

# Bất động sản Việt Nam

# TÍCH CỰC [Không thay đổi]

## Sau mỗi cơn bão lại có cầu vồng

### Cơ hội “bắt đáy”

Theo nhận định của chúng tôi, việc bán tháo mạnh do sự giám sát chặt chẽ gần đây của chính phủ đối với thị trường vốn mang đến cơ hội mua tích lũy nhiều mã cổ phiếu chất lượng với mức chiết khấu đáng kể. Chỉ giao dịch ở mức 14 lần P/E trailing (-1SD trung bình 5 năm khoảng 17 lần) với mức tăng trưởng EPS cao nhất trong khu vực (25-30%/năm), chỉ số VN-Index đang cho thấy cơ hội cho những NĐT theo giá trị. Đây không phải là lần đầu tiên chúng tôi chứng kiến một "thời kỳ thanh lọc" như thế này và chúng tôi tiếp tục tin tưởng rằng "sau mỗi cơn bão sẽ xuất hiện cầu vồng" nơi mà tính hoàn thiện của thị trường vốn non trẻ của Việt Nam sẽ được nâng cao hơn nữa. Chúng tôi duy trì quan đi ểm **TÍCH CỰC** và ở mức định giá hiện tại, chúng tôi nhận thấy cơ hội tích lũy ở vùng giá thấp.

### Sự giám sát của chính phủ đối với thị trường vốn nhằm thúc đẩy tính hoàn thiện và bền vững

Thủ tướng Phạm Minh Chính gần đây đã yêu cầu giám sát, thanh tra các hành vi vi phạm / thao túng / các hành vi xấu trên thị trường chứng khoán, trái phiếu và bất động sản. Các bộ, ban ngành liên quan cũng được hướng dẫn giám sát chặt chẽ việc phát hành và mua bán nợ của doanh nghiệp. Chỉ đạo này đã dẫn đến hàng loạt các CEO bị công an tạm giữ điều tra, dẫn đến sự giảm mạnh của chỉ số VN-Index, chủ yếu do các NĐT cá nhân hoảng loạn bán ra và margin calls tạo ra hiệu ứng domino. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình trạng hỗn loạn sẽ sớm giảm bớt khi các cơ quan quản lý chủ yếu nhắm mục tiêu cải thiện tính toàn vẹn và uy tín của thị trường. Theo quan đi ểm của chúng tôi, khi Việt Nam sẽ được FTSE nâng hạng lên "thị trường mới nổi" trong những năm tới, việc thực thi pháp luật hơn như thế này là cần thiết để chuẩn bị cho thị trường cho bước nhảy vọt tiếp theo.

### Thị trường có quá nhiều yếu tố rủi ro đối với trái phiếu doanh nghiệp

Việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp (C-bond) vẫn tăng bất chấp Covid trong hai năm qua. Những lo ngại là hiển nhiên nhưng quy mô của thị trường nợ vẫn còn tương đối nhỏ (thị trường C-bond của Việt Nam thấp hơn 7% GDP trong khi các nước cùng khu vực như Thái Lan là 20%, Trung Quốc và Singapore lần lượt là 28% và 30% và Malaysia là 50%). Với tỷ lệ hấp thụ và biên lợi nhuận vượt trội mà các nhà phát triển tại Việt Nam đang được hưởng so với các công ty cùng ngành trong khu vực, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản vẫn chưa ở trong tình trạng bong bóng và cần thắt chặt hơn nữa các quy định để tăng trưởng bền vững hơn.

### Ngành bất động sản bị ảnh hưởng nặng nề nhất đang hấp dẫn

Chúng tôi tin rằng ngành bất động sản non trẻ sẽ tiếp tục phát triển mạnh vì vẫn đang trong chu kỳ tăng trưởng ([xem báo cáo](#)). Sau đợt bán tháo, chúng tôi nhận thấy giá trị hấp dẫn ở các cổ phiếu trong danh mục của chúng tôi, bao gồm **NVL, NLG, VHM và VRE**. Những cái tên đáng chú ý khác đáng chú ý trong ngành là **HDG** ([báo cáo NR](#)), **VPI** ([báo cáo NR](#)), **KDH, DXG và BCG**.

### Analyst

Tyler Manh Dung Nguyen  
(84 28) 44 555 888 ext 8085  
manhdung.nguyen@maybank.com

### Approved by:

Quan Trong Thanh  
(84 28) 44 555 888 ext 8184  
thanh.quan@maybank.com

Stock	Bloomberg code	Mkt cap (USD'm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		Div yld (%)	
							22E	23E	22E	23E	22E	23E
Vinhomes JSC	VHM VN	11,935	Buy	63,000	100,000	59	4.4	3.5	1.2	0.9	0.0	0.0
Novaland	NVL VN	6,727	Buy	80,100	103,800	30	23.6	17.5	3.7	3.0	0.0	0.0
Vincom Retail	VRE VN	2,943	Buy	29,050	39,500	36	20.2	12.8	2.0	1.8	0.0	0.0
Nam Long	NLG VN	578	Buy	42,150	54,278	29	10.6	7.5	1.6	1.3	0.0	0.0

## 1. Những cổ phiếu đáng chú ý

Chúng tôi tin rằng lĩnh vực bất động sản sẽ tiếp tục phát triển mạnh từ giai đoạn sơ khai hiện nay ([xem báo cáo](#)). Sau đợt bán tháo, chúng tôi nhận thấy giá trị hấp dẫn ở những cái tên bao gồm **NVL**, **NLG**, **VHM** và **VRE**. Những cái tên đáng chú ý khác trong ngành là **HDG** ([báo cáo NR](#)), **VPI** ([báo cáo NR](#)), **KDH**, **DXG** và **BCG**.

Hình 1: Những cổ phiếu đáng chú ý

Công ty	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Định giá / thu nhập (lần)			Mục tiêu của BLD FY22F (n/n %)	Các tỷ lệ			Tiêu điểm
		Tra cứu	FY22E (*)	FY23E (**)		ROE (%)	ROA (%)	Lợi nhuận ròng (%)	
 <b>VHM</b>	13.886	7	10	6	-23%	17,4	1,8	45,7	(1) Nhà phát triển BĐS số 1 Việt Nam (2) Định giá quá rẻ để bỏ qua (3) Việc giao dự án quy mô lớn có thể mang lại lợi ích tiềm năng cho kế hoạch kinh doanh
 <b>NVL</b>	7.143	44	22	17	88%	1,9	4,9	21,6	(1) Tỷ lệ giao hàng mạnh mẽ trong năm 2022/23 từ các dự án lớn (2) Doanh thu tốt hơn mong đợi từ phân khúc khách sạn (3) Một trong những người hưởng lợi chính từ việc nói lỏng quy định trong lĩnh vực năng lượng tái tạo
 <b>VRE</b>	3.147	52	49	24	83%	3,4	1,2	22,3	(1) Nhà điều hành và phát triển trung tâm thương mại số 1 tại Việt Nam (2) Công ty cho thuê lớn trong lĩnh vực tiêu dùng hấp dẫn (3) Bình thường hóa nền kinh tế đảm bảo bước chân tiếp tục
 <b>KDH</b>	1.418	24	26	NA	16%	8,5	1,4	32,2	(1) Người hưởng lợi từ việc nói lỏng quy định trong lĩnh vực năng lượng tái tạo (2) Nhà phát triển BĐS mạnh mẽ với thành tích xuất sắc (3) Quy đất chất lượng
 <b>DXG</b>	1.002	16	13	NA	21%	4,5	2,1	11,5	(1) Người hưởng lợi từ việc nói lỏng quy định trong lĩnh vực năng lượng tái tạo (2) Các dự án lớn sẽ được khởi động lại theo giá thị trường (Gem River Side)
 <b>NLG</b>	887	14	14	8	13%	5,7	1,7	20,6	(1) Nhà phát triển BĐS chất lượng với thành tích tốt (2) Các dự án lớn sẽ được giao chủ yếu trong năm 2023/24, dẫn đến một bước nhảy vọt về lợi nhuận (3) Chất lượng quỹ đất và các chỉ số hoạt động tài chính
 <b>HDG</b>	575	10	NA	NA	TBC	7,2	2,9	29,0	(1) Nhà phát triển BĐS chất lượng tiếp xúc với năng lượng tái tạo (2) Công suất năng lượng tái tạo tăng nhanh, đưa HDG trở thành công ty sản xuất năng lượng tái tạo hàng đầu tại Việt Nam. (3) Công nghệ mới có thể dẫn đến IRR cao hơn cho nhiều dự án NLTT (4) Liệt kê sự phân chia năng lượng để kết tinh giá trị của HDG
 <b>VPI</b>	570	37	31	NA	25%	3,6	2,9	13,3	(1) Các tên thành lập ở miền Bắc Việt Nam (2) Các dự án lớn đang được bàn giao trong năm 2023/24 (3) Các dự án tại các thành phố lớn cấp 2 của Việt Nam nhằm thúc đẩy thu nhập từ ngắn hạn đến trung hạn, với tiềm năng lợi nhuận cao hơn
 <b>BCG</b>	400	15	7	NA	120%	7,3	1,6	23	(1) Nhà phát triển BĐS hợp thời có khả năng mở rộng sang BĐS (2) Việc giao các dự án lớn rơi vào năm 2022/23 (3) Liệt kê bộ phận Đất đai trong năm nay và bộ phận Năng lượng vào năm sau để kết tinh giá trị của BCG

Nguồn: Maybank IBG Research, Công ty, Bloomberg

(\*) Dựa trên mục tiêu của Ban lãnh đạo FY22F nếu có

(\*\*) Dựa trên dự báo FY23F của Maybank IBG Research nếu có

## 2. Thị trường đã phản ứng quá mức đối với việc thực thi pháp luật của chính phủ

Quan sát sự đi xuống của Evergrande ở Trung Quốc gần đây, các nhà chức trách ở Việt Nam lo ngại thị trường vốn có thể quá nóng. Sự phát triển nhanh chóng của thị trường cổ phiếu và trái phiếu tiềm ẩn nhiều rủi ro. Các quan chức nêu rõ một số trường hợp thao túng thị trường, huy động vốn trái phiếu sử dụng sai mục đích, vi phạm pháp luật. Tình hình hỗn loạn gần đây cho thấy chính phủ đang đẩy mạnh các nỗ lực để đảm bảo tính bền vững của thị trường vốn non trẻ của Việt Nam.

### **Mục tiêu của chính phủ: phát triển bền vững**

Trong hội nghị do Thủ tướng Phạm Minh Chính chủ trì ngày 22/4, Thủ tướng đã yêu cầu các cơ quan chức năng theo đuổi thị trường vốn “an toàn, minh bạch, hiệu quả và bền vững” để đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô. Thủ tướng Chính phủ nhấn mạnh lập trường của chính phủ rằng các hành vi xấu trong ngành tài chính phải được xử lý nghiêm minh để đảm bảo thị trường được minh bạch. Điều này nhằm bảo vệ các nhà đầu tư và doanh nghiệp hiện tại và tương lai.

Ngoài những nhiệm vụ chính để đạt được các chỉ tiêu đó, Thủ tướng yêu cầu các bộ, ngành, cơ quan liên quan phải giữ ổn định môi trường đầu tư, nhất là tính nhất quán của chính sách. Thủ tướng cũng yêu cầu xây dựng khung pháp lý càng sớm càng tốt để bảo vệ các nhà đầu tư trên thị trường cổ phiếu và trái phiếu.

Hơn nữa, các biện pháp mới sẽ được thực hiện để đảm bảo sự phát triển cân bằng của thị trường vốn và tiền tệ. Cuối cùng, Thủ tướng cũng nhấn mạnh sự quan tâm của Chính phủ trong việc phát triển một thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh và bền vững để tạo điều kiện huy động vốn trung và dài hạn. Thủ tướng nhấn mạnh, Đảng và Nhà nước rất rõ chủ trương nhất quán trong việc ban hành các chính sách hỗ trợ, khuyến khích doanh nghiệp tuân thủ pháp luật, hoạt động hiệu quả, minh bạch, góp phần phát triển nền kinh tế.

### **Kết quả điều tra sẽ được báo cáo lên Thủ tướng Chính phủ trước ngày 30 tháng 4**

Theo Nghị định 304/CD-TTg 2022, tất cả các kết quả điều tra phải được báo cáo lên Thủ tướng Chính phủ trước ngày 30/4. Chúng tôi cho rằng có đủ tầm nhìn về định hướng của chính phủ và tình trạng hỗn loạn đang diễn ra sẽ không trở thành động lực gây rối loạn trong quá trình phát triển thị trường vốn. Những điều tra thêm (nếu có) cần nhanh chóng được thực hiện, và chiến dịch này sẽ sớm kết thúc, như đã đề xuất trong nghị định 304. Nhìn chung, các cơ quan quản lý chủ yếu tìm cách theo đuổi sự liên chính hơn nữa và nâng cao uy tín của Việt Nam khi quốc gia này đang mong muốn được nâng hạng lên thị trường mới nổi tình trạng trong những năm tới của FTSE và MSCI.

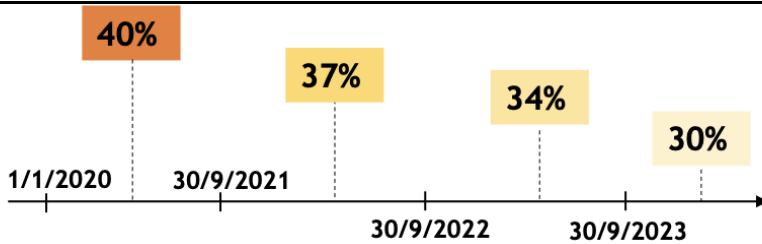
Đây không phải là lần đầu tiên chúng tôi chứng kiến một “thời kỳ thanh lọc” như thế này và chúng tôi tiếp tục tin tưởng “sau mỗi cơn bão sẽ có cầu vồng”, nơi mà tính toàn vẹn của thị trường vốn Việt Nam còn non trẻ sẽ được nâng cao hơn nữa. Chúng tôi duy trì quan điểm TÍCH CỰC về Việt Nam và với mức định giá hiện tại, chúng tôi nhận thấy cơ hội tích lũy không thể phủ nhận.

### 3. Thị trường có thể đã phản ứng quá mức về rủi ro tiềm tàng của trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường vốn của Việt Nam đang ở giai đoạn non trẻ

Khi các ngân hàng thắt chặt cho vay vốn, các công cụ khác là lựa chọn ưu tiên của nhiều doanh nghiệp “khao khát tăng trưởng”, bao gồm trái phiếu và cổ phiếu.

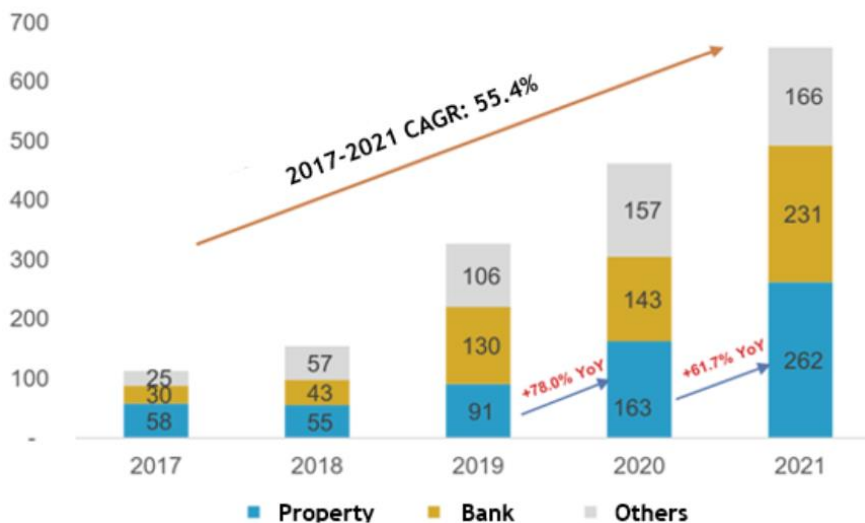
**Hình 2: Yêu cầu chặt chẽ hơn đối với nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho các khoản vay trung và dài hạn (tỷ lệ SML)**



Nguồn: Maybank IB Research tổng hợp

Thị trường vốn của Việt Nam ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc trong những năm gần đây, mở rộng 28,5% / năm, trung bình từ năm 2016 - 2021. Con số đó tương đương với 135% GDP của cả nước vào năm ngoái (tăng gấp 3,5 lần so với năm 2015). Thị trường chứng khoán tương đương với 93,8% GDP của Việt Nam trong khi thị trường trái phiếu đứng ở mức 39,7%.

**Hình 3: Giá trị phát hành trái phiếu tại Việt Nam (tỷ đồng)**

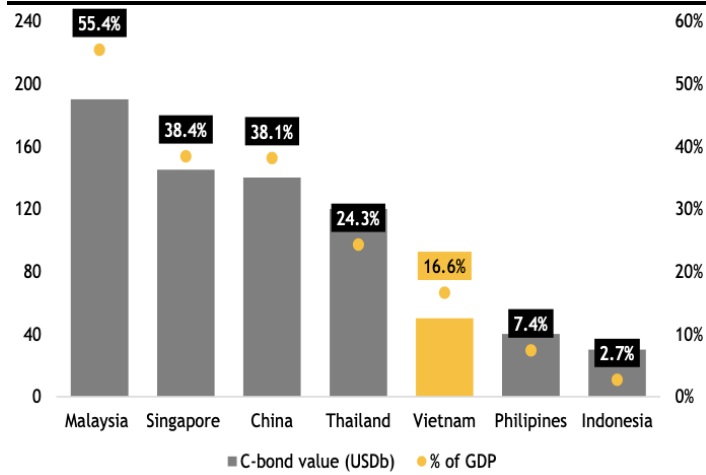


Nguồn: Fiinpro

Trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành tính đến năm 2021 ước tính vào khoảng 60,8 tỷ USD, tương ứng với tốc độ CAGR là 55,4% từ năm 2017 đến năm 2021.

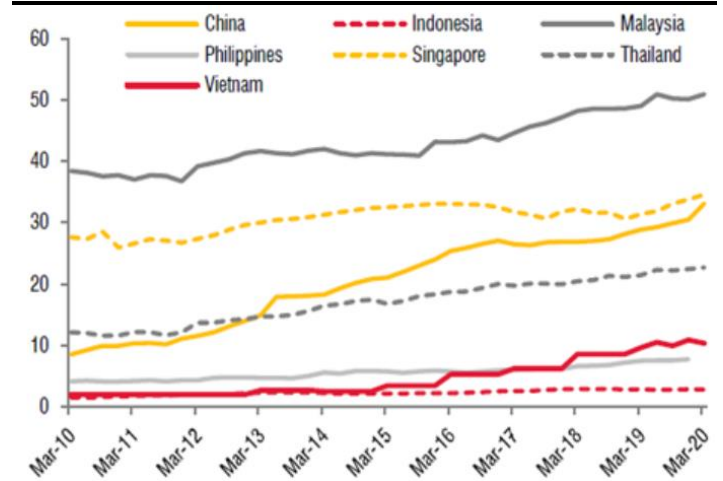
Mặc dù có tốc độ tăng trưởng cao nhưng năm ngoái con số này chỉ chiếm khoảng 11,4% tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Hơn nữa, quy mô của thị trường nợ vẫn còn tương đối nhỏ do thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam chưa đến 7% GDP so với các nước cùng khu vực như Thái Lan ở mức 20%, Trung Quốc và Singapore là 28 - 30% và Malaysia ở mức 50%).

**Hình 4: Thị trường trái phiếu của Việt Nam vẫn còn nhỏ so với các nước cùng ngành**



Nguồn: Fiinpro, ADB

**Hình 5: Quy mô thị trường trái phiếu C (% GDP)**



Nguồn: Maybank IG Research tổng hợp, ADB

Với tỷ lệ hấp thụ và tỷ suất lợi nhuận vượt trội mà các chủ đầu tư tại Việt Nam đang được hưởng so với các nhà phát triển trong khu vực, chúng tôi tin rằng thị trường vẫn chưa ở trong tình trạng bong bóng và việc thắt chặt quy định hơn nữa trên thực tế là điều cần thiết để tăng trưởng bền vững hơn.

**Hình 6: Các nhà phát triển bất động sản nhà ở đáng chú ý tại Việt Nam**

Các nhà phát triển chất lượng tại Việt Nam nhìn chung có tỷ lệ hấp thụ và tỷ suất lợi nhuận cao, do đó cải thiện tính thanh khoản của họ

Mã CP	Tên công ty	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	ROE (%)	ROA (%)	Lợi nhuận ròng (%)	D/E	Tỷ số thanh khoản nhanh	Tỷ số thanh khoản hiện tại	Tỷ số tiền mặt
VHM	CTCP Vinhomes	13.886	17,4	1,8	45,7	15,2	0,4	1,3	0,1
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	7.143	1,9	4,9	21,6	147,0	0,5	3,2	0,4
VRE	CTCP Vincom Retail	3.147	3,4	2,3	22,3	10,3	1,7	2,4	1,2
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	1.955	10,3	2,5	51,5	42,1	0,1	1,8	0,1
DIG	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	1.640	6,9	2,2	38,4	64,0	1,1	2,4	0,8
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1.418	8,5	1,4	32,2	25,0	0,9	6,0	0,6
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	1.002	4,5	2,1	11,5	33,5	0,4	1,9	0,2
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	887	5,7	1,7	20,6	26,7	0,7	3,4	0,6
CEO	CTCP Tập đoàn C.E.O	601	1,3	2,0	10,3	49,4	0,7	1,2	0,4
HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	575	7,4	2,9	29,0	136,8	0,4	1,0	0,2
VPI	CTCP Đầu tư Vốn Phú - Invest	570	3,6	2,9	13,3	110,6	0,5	1,9	0,3
TCH	CTCP Đầu tư và Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy	547	3,8	1,2	20,5	5,4	5,4	8,0	4,8
HPX	CTCP Đầu tư Hải Phát	384	2,9	2,7	17,6	133,1	0,3	1,9	0,3
LHG	CTCP Long Hậu	126	10,9	1,9	37,9	12,7	1,3	2,5	1,3
NTL	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm	90	12,9	1,4	41,4	-	0,7	3,4	0,7

Nguồn: Maybank IBG Research, Công ty, Bloomberg (20/04/2022)

Hình 7: Các doanh nghiệp khu công nghiệp Việt Nam đáng chú ý

Mã CP	Tên công ty	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	ROE (%)	ROA (%)	Lợi nhuận ròng (%)	D/E	Tỷ số thanh khoản nhanh	Tỷ số thanh khoản hiện tại	Tỷ số tiền mặt
GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao Su Việt Nam - CTCP	5.932	5,2	1,5	15,9	17,3	1,5	2,1	1,4
BCM	Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP	3.391	2,9	2,9	20,1	97,0	0,4	1,6	0,2
VGC	Tổng Công ty Viglacera - CTCP	1.058	6,1	2,6	10,9	38,2	0,4	0,9	0,3
IDC	Tổng Công ty IDICO - CTCP	878	2,9	3,2	10,5	70,1	1,2	1,7	1,0
SNZ	Tổng CTCP Phát triển khu Công nghiệp	798	4,2	2,4	17,4	55,0	1,4	2,0	1,2
ITA	CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	627	2,0	1,2	28,1	1,2	0,2	2,9	0,1
SIP	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	548	4,8	5,4	15,0	13,9	4,3	5,8	2,8
PHR	CTCP Cao su Phước Hòa	479	5,7	1,7	24,5	13,4	1,8	2,3	1,7
TID	CTCP Tổng Công ty Tín Nghĩa	437	7,6	1,9	5,4	109,6	0,9	1,3	0,6
SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	311	2,8	3,8	45,4	150,1	0,2	0,3	0,2
NTC	CTCP khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	220	6,8	6,7	108,5	31,7	2,4	2,6	2,4
DPR	CTCP Cao su Đồng Phú	171	11,0	1,5	35,4	2,0	2,8	3,5	2,8
LHG	CTCP Long Hậu	126	10,9	1,9	37,9	12,7	1,3	2,5	1,3
HPI	CTCP khu Công nghiệp Hiệp Phước	83	7,5	11,8	48,4	114,7	0,4	0,5	0,4
D2D	CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2	79	12,8	1,5	51,4	-	6,8	9,1	5,9
IDV	CTCP Phát triển hạ tầng Vĩnh Phúc	67	13,6	2,6	128,8	5,3	3,8	4,3	3,6
SZB	CTCP Sonadezi Long Bình	54	8,8	2,0	30,7	1,3	1,9	2,5	1,6

Nguồn: Maybank IBG Research, Công ty, Bloomberg

Hình 8: Các doanh nghiệp cùng ngành đáng chú ý trong khu vực

Ticker	Company name	Market cap (USDm)	ROE (%)	ROA (%)	Net margin (%)	D/E	Quick ratio	Current ratio	Cash ratio
<b>INDONESIA</b>									
PWON IJ Equity	Pakuwon Jati Tbk PT	1,710	5.0	1.5	24.2	29.8	2.2	3.8	2.1
MKPI IJ Equity	Metropolitan Kentjana Tbk PT	1,498	2.5	1.4	19.0	15.5	0.8	0.9	0.6
BSDE IJ Equity	Bumi Serpong Damai Tbk PT	1,393	2.2	1.7	17.6	33.4	1.1	2.6	1.1
CTRA IJ Equity	Ciputra Development Tbk PT	1,253	5.3	2.2	16.4	57.4	0.5	1.8	0.5
SMRA IJ Equity	Summarecon Agung Tbk PT	785	1.3	2.3	5.8	62.7	0.4	1.9	0.4
LPKR IJ Equity	Lippo Karawaci Tbk PT	637	(3.1)	2.3	(9.9)	88.0	0.7	3.3	0.5
DMAS IJ Equity	Puradelta Lestari Tbk PT	577	11.1	1.1	49.6	0.0	0.9	4.5	0.9
<b>MALAYSIA</b>									
IOIPG MK EQUITY	IOI Properties Group Bhd	1,341	1.8	1.7	26.5	55.8	0.9	3.1	0.8
SPSB MK Equity	SP Setia Bhd Group	1,202	0.9	2.0	7.6	80.6	0.4	2.0	0.3
UEMS MK Equity	UEM Sunrise Bhd	425	(1.6)	1.9	(17.7)	62.1	0.5	1.4	0.3
MSGB MK Equity	Mah Sing Group Bhd	402	2.3	1.7	9.2	36.4	0.8	3.3	0.8
<b>PHILIPPINES</b>									
SMPH PM Equity	SM Prime Holdings Inc	20,280	2.9	2.4	26.5	97.5	0.8	1.4	0.3
ALI PM Equity	Ayala Land Inc	9,764	1.7	2.8	12.7	89.1	0.4	1.6	0.1
RLC PM Equity	Robinsons Land Corp	1,954	3.6	1.7	22.1	37.7	0.6	1.6	0.4
<b>SINGAPORE</b>									
CIT SP Equity	City Developments Ltd	5,463	0.4	2.6	3.7	122.2	0.3	1.5	0.3
UOL SP Equity	UOL Group Ltd	4,375	1.5	1.5	12.0	36.0	0.7	2.0	0.6
WINGT SP Equity	Wing Tai Holdings Ltd	990	0.9	1.3	9.4	20.4	2.6	6.1	2.6
<b>CHINA</b>									
2202 HK Equity	China Vanke Co Ltd	36,268	1.2	4.9	5.0	74.9	0.1	1.2	0.1
600048 CH Equity	Poly Developments and Holdings G	33,522	2.3	4.7	11.9	116.9	0.2	1.5	0.2
960 HK Equity	Longfor Group Holdings Ltd	32,516	2.9	3.9	10.7	93.8	0.2	1.4	0.2
884 HK Equity	CIFI Holdings Group Co Ltd	4,901	1.9	4.0	7.2	106.5	0.2	1.6	0.2
817 HK Equity	China Jinmao Holdings Group Ltd	4,306	1.2	3.9	5.2	101.2	0.2	1.0	0.2
123 Hk Equity	Yuexiu Property Co Ltd	3,476	1.2	4.2	6.3	102.7	0.2	1.4	0.2
3333 HK Equity	China Evergrande Group	2,779	0.7	6.6	1.6	206.0	0.1	1.3	0.1
813 HK Equity	Shimao Group Holdings Ltd	2,142	2.3	3.9	9.3	95.2	0.2	1.4	0.2
3383 HK Equity	Agile Group Holdings Ltd	2,009	2.4	3.5	10.5	94.4	0.2	1.3	0.2
3380 HK Equity	Logan Group Co Ltd	1,771	3.8	4.2	12.8	119.1	0.2	1.4	0.2
2777 HK Equity	Guangzhou R&F Properties Co Ltc	1,470	(2.1)	4.5	(11.6)	147.2	0.1	1.2	0.0
1813 HK Equity	KWG Group Holdings Ltd	1,324	1.3	3.8	12.8	127.1	0.3	1.1	0.3
1233 HK Equity	Times China Holdings Ltd	855	1.7	4.7	7.5	132.8	0.2	1.4	0.1
1628 HK Equity	Yuzhou Group Holdings Co Ltd	509	0.5	4.2	3.2	136.7	0.2	1.6	0.2

Nguồn: Maybank IBG Research, Công ty, Bloomberg

## Research Offices

### ECONOMICS

**Suhaimi ILIAS**  
Chief Economist  
Malaysia | Philippines | Global  
(603) 2297 8682  
suhaimi\_ilias@maybank-ib.com

**CHUA Hak Bin**  
Regional Thematic Macroeconomist  
(65) 6231 5830  
chuahb@maybank.com

**LEE Ju Ye**  
Singapore | Thailand | Indonesia  
(65) 6231 5844  
leejuy@maybank.com

**Dr Zamros DZULKAFI**  
(603) 2082 6818  
zamros.d@maybank-ib.com

**Fatin Nabila MOHD ZAINI**  
(603) 2297 8685  
fatinnabila.mohdzaini@maybank-ib.com

### FX

**Saktiandi SUPAAT**  
Head of FX Research  
(65) 6320 1379  
saktiandi@maybank.com.sg

**Christopher WONG**  
(65) 6320 1347  
wongcl@maybank.com.sg

**TAN Yanxi**  
(65) 6320 1378  
tanym@maybank.com.sg

**Fiona LIM**  
(65) 6320 1374  
fionaim@maybank.com.sg

### STRATEGY

**Anand PATHMAKANTHAN**  
ASEAN  
(603) 2297 8783  
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com

### FIXED INCOME

**Winson PHOON, ACA**  
(65) 6340 1079  
winsonphoon@maybank.com

**SE THO Mun Yi**  
(603) 2074 7606  
munyi.st@maybank-ib.com

### REGIONAL EQUITIES

**Anand PATHMAKANTHAN**  
Head of Regional Equity Research  
(603) 2297 8783  
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com

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

**ONG Seng Yeow**  
Research, Technology & Innovation  
(65) 6231 5839  
ongsengyeow@maybank.com

### MALAYSIA

**Anand PATHMAKANTHAN** *Head of Research*  
(603) 2297 8783  
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com  
• Strategy

**WONG Chew Hann, CA**  
(603) 2297 8686  
wchewh@maybank-ib.com  
• Non-Bank Financials (stock exchange)  
• Construction & Infrastructure

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

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

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

**YIN Shao Yang, CPA**  
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com  
• Gaming - Regional  
• Media • Aviation • Non-Bank Financials

**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 • Glove

**Jade TAM**  
(603) 2297 8687 jade.tam@maybank-ib.com  
• Consumer Staples & Discretionary

**Syfaa' Nur FARAH**  
(603) 2297 8675  
nurfarahsyfaa.mohamadfuad@maybank-ib.com  
• Construction • Renewable Energy • REITs

**Arvind JAVARATNAM**  
(603) 2297 8692  
arvind.javaratnam@maybank.com  
• Petrochemicals • Technology

**Shafiq KADIR**  
(603) 2297 8691  
msshafiqk.abkadir@maybank-ib.com  
• Healthcare • Software

**LOH Yan Jin**  
(603) 2297 8687  
lohyanjin.loh@maybank-ib.com  
• Ports • Shipping

**TEE Sze Chiah** *Head of Retail Research*  
(603) 2082 6858 szechiah.t@maybank-ib.com  
• Retail Research

**Nik Ihsan RAJA ABDULLAH, MSTA, CFI**  
(603) 2297 8694  
nikmohdihsan.ra@maybank-ib.com  
• Chartist

**Amirah AZMI**  
(603) 2082 8769 amirah.azmi@maybank-ib.com  
• Retail Research

### SINGAPORE

**Thilan WICKRAMASINGHE** *Head of Research*  
(65) 6231 5840 thilanw@maybank.com  
• Banking & Finance - Regional  
• Consumer

**CHUA Su Tye**  
(65) 6231 5842 chuasutye@maybank.com  
• REITs - Regional

**LAI Gene Lih, CFA**  
(65) 6231 5832 laigenelih@maybank.com  
• Technology • Healthcare

**Eric ONG**  
(65) 6231 5924 ericong@maybank.com  
• SMIDs

**Kelvin TAN**  
(65) 6231 5837 kelvintan1@maybank.com  
• Telcos

### PHILIPPINES

**Jacqui de JESUS** *Head of Research*  
(63) 2 8849 8840  
jacqui.dejesus@maybank.com  
• Strategy • Conglomerates

**Rachelleen RODRIGUEZ, CFA**  
(63) 2 8849 8843  
rachelleen.rodriquez@maybank.com  
• Banking & Finance • Transport • Telcos

**Daphne SZE**  
(63) 2 8849 8847  
daphne.sze@maybank.com  
• Consumer

**Miguel SEVIDAL**  
(63) 2 8849 8844  
miguel.sevidal@maybank.com  
• REITs • Property

**Florenzo de JESUS**  
(63) 2 8849 8846  
florenzo.dejesus@maybank.com  
• Utilities

### VIETNAM

**Quan Trong Thanh** *Head of Research*  
(84 28) 44 555 888 ext 8184  
thanh.quan@maybank.com  
• Banks

**Hoang Huy, CFA**  
(84 28) 44 555 888 ext 8181  
hoanghuy@maybank.com  
• Strategy • Technology • Industrials

**Le Nguyen Nhat Chuyen**  
(84 28) 44 555 888 ext 8082  
chuyen.le@maybank.com  
• Oil & Gas • Logistics

**Nguyen Thi Sony Tra Mi**  
(84 28) 44 555 888 ext 8084  
trami.nguyen@maybank.com  
• Consumer

**Tyler Manh Dung Nguyen**  
(84 28) 44 555 888 ext 8085  
manhdung.nguyen@maybank.com  
• Utilities • Property

**Nguyen Thi Ngan Tuyen**  
*Head of Retail Research*  
(84 28) 44 555 888 ext 8081  
tuyen.nguyen@maybank.com  
• Retail Research

**Nguyen Thanh Lam**  
(84 28) 44 555 888 ext 8086  
thanhlam.nguyen@maybank.com  
• Chartist

### INDIA

**Jigar SHAH** *Head of Research*  
(91) 22 4223 2632 jgars@maybank.com  
• Strategy • Oil & Gas • Automobile • Cement

**Neerav DALAL**  
(91) 22 4223 2606 neerav@maybank.com  
• Software • Technology • Telcos

**Vikram RAMALINGAM**  
(91) 22 4223 2607  
vikram@maybank.com  
• Automobile • Media

### INDONESIA

**Rahmi MARINA**  
(62) 21 8066 8689  
rahmi.marina@maybank.com  
• Banking & Finance

**Willy GOUTAMA**  
(62) 21 8066 8500  
willy.goutama@maybank.com  
• Consumer

**Satriawan, CTA**  
(62) 21 8066 8682  
satriawan@maybank.com  
• Chartist

### THAILAND

**Maria LAPIZ** *Head of Institutional Research*  
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399  
Maria.L@maybank.com  
• Strategy • Consumer • Materials • Services

**Jesada TECHAHUSDIN, CFA**  
(66) 2658 6300 ext 1395  
jesada.t@maybank.com  
• Banking & Finance

**Vanida GEISLER, CPA**  
(66) 2658 6300 ext 1394  
Vanida.G@maybank.com  
• Property • REITs

**Yuwanee PROMMAPORN**  
(66) 2658 6300 ext 1393  
Yuwanee.P@maybank.com  
• Services • Healthcare

**Ekachai TARAPORNITP** *Head of Retail Research*  
(66) 2658 5000 ext 1530  
Ekachai.t@maybank.com

**Surachai PRAMUALCHAROENKIT**  
(66) 2658 5000 ext 1470  
Surachai.p@maybank.com  
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

**Suttatip PEERASUB**  
(66) 2658 5000 ext 1430  
suttatip.p@maybank.com  
• Food & Beverage • Commerce

**Jaroonpan WATANAWONG**  
(66) 2658 5000 ext 1404  
jaroonpan.w@maybank.com  
• Transportation • Small cap

**Thanaphat SUKSRICHAVALIT**  
(66) 2658 5000 ext 1401  
thanaphat.s@maybank.com  
• Media • Electronics

**Wijit ARAYAPISIT**  
(66) 2658 5000 ext 1450  
wijit.a@maybank.com  
• Strategist

**Theerasate PROMPONG**  
(66) 2658 5000 ext 1400  
theerasate.p@maybank.com  
• Equity Portfolio Strategist

**Apiwat TAVESIRIVATE**  
(66) 2658 5000 ext 1310  
apiwat.t@maybank.com  
• Chartist and TFEK



## APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

### DISCLAIMERS

This research report is prepared for general circulation and for information purposes only and under no circumstances should it be considered or intended as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy the securities referred to herein. Investors should note that values of such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Opinions or recommendations contained herein are in form of technical ratings and fundamental ratings. Technical ratings may differ from fundamental ratings as technical valuations apply different methodologies and are purely based on price and volume-related information extracted from the relevant jurisdiction's stock exchange in the equity analysis. Accordingly, investors' returns may be less than the original sum invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. This report is not intended to provide personal investment advice and does not take into account the specific investment objectives, the financial situation and the particular needs of persons who may receive or read this report. Investors should therefore seek financial, legal and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but such sources have not been independently verified by Maybank Investment Bank Berhad, its subsidiary and affiliates (collectively "Maybank IBG") and consequently no representation is made as to the accuracy or completeness of this report by Maybank IBG and it should not be relied upon as such. Accordingly, Maybank IBG and its officers, directors, associates, connected parties and/or employees (collectively "Representatives") shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses or damages that may arise from the use or reliance of this report. Any information, opinions or recommendations contained herein are subject to change at any time, without prior notice.

This report may contain forward looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "anticipate", "believe", "estimate", "intend", "plan", "expect", "forecast", "predict" and "project" and statements that an event or result "may", "will", "can", "should", "could" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward looking statements are based on assumptions made and information currently available to us and are subject to certain risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those expressed in any forward looking statements. Readers are cautioned not to place undue reliance on these forward-looking statements. Maybank IBG expressly disclaims any obligation to update or revise any such forward looking statements to reflect new information, events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated events.

Maybank IBG and its officers, directors and employees, including persons involved in the preparation or issuance of this report, may, to the extent permitted by law, from time to time participate or invest in financing transactions with the issuer(s) of the securities mentioned in this report, perform services for or solicit business from such issuers, and/or have a position or holding, or other material interest, or effect transactions, in such securities or options thereon, or other investments related thereto. In addition, it may make markets in the securities mentioned in the material presented in this report. One or more directors, officers and/or employees of Maybank IBG may be a director of the issuers of the securities mentioned in this report to the extent permitted by law.

This report is prepared for the use of Maybank IBG's clients and may not be reproduced, altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party in whole or in part in any form or manner without the prior express written consent of Maybank IBG and Maybank IBG and its Representatives accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

This report is not directed to or intended for distribution to or use by any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. The securities described herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. Without prejudice to the foregoing, the reader is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

### Malaysia

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Technical ratings may differ from fundamental ratings as technical valuations apply different methodologies and are purely based on price and volume-related information extracted from Bursa Malaysia Securities Berhad in the equity analysis.

### Singapore

This report has been produced as of the date hereof and the information herein may be subject to change. Maybank Research Pte. Ltd. ("MRPL") in Singapore has no obligation to update such information for any recipient. For distribution in Singapore, recipients of this report are to contact MRPL in Singapore in respect of any matters arising from, or in connection with, this report. If the recipient of this report is not an accredited investor, expert investor or institutional investor (as defined under Section 4A of the Singapore Securities and Futures Act), MRPL shall be legally liable for the contents of this report, with such liability being limited to the extent (if any) as permitted by law.

### Thailand

Except as specifically permitted, no part of this presentation may be reproduced or distributed in any manner without the prior written permission of Maybank Securities (Thailand) Public Company Limited. Maybank Securities (Thailand) Public Company Limited ("MST") accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

Due to different characteristics, objectives and strategies of institutional and retail investors, the research products of MST Institutional and Retail Research departments may differ in either recommendation or target price, or both. MST reserves the rights to disseminate MST Retail Research reports to institutional investors who have requested to receive it. If you are an authorised recipient, you hereby tacitly acknowledge that the research reports from MST Retail Research are first produced in Thai and there is a time lag in the release of the translated English version.

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey may be changed after that date. MST does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thaipat Institute made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, MST does not confirm, verify or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

### US

This third-party research report is distributed in the United States ("US") to Major US Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended) only by Maybank Securities USA Inc ("MSUS"), a broker-dealer registered in the US (registered under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended). All responsibility for the distribution of this report by MSUS in the US shall be borne by MSUS. This report is not directed at you if Maybank IBG is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that MSUS is permitted to provide research material concerning investments to you under relevant legislation and regulations. All U.S. persons receiving and/or accessing this report and wishing to effect transactions in any security mentioned within must do so with: Maybank Securities USA Inc, 400 Park Avenue, 11th Floor, New York, New York 10022, 1-(212) 688-8886 and not with, the issuer of this report.

### UK

This document is being distributed by Maybank Securities (London) Ltd ("MSUK") which is authorized and regulated, by the Financial Conduct Authority and is for Informational Purposes only. This document is not intended for distribution to anyone defined as a Retail Client under the Financial Services and Markets Act 2000 within the UK. Any inclusion of a third party link is for the recipients convenience only, and that

the firm does not take any responsibility for its comments or accuracy, and that access to such links is at the individuals own risk. Nothing in this report should be considered as constituting legal, accounting or tax advice, and that for accurate guidance recipients should consult with their own independent tax advisers.

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**Malaysia:** This report is issued and distributed in Malaysia by Maybank Investment Bank Berhad (15938- H) which is a Participating Organization of Bursa Malaysia Berhad and a holder of Capital Markets and Services License issued by the Securities Commission in Malaysia. **Singapore:** This report is distributed in Singapore by MRPL (Co. Reg No 198700034E) which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. **Indonesia:** PT Maybank Sekuritas Indonesia ("PTMSI") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) is a member of the Indonesia Stock Exchange and is regulated by the Financial Services Authority (Indonesia). **Thailand:** MST (Reg. No.0107545000314) is a member of the Stock Exchange of Thailand and is regulated by the Ministry of Finance and the Securities and Exchange Commission. **Philippines:** Maybank Securities Inc (Reg. No.01-2004-00019) is a member of the Philippines Stock Exchange and is regulated by the Securities and Exchange Commission. **Vietnam:** Maybank Securities Limited (License Number: 117/GP-UBCK) is licensed under the State Securities Commission of Vietnam. **Hong Kong:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No AAD284) is regulated by the Securities and Futures Commission. **India:** MIB Securities India Private Limited ("MIBSI") is a participant of the National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (Reg. No. INZ00010538). MIBSI is also registered with SEBI as Category 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **US:** Maybank Securities USA Inc is a member of/and is authorized and regulated by the FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank Securities (London) Ltd (Reg No 2377538) is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority

### Disclosure of Interest

**Malaysia:** Maybank IBG and its Representatives may from time to time have positions or be materially interested in the securities referred to herein and may further act as market maker or may have assumed an underwriting commitment or deal with such securities and may also perform or seek to perform investment banking services, advisory and other services for or relating to those companies.

**Singapore:** As of 28 April 2022, Maybank Research Pte. Ltd. and the covering analyst do not have any interest in any companies recommended in this research report.

**Thailand:** MST may have a business relationship with or may possibly be an issuer of derivative warrants on the securities /companies mentioned in the research report. Therefore, Investors should exercise their own judgment before making any investment decisions. MST, its associates, directors, connected parties and/or employees may from time to time have interests and/or underwriting commitments in the securities mentioned in this report.

**Hong Kong:** As of 28 April 2022, MIB Securities (Hong Kong) Limited and the authoring analyst do not have any interest in any companies recommended in this research report.

**India:** As of 28 April 2022, and at the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report, MIBSI, authoring analyst or their associate / relative does not hold any financial interest or any actual or beneficial ownership in any shares or having any conflict of interest in the subject companies except as otherwise disclosed in the research report.

In the past twelve months MIBSI and authoring analyst or their associate did not receive any compensation or other benefits from the subject companies or third party in connection with the research report on any account what so ever except as otherwise disclosed in the research report.

Maybank IBG may have, within the last three years, served as manager or co-manager of a public offering of securities for, or currently may make a primary market in issues of, any or all of the entities mentioned in this report or may be providing, or have provided within the previous 12 months, significant advice or investment services in relation to the investment concerned or a related investment and may receive compensation for the services provided from the companies covered in this report.

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

The views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any and all of the subject securities or issuers; and no part of the research analyst's compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

### Reminder

Structured securities are complex instruments, typically involve a high degree of risk and are intended for sale only to sophisticated investors who are capable of understanding and assuming the risks involved. The market value of any structured security may be affected by changes in economic, financial and political factors (including, but not limited to, spot and forward interest and exchange rates), time to maturity, market conditions and volatility and the credit quality of any issuer or reference issuer. Any investor interested in purchasing a structured product should conduct its own analysis of the product and consult with its own professional advisers as to the risks involved in making such a purchase.

No part of this material may be copied, photocopied or duplicated in any form by any means or redistributed without the prior consent of Maybank IBG.

### Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

### Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

### **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 Securities Inc**  
 17/F, Tower One & Exchange Plaza  
 Ayala Triangle, Ayala Avenue  
 Makati City, Philippines 1200  
 Tel: (63) 2 8849 8888  
 Fax: (63) 2 8848 5738

### **Sales Trading**

Kevin Foy  
 Regional Head Sales Trading  
 kevinfoy@maybank.com  
 Tel: (65) 6636-3620  
 US Toll Free: 1-866-406-7447

### **Indonesia**

Helen Widjaja  
 helen.widjaja@maybank.com  
 (62) 21 2557 1188

### **New York**

James Lynch  
 jlynch@maybank-keusa.com  
 Tel: (212) 688 8886

### **Philippines**

Keith Roy  
 keith\_roy@maybank.com  
 Tel: (63) 2 848-5288

### **Singapore**

**Maybank Securities Pte Ltd**  
**Maybank Research Pte Ltd**  
 50 North Canal Road  
 Singapore 059304

Tel: (65) 6336 9090

### **Hong Kong**

**MIB Securities (Hong Kong) Limited**  
 28/F, Lee Garden Three,  
 1 Sunning Road, Causeway Bay,  
 Hong Kong

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

### **Thailand**

**Maybank Securities (Thailand) PCL**  
 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)

### **London**

**Maybank Securities (London) Ltd**  
 PNB House  
 77 Queen Victoria Street  
 London EC4V 4AY, UK

Tel: (44) 20 7332 0221  
 Fax: (44) 20 7332 0302

### **Indonesia**

**PT Maybank Sekuritas Indonesia**  
 Sentral Senayan III, 22<sup>nd</sup> Floor  
 Jl. Asia Afrika No. 8  
 Gelora Bung Karno, Senayan  
 Jakarta 10270, Indonesia

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

### **Vietnam**

**Maybank Securities Limited**  
 4A-15+16 Floor Vincom Center Dong  
 Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1  
 Ho Chi Minh Cty, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888  
 Fax : (84) 8 38 271 030

### **New York**

**Maybank Securities USA Inc**  
 400 Park Avenue, 11th Floor  
 New York, New York 10022, U.S.A.

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

### **India**

**MIB Securities India Pte Ltd**  
 1101, 11<sup>th</sup> floor, A Wing, Kanakia  
 Wall Street, Chakala, Andheri - Kurla  
 Road, Andheri East,  
 Mumbai City - 400 093, India

Tel: (91) 22 6623 2600  
 Fax: (91) 22 6623 2604