vì vậy nguồn cung đường ước tính dư thừa khoảng 200.000 tấn trong năm tới nên triển vọng hồi phục của giá đường tương đối thấp.

Chi phí mua mía nguyên nguyên liệu cũng được dự tính tăng khoảng 10% n/n lên 1,1 triệu đồng/tấn. Việc này sẽ làm thu hẹp lợi nhuận biên gộp của SBT.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn cho rằng triển vọng lợi nhuận của SBT trong năm 2013 khá tốt do sản lượng tiêu thụ của SBT sẽ gia tăng đáng kể do:

- Công ty sẽ mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 25% lên 15.000 ha trong vụ ép 2012-2013 bắt đầu vào giữa tháng 11 này. Tỷ lệ chừa đường (CCS) được ước tính ở mức 8,9 lần (10 tấn mía sản xuất 0,89 tấn đường) và sản lượng đường sản xuất từ mía dự kiến ở mức 115.000 tấn cho niên vụ mới.
- SBT cũng dự kiến nhập khoảng 26.000 tấn đường thô về tinh luyện sau khi vụ ép kết thúc vào khoảng tháng 4 hoặc tháng 5 năm sau.
- Sản phẩm của SBT chủ yếu là đường tinh luyện cung cấp các nhà sản xuất thực phẩm nên sản lượng tiêu thụ ít bị ảnh hưởng bởi cung cầu trong nước.

Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng của SBT sẽ tăng trưởng 25% và 14% n/n đạt 2,4 nghìn tỷ và 428 tỷ tương ứng trong năm 2013.

### **Tăng trưởng trong trung hạn nhờ mở rộng vùng nguyên liệu**

SBT gần đây thông báo rằng công ty sẽ mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 83% trong ba năm tới. Cụ thể, công ty sẽ hợp tác với Công ty Mía Đường Svayrieng để phát triển 10.000 ha mía tại tỉnh Svayrieng tại Campuchia. Trong đó 2.000 ha sẽ cho thu hoạch ngay trong vụ ép mía 2012-2013. Lưu ý rằng SBT ký hợp đồng mua mía nguyên liệu từ nông dân chứ công ty không trực tiếp trồng mía. Nông dân sẽ bán mía nguyên liệu cho SBT để đổi lấy sự hỗ trợ về tài chính từ công ty.

Chất lượng mía nguyên liệu tại Campuchia tương đương với chất lượng mía tại Tây Ninh. Tỷ lệ CCS tại Campuchia được ước tính ở mức 9,1 lần và năng suất mía cũng ở mức ngang nhau. Hơn nữa, khoảng cách từ vùng mía nguyên liệu tại Campuchia đến nhà máy của SBT tại Tây Ninh chỉ khoảng 65km và chi phí vận chuyển khoảng 100.000 đồng/tấn. Điều này cho thấy việc phát triển vùng mía nguyên liệu tại Campuchia là tương đối thuận lợi cho SBT. Ngoài ra chúng tôi cũng ước tính rằng vùng mía nguyên liệu mới này sẽ giúp nâng công suất vận hành nhà máy của SBT từ khoảng 70% ở mức hiện tại lên 100%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của SBT sẽ tăng trưởng trung bình 15%/năm trong giai đoạn 2013-2016.

### **Từ nhiệm và bổ nhiệm thành viên HĐQT của SBT**

Bà Huỳnh Bích Ngọc, thành viên HĐQT của SBT và được xem là “một trong những người quyền lực nhất của ngành mía đường Việt Nam” đã từ nhiệm vị trí thành viên HĐQT của SBT. SBT không giải thích nguyên

nhân cụ thể của việc này nhưng chúng tôi nghĩ rằng việc từ nhiệm này có thể có liên quan đến những diễn biến gần đây trong gia đình của bà Ngọc. Ông Đặng Văn Thành (chồng bà Ngọc và là nguyên chủ tịch của ngân hàng Sacombank) và ông Đặng Hồng Anh (con bà Ngọc và là chủ tịch Sacomreal) gần đây được cơ chức năng yêu cầu triệu tập hợp tác điều tra. Điều này đã ảnh hưởng mạnh đến niềm tin của nhà đầu tư vào cổ phiếu SBT trong những ngày qua.

Đồng thời, SBT cũng đã bổ nhiệm ông Thái Văn Chuyện làm thành viên HĐQT của SBT. Ông Chuyện hiện đang giữ nhiều vị trí chủ chốt trong các công ty mía đường do gia đình bà Ngọc nắm quyền chi phối. Do đó, việc bổ nhiệm ông Chuyện có thể được xem là tín hiệu rõ ràng nhất rằng việc từ nhiệm của bà Ngọc không ảnh hưởng lớn đến yếu tố cơ bản của SBT. Hiện tại chưa có nhiều sự thay đổi về tỷ lệ sở hữu, hệ thống quản trị và hoạt động của SBT. Vì vậy, sự giảm mạnh của giá cổ phiếu SBT liên quan đến việc từ nhiệm của bà Ngọc chính là cơ hội tốt cho nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu hàng đầu trong ngành mía đường Việt Nam với yếu tố cơ bản tốt và chỉ số định giá rẻ.

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Doanh thu</b>	<b>771</b>	<b>1.104</b>	<b>2.050</b>	<b>1.904</b>	<b>2.395</b>
Giá vốn hàng bán	-495	-648	-1.369	-1.374	-1.771
khấu hao	-72	-73	-78	-86	-89
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>203</b>	<b>384</b>	<b>603</b>	<b>444</b>	<b>535</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	-33	-43	-64	-68	-70
<b>EBIT</b>	<b>169</b>	<b>341</b>	<b>540</b>	<b>377</b>	<b>465</b>
Chi phí tài chính ròng	53	29	21	67	9
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	1
Lãi/ (lỗ) khác	3	0	2	2	2
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>226</b>	<b>370</b>	<b>563</b>	<b>446</b>	<b>477</b>
Thuế thu nhập	-16	-25	-17	-72	-48
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	1
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>210</b>	<b>345</b>	<b>546</b>	<b>374</b>	<b>431</b>
EBITDA	242	413	618	463	553
EPS	1.480	2.432	3.845	2.636	3.021

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.846</b>	<b>1.957</b>	<b>2.315</b>	<b>2.407</b>	<b>2.552</b>
Tài sản ngắn hạn	576	839	1.010	1.317	1.506
Tiền và tương đương tiền	36	126	89	319	187
Đầu tư tài chính ngắn hạn	104	140	126	126	126
Hàng tồn kho	300	292	280	276	351
Phải thu khách hàng	133	274	512	514	587
Khác	3	7	3	81	254
Tài sản dài hạn	1.270	1.118	1.305	1.090	1.046
Đầu tư dài hạn	404	332	545	408	408
Tài sản cố định ròng	749	680	653	575	531
Khác	116	105	107	107	107
<b>Nợ phải trả</b>	<b>198</b>	<b>167</b>	<b>529</b>	<b>428</b>	<b>471</b>
Nợ ngắn hạn	169	141	504	407	453
Phải trả ngắn hạn	35	45	72	40	51
Vay ngắn hạn	90	2	327	263	298
Khác	44	94	105	105	105
Nợ dài hạn	29	26	25	21	18
Nợ dài hạn phải trả	23	20	18	15	12
Khác	6	6	6	6	6
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1.648</b>	<b>1.790</b>	<b>1.787</b>	<b>1.979</b>	<b>2.082</b>
Vốn góp cổ đông	1.414	1.414	1.280	1.419	1.419
Các quỹ	235	376	507	560	662
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

**Dòng tiền (tỷ đ)**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Dòng tiền hã kinh doanh</b>	<b>-56</b>	<b>394</b>	<b>414</b>	<b>326</b>	<b>276</b>
Lợi nhuận ròng	210	345	546	374	431
Khấu hao	72	73	78	86	89
Thay đổi vốn hoạt động	-286	26	-123	-30	-137
Khác	-52	-51	-87	-104	-106
<b>Dòng tiền hã đầu tư</b>	<b>-119</b>	<b>-29</b>	<b>-255</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
Đầu tư TSCĐ ròng	-18	-3	-50	-50	-50
Thay đổi trong đầu tư	-131	-51	-236	0	0
Khác	30	25	30	30	30
Dòng tiền sau hã đầu tư	-174	364	159	306	256
<b>Dòng tiền hã tài chính</b>	<b>49</b>	<b>-274</b>	<b>-196</b>	<b>-213</b>	<b>-252</b>
Thay đổi vốn góp cổ đông	-6	0	-134	139	0
Thay đổi khoản nợ vay	55	-90	323	-68	32
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	0	-184	-386	-284	-284
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>-125</b>	<b>90</b>	<b>-38</b>	<b>94</b>	<b>4</b>

**CÁC CHỈ SỐ**

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	36,9	43,3	85,7	-7,1	25,8
Thu nhập	114,2	97,7	58,8	-30,1	23,4
EBITDA	61,5	69,0	49,7	-25,0	19,6
Lợi nhuận ròng	157,8	64,4	58,1	-31,4	14,6
EPS	157,8	64,4	58,1	-31,4	14,6
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,3	34,8	29,4	23,3	22,3
Tỷ suất EBIT	22,4	30,9	26,4	19,9	19,5
Tỷ suất EBITDA	31,8	37,5	30,2	24,4	23,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng	27,3	31,3	26,6	19,7	17,9
ROA	11,4	17,6	23,6	15,5	16,8
ROE	12,7	19,3	30,5	18,9	20,6
<b>Tình hình tài chính</b>					
Nợ vay/VCSH (%)	6,8	1,3	19,3	14,0	14,9
Nợ vay ròng/VCSH (%)	4,6	-5,8	14,4	-2,1	5,9
Khả năng trả lãi vay (X)	22,0	17,1	11,1	2,6	9,9
K.năng trả lãi&vay NH (X)	1,7	15,2	1,4	0,9	1,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	-7,2	19,7	8,5	2,2	5,9
Đtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,6	17,6	1,1	0,8	0,8
Khả năng TT hiện hành (X)	3,4	6,0	2,0	3,2	3,3
Khả năng TT nhanh (X)	1,6	3,9	1,4	2,6	2,5
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-76,5	103,8	-257,0	41,8	-122,8
<b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	1.480	2.432	3.845	2.636	3.021
CFPS	-392	2.773	2.914	2.296	1.942
BVPS	12.885	13.989	13.966	15.469	16.267
SPS	5.430	7.780	14.446	13.415	16.872
EBITDA/share	1.725	2.916	4.367	3.275	3.916
Cổ tức tiền mặt	2	1.295	2.716	2.000	2.000

Nguồn: SBT, 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 ongsengyeow@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 tjliaw@maybank-ib.com

- Oil & Gas
- Automotive
- Shipping

## ONG Chee Ting, CA

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

- Plantations

## Mohshin Aziz

(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 wilsonliw@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

## Pandua ANUGRAH

(62) 21 2557 1137 panugrah@maybank-ke.co.id

- Auto
- Heavy equipment
- Plantation

## 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

## 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 1400 stutthichai.k@maybank-ke.co.th

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 1500 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

## Jaroopan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404 jaroopan.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
- Utilities
- Construction

## 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



- Construction
- Ramon ADVIENTO  
(63) 2 849 8842 ramon\_adviento@maybank-atrke.com
- Mining

## 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 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 phần ảnh 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 cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

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

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày 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

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 10%
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10%
<b>BÁN</b>	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 tổng 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 VCSH)
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 kế 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,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> 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 17<sup>th</sup> Floor  
JI 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

[www.maybank-ke.com](http://www.maybank-ke.com) | [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)