

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HOSE: TNG)

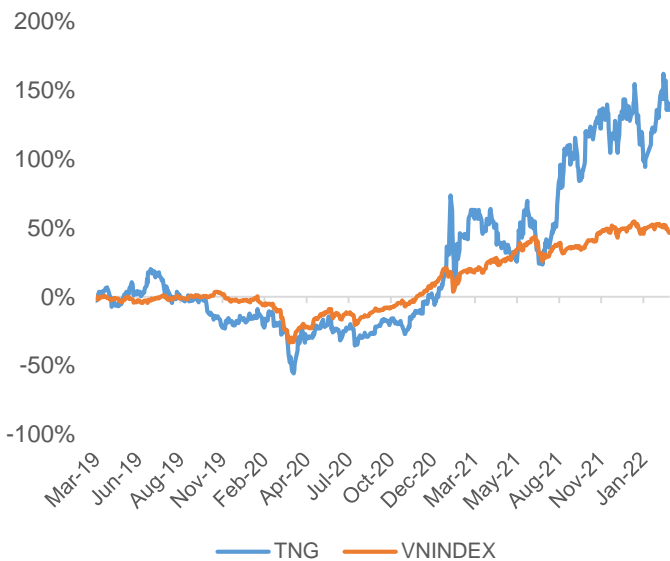
Báo cáo định giá lần đầu

Khuyến nghị	MUA
Ngày:	18/03/2022
Giá mục tiêu (VND)	41,412
Giá đóng cửa (VND)	33,600
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	+23.25%
Ngành	Hàng may mặc L4

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	3,133
SLCP lưu hành:	92,698,779
SLCP niêm yết:	92,698,779
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	2%
P/E (TTM):	12.4x
P/B (TTM):	2.1x
ROE (%):	17.83%
ROA (%):	5.88%
Tỷ suất cổ tức:	1%

Diễn biến giá cổ phiếu TNG và chỉ số VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Mảng BĐS đóng góp tích cực vào định giá DN

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành dệt may Việt Nam trong ngắn và dài hạn khá tích cực. Trong Q4/2021, ngành dệt may đã cho thấy khả năng hồi phục mạnh mẽ sau khi bị ảnh hưởng bởi COVID trong Q3/2021.

Mảng BĐS sẽ đóng góp tích cực vào KQKD 2022-2023. TNG đang triển khai các dự án BĐS ở Thái Nguyên từ năm 2018 và đạt mục tiêu mảng bất động sản sẽ đóng góp 17% doanh thu và 50% lợi nhuận vào năm 2025. Sau thành công của dự án chung cư TNG Village 1, 2 dự án tiếp theo sẽ mang lại nguồn doanh thu đáng kể gần nhất là Cụm công nghiệp Sơn Cẩm (2022) và TNG Village 2 (2023).

Chúng tôi công bố báo cáo định giá lần đầu cho CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HOSE: TNG) với khuyến nghị MUA và tỷ suất sinh lời kỳ vọng +23.25%, **chúng tôi cho rằng TNG đang được giao dịch dưới giá trị** dựa trên một số luận điểm sau:

- (1) TNG đang hưởng lợi theo triển vọng tích cực ngành dệt may của Việt Nam với: 1) khả năng hồi phục tốt sau COVID; 2) các Hiệp định FTA như EVFTA, CPTPP; 3) xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam. TNG hiện đang hoạt động hết công suất và tiếp tục đầu tư mở rộng công suất thêm 30% trong 2 năm tới sẽ là động lực tăng trưởng cho TNG.
- (2) Các doanh nghiệp dệt may đang chịu áp lực từ chi phí sợi vải/vận chuyển tăng cao nhưng TNG đã chuyển đổi cơ cấu đơn hàng/khách hàng kỳ vọng giúp biên lợi nhuận cốt lõi ổn định trong 2022.
- (3) Mảng BĐS sẽ đóng góp doanh thu lớn trong 2022-2023. Chúng tôi nhận thấy mảng BĐS (KCN và dân cư) sẽ đóng góp quan trọng vào định giá doanh nghiệp.

Rủi ro đối với dự phóng

- (1) Rủi ro chủng mới COVID diễn biến phức tạp hơn dự đoán.
- (2) Chi phí vận tải tăng quá mạnh.
- (3) Rủi ro tiến độ bàn giao/cho thuê các dự án BĐS.
- (4) Rủi ro pha loãng cổ phiếu.



We Create Fortune

KQKD 2021 và 2T2022 duy trì tăng trưởng mạnh mẽ

Q4/2021 TNG ghi nhận doanh thu thuần 1,363 tỷ đồng (+43.1% YoY), LNTT đạt 78 tỷ đồng (+178% YoY). Lũy kế cả năm 2021, TNG ghi nhận doanh thu 5,446 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT đạt 427 tỷ đồng (+52% YoY), hoàn thành lần lượt 114% KH doanh thu và 161% KH lợi nhuận.

Doanh thu 2021 của TNG ít chịu ảnh hưởng của đợt bùng phát COVID vào Q3/2021 do các nhà máy của TNG ở Thái Nguyên trong khi khu vực bùng phát COVID mạnh là ở phía Nam. Tuy nhiên, biên lãi gộp 2021 giảm xuống mức 14.2%, từ mức 15.1% cùng kỳ 2020 do giá sợi vải tăng nhanh hơn giá đầu ra. Điểm tích cực là biên lợi nhuận Q4/2021 đã cải thiện mạnh lên mức 15.6%, cao hơn cùng kỳ 200bps nhờ TNG đã chuyển đổi cơ cấu khách hàng và các đơn hàng sang hình thức FOB, giúp biên lợi nhuận cao hơn và ít chịu ảnh hưởng từ chi phí cước vận tải tăng cao.

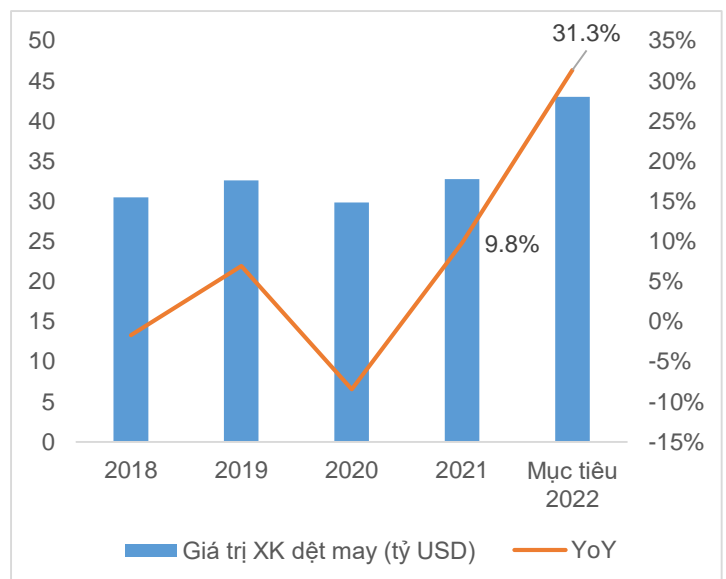
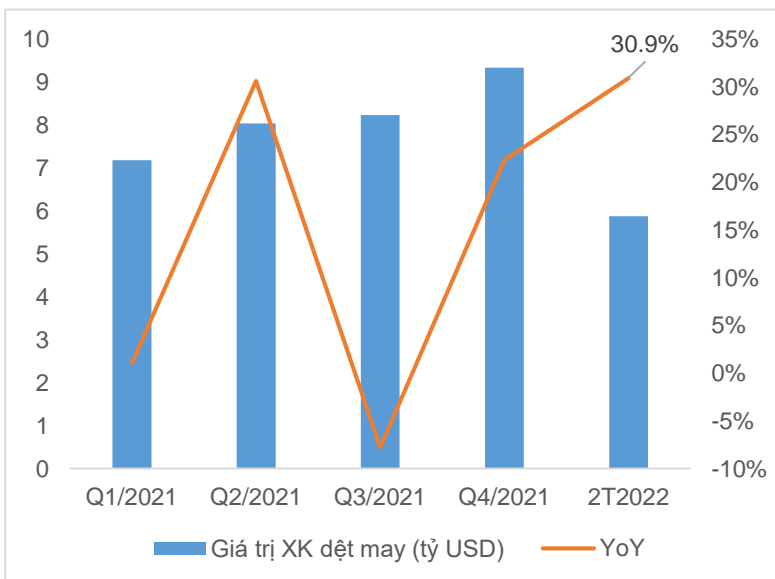
Trong Q4/2021, lợi nhuận tăng mạnh còn nhờ TNG chiết giảm chi phí bán hàng (-26% YoY) và tăng thu nhập tài chính (+131% YoY).

Tại thời điểm cuối 2021, lượng hàng tồn kho của TNG tăng lên mức 1,159 tỷ đồng (+27% QoQ, +15% YoY). Tổng vay nợ ở mức 2,079 tỷ đồng, ở mức khá cao tương đương 142% tổng vốn chủ sở hữu, tuy nhiên, mức này đã giảm dần so với các quý trước và là mức thấp nhất 8 quý.

TNG cũng vừa công bố KQKD 2 tháng đầu năm 2022 với doanh thu đạt 847 tỷ đồng (+45% YoY), LNTT đạt 30 tỷ đồng (+64% YoY), biên lãi gộp đạt 12.5%, giảm nhẹ so với cùng kỳ (12.7%).

TNG đang hưởng lợi theo triển vọng tích cực ngành dệt may của Việt Nam

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành dệt may Việt Nam trong ngắn và dài hạn khá tích cực. Trong Q4/2021, ngành dệt may đã cho thấy khả năng hồi phục mạnh mẽ sau khi bị ảnh hưởng bởi COVID trong Q3/2021. Trong 2 tháng đầu năm 2022, tổng giá trị xuất khẩu ngành dệt may đạt 5.87 tỷ USD (+30.9% YoY) mặc dù đối diện các khó khăn như vấn đề thiếu lao động và chi phí vận tải tăng cao.



Nguồn: GSO, YSVN

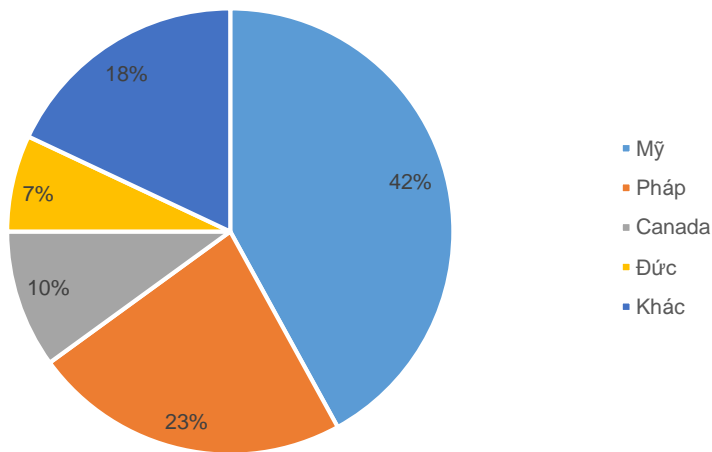


We Create **Fortune**

Ngoài ra, với các Hiệp định FTA mà Việt Nam đã tham gia như EVFTA, CPTPP, chúng tôi đánh giá triển vọng xuất khẩu dệt may sẽ tích cực trong trung và dài hạn. Các vấn đề về nguồn gốc từ vải (EVFTA), sợi (CPTPP) sẽ sớm được giải quyết. Đối với CPTPP, hiện đối tác trong khối là Canada chiếm 10% doanh thu TNG. Đối với EVFTA, các đối tác còn lại của TNG hầu như đều trong khối EU và chiếm khoảng 48% doanh thu xuất khẩu của TNG. Cùng với thực tế các doanh nghiệp dệt may Việt Nam đang bắt đầu tận dụng được khá tốt EVFTA trong 2 năm gần đây, chúng tôi kỳ vọng TNG sẽ hưởng lợi nhờ Hiệp định EVFTA trong giai đoạn 5 năm tới trước Hiệp định CPTPP.

Ngoài ra, xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam vẫn đang tiếp diễn với nguồn vốn FDI vào ngành chế biến – chế tạo dùy trì mức tăng trưởng cao.

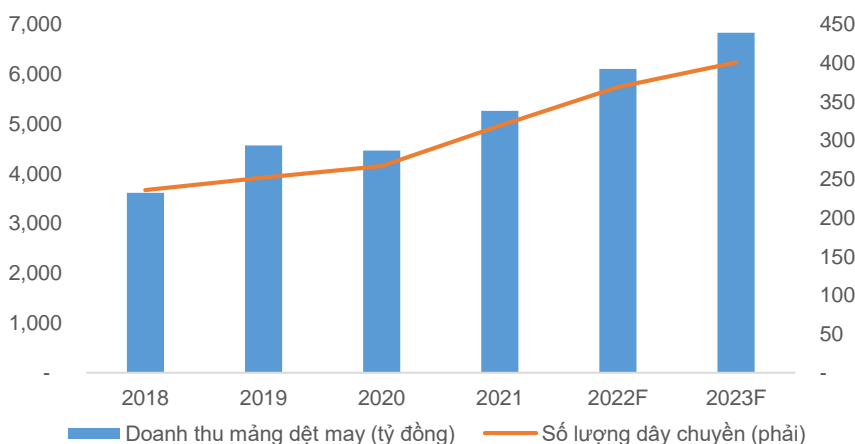
Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của TNG



Nguồn: TNG, YSVN

TNG đang tiếp tục đầu tư mở rộng công suất thêm 30% trong 2 năm tới

TNG liên tục đầu tư vào số lượng dây chuyền sản xuất từ 236 dây chuyền năm 2018 sang 319 dây chuyền cuối 2021. Trong năm 2021, TNG đã đưa vào hoạt động: nhà máy Võ Nhai 2 với 20 dây chuyền may; dây chuyền bông số 3; nhà máy Sông Công mở rộng với 16 chuyền may và nhà máy Phú Bình mở rộng với 16 chuyền may. Theo kế hoạch, TNG sẽ đưa vào vận hành dự án nhà máy Đồng Hỷ 2 với 50 chuyền may từ 2023 và dự án Đại Từ 2 với 32 chuyền may từ 2024.



Nguồn: TNG, YSVN

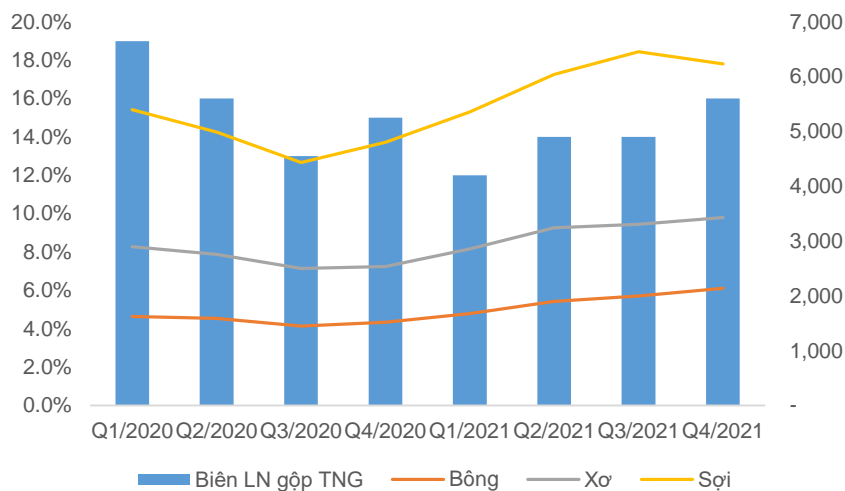


We Create Fortune

Chuyển đổi cơ cấu khách hàng/đơn hàng giúp ổn định biên lợi nhuận trước sức ép 2022

Các doanh nghiệp dệt may đang chịu áp lực từ chi phí sợi vải/vận chuyển tăng cao từ Q4/2020. Tuy nhiên, từ giữa năm 2021, TNG đã chuyển đổi cơ cấu đơn hàng/khách hàng sang kiểu đơn hàng FOB giúp biên lợi nhuận gộp hồi phục tích cực từ Q2/2021 trong khi giá các loại nguyên liệu đầu vào như xơ, sợi tiếp tục tăng mạnh. Mặc dù áp lực giá đầu vào vẫn cao trong 2022 đối với các doanh nghiệp dệt may, chúng tôi kỳ vọng việc thay đổi cơ cấu này sẽ tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận TNG. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá sơ sợi tiếp tục cao trong 2022, tuy nhiên, biên lợi nhuận 2022 sẽ duy trì ổn định so với 2021.

Biên LN TNG và giá NK các loại nguyên liệu



Nguồn: TNG, VCOSA, YSVN

Mảng BĐS sẽ đóng góp tích cực vào KQKD 2022-2023

TNG đang triển khai các dự án BĐS ở Thái Nguyên từ năm 2018 và đặt mục tiêu mảng bất động sản sẽ đóng góp 17% doanh thu và 50% lợi nhuận vào năm 2025. Sau thành công của dự án chung cư TNG Village 1, 2 dự án tiếp theo sẽ mang lại nguồn doanh thu đáng kể gần nhất là Cụm công nghiệp Sơn Cẩm (2022) và TNG Village 2 (2023).

Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 do TNG làm chủ đầu tư hạ tầng kỹ thuật, vị trí có hệ thống giao thông khá thuận tiện như đường bộ cách cao tốc Thái Nguyên – Hà Nội khoảng 1km, đường sắt cách ga đường sắt Quán Triều đi tuyến Hà Nội – Thái Nguyên khoảng 5km và đường hàng không cách sân bay quốc tế Nội Bài khoảng 69km. Dự án có diện tích đất thương phẩm 49ha, giá cho thuê khoảng 110 USD/m² (chưa VAT). Hiện dự án đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng. Theo kế hoạch của TNG, dự án sẽ đóng góp 182 tỷ đồng doanh thu vào cuối 2021. Năm 2022, cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 sẽ được lấp đầy 100% và đem lại doanh thu dự kiến 1,022 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tiềm năng dự án này khá khả quan do nguồn vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục duy trì tăng trưởng sau khi Chính phủ nới lỏng sau COVID.

Dự án TNG Village 2 có vị trí ngay cạnh TNG Village 1 (tỷ lệ cư dân lấp đầy khoảng 96%, đã ghi nhận doanh thu), diện tích 8,114 m², gồm 28 tầng, 605 căn hộ phục vụ cho 1,400 cư dân.

We Create **Fortune**

Dự án TNG Landmark đang được TNG đẩy nhanh tiến độ, dự kiến sẽ là toà nhà biểu tượng cho tỉnh Thái Nguyên. TNG Landmark có vị trí trên trục đường chính Bắc Sơn, trung tâm Thành phố Thái Nguyên. Dự án có diện tích 1.1 ha, bao gồm 36 tầng nổi, 600 căn hộ phục vụ 1800 cư dân.

Ngoài ra, TNG còn có 2 dự án khác đang chuẩn bị là **khu đô thị Đại Thắng** (11.5 ha) và **Hồng Tiến** (27 ha). 2 dự án này sẽ tiến hành đấu thầu trong Q1/2022. Chúng tôi sẽ cập nhật các thông tin kế tiếp.

Dự phóng KQKD

Chúng tôi dự phóng mảng kinh doanh cốt lõi – dệt may sẽ tăng trưởng tích cực lần lượt 27.2% và 19.5% trong 2022-2023 nhờ 1) xu hướng xuất khẩu dệt may toàn ngành dự báo tăng trưởng khả quan 22.2% và 10.0% trong cùng giai đoạn; 2) số lượng dây chuyền mới của TNG sẽ tăng lên 369 và 401 dây chuyền trong 2022-2023. Mảng may gia công dự phóng giảm lần lượt 30% và 20% để nhường công suất cho các hoạt động may mặc mang lại hiệu quả cao hơn. Biên lợi nhuận mảng dệt may cốt lõi 2022 dự kiến đi ngang so với 2021.

Đối với mảng BĐS, tuy TNG đặt kế hoạch ghi nhận 1,000 tỷ doanh thu từ KCN Sơn Cẩm 1, chúng tôi thận trọng dự phóng doanh thu mảng BĐS trong giai đoạn 2022-2023 lần lượt là 500 và 833 tỷ. Biên lợi nhuận gộp ở mức 38% cho cả 2 năm, tương đương với các doanh nghiệp cùng ngành hiện tại.

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu, trong đó:	4,612	4,480	5,444	6,879	8,305
<i>Bán hàng</i>	2,561	3,041	4,063	5,171	6,160
<i>Gia công và sản phẩm thời trang</i>	1,222	753	498	352	273
<i>BĐS</i>	42	10	109	310	516
Lợi nhuận gộp	787	676	774	1,046	1,356
Chi phí bán hàng	130	(146)	(87)	(109)	(132)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(249)	(219)	(289)	(351)	(423)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (EBIT)	407	312	399	586	801
EBITDA	537	462	560	788	1,021
Thu nhập từ hoạt động tài chính	21	34	60	69	83
Chi phí tài chính	(136)	(144)	(170)	(220)	(277)
Lợi nhuận trước thuế (EBT)	289	186	281	427	607
Lợi nhuận sau thuế (EAT)	230	154	233	353	502
Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)	3,529	2,076	2,511	3,812	5,419

Đơn vị: tỷ đồng

We Create Fortune

Định giá

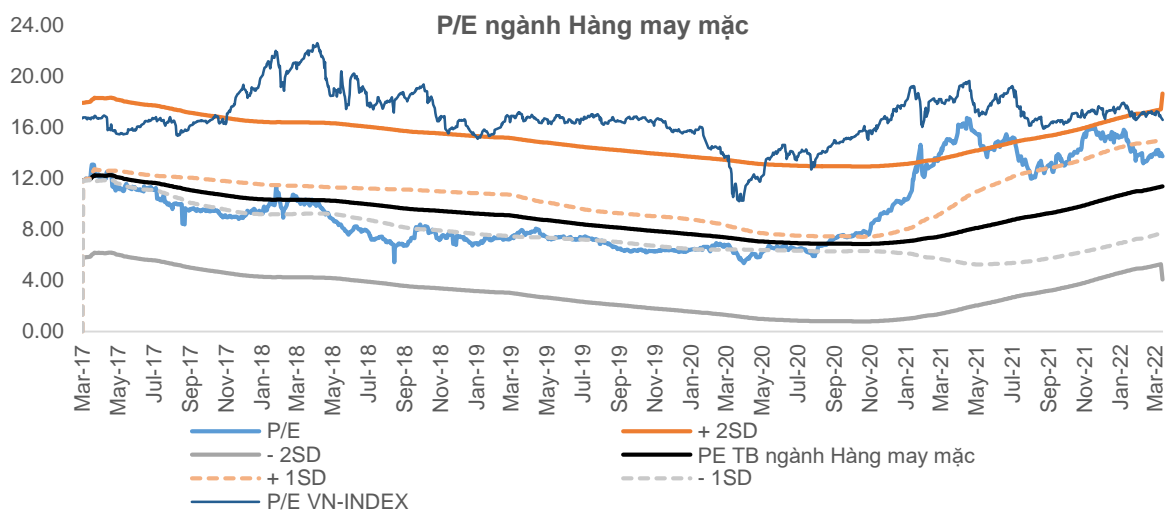
Vì TNG là một trong các doanh nghiệp đầu ngành dệt may và đang phát triển mảng BĐS, chúng tôi sẽ định giá TNG theo phương pháp định giá cộng giá trị từng phần (Sum of the parts).

Đối với mảng dệt may, chúng tôi sẽ định giá theo phương pháp P/E dự phóng 2022. Mảng BĐS do TNG sẽ ghi nhận doanh thu/lợi nhuận lớn trong 2022 và còn có các dự án lớn khác trong các năm tới, chúng tôi sẽ định giá theo 2 phương pháp P/E và P/B dự phóng 2022.

Mảng Dệt may

Chúng tôi ước tính LNST các mảng như sau (tỷ đồng):

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
LNST	230	154	233	353	502
Lợi nhuận mảng dệt may	230	152	211	289	385
Lợi nhuận mảng BĐS	0	1	22	64	117



Theo đó, chúng tôi sẽ định giá mảng Dệt may của TNG với mức P/E trung bình 3 năm là 11.4 lần. Mức P/E TB ngành dệt may hiện đã tăng lên mức 13.7x lần nhờ những hiệu quả rõ rệt gần đây về khai thác Hiệp định EV-FTA. Do đó, chúng tôi cho rằng mức P/E định giá 11.4x lần là khá hợp lý và cần trọng.

Mảng dệt may (P/E)	2022F
Lợi nhuận mảng dệt may (tỷ đồng)	289
P/E	11.4
Giá trị định giá (tỷ đồng)	3,297

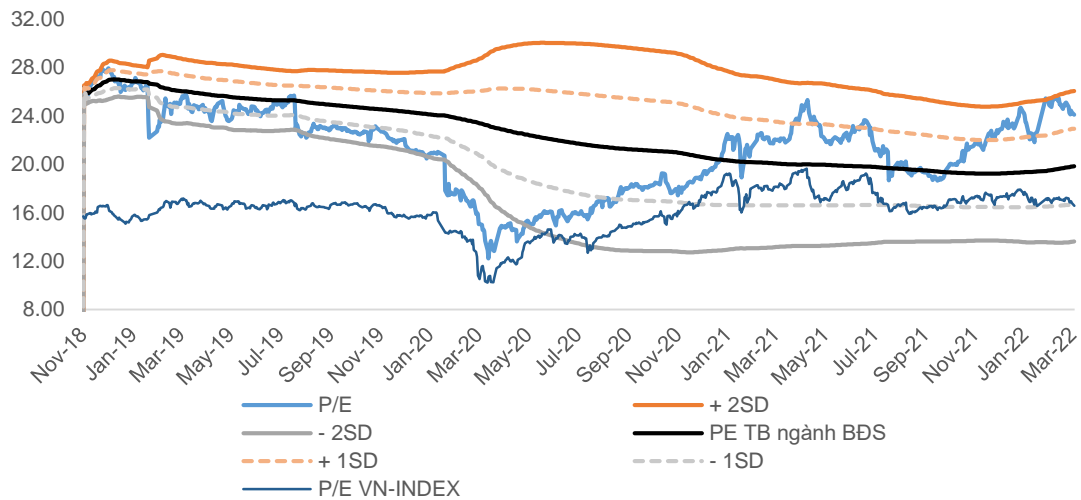


We Create Fortune

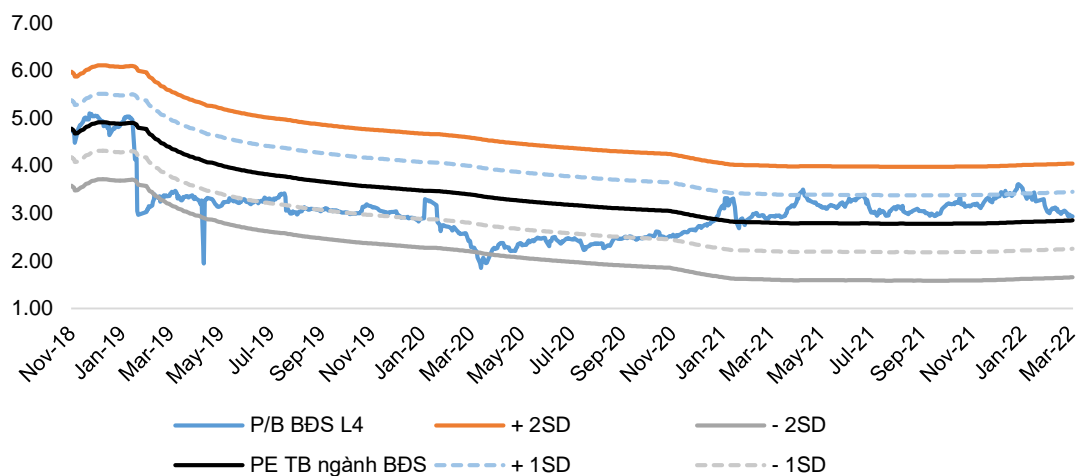
Mảng Bất động sản

Chúng tôi sẽ định giá mảng bất động sản của TNG theo 2 phương pháp P/E và P/B dự phóng 2022, với tỷ trọng lần lượt là 30% và 70%. Tương tự mảng dệt may, chúng tôi cũng sẽ lấy P/E và P/B trung bình 3 năm của ngành bất động sản, lần lượt là 19.8x và 2.8x lần.

P/E ngành BĐS



P/B ngành BĐS





We Create **Fortune**

Phương pháp P/E	2022F
Lợi nhuận mảng BĐS (tỷ đồng)	64
P/E	19.8
Giá trị định giá	1,271
Tỷ trọng (tỷ đồng)	30%

Phương pháp P/B	2022F
Giá trị sổ sách mảng BĐS (Book value, tỷ đồng)	644
P/B	2.8
Giá trị định giá (tỷ đồng)	229.9
Tỷ trọng	70%

Theo đó, định giá mảng BĐS của TNG là 542 tỷ đồng. Kết hợp với giá trị định giá mảng dệt may là 3,297 tỷ đồng, kết quả định giá như sau:

Giá trị doanh nghiệp ước tính	
Giá trị định giá vốn cổ phần (tỷ đồng)	3,839
<i>Trong đó, giá trị từng mảng chiếm:</i>	
<i>Dệt may</i>	86%
<i>BĐS</i>	14%
Tổng số cổ phần	92,698,779
Giá trị cổ phiếu ước tính (VNĐ)	41,412
EPS dự phóng 2022F (VNĐ)	3,812
BVPS dự phóng 2022F (VNĐ)	19,592
Định giá cổ phiếu tương đương	
P/E dự phóng 2022F	10.9
P/B dự phóng 2022F	2.1

Theo đó, mức dự phóng 2022 cho cổ phiếu TNG là 41,412 VNĐ/CP, tương đương mức P/E và P/B dự phóng 2021 là 10.9x và 2.1x, đều không cao hơn mức P/E và P/B TTM hiện tại của TNG là 12.4x và 2.1x. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá này là khá hợp lý và cần trọng. **Mức dự phóng cho TNG là 41,412 VNĐ/CP, tương ứng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +23.25% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2022.**



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2020	2021F	2022F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	14	171	1,085
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
+ Phải thu ngắn hạn	727	797	982
+ Hàng tồn kho	1,159	1,575	1,876
+ Tài sản ngắn hạn khác	126	147	181
Tổng tài sản ngắn hạn	2,026	2,690	4,124
+ Phải thu dài hạn	21	23	28
+ TSCĐ	1,534	1,733	1,770
+ Tài sản dở dang dài hạn	671	693	531
+ Đầu tư dài hạn	-	-	-
+ Tài sản dài hạn khác	115	138	170
Tổng tài sản dài hạn	2,342	2,588	2,499
Tổng tài sản	4,367	5,659	6,787
+ Nợ ngắn hạn	2,447	3,091	3,560
Trong đó: Nợ ngắn hạn	1,622	2,199	2,473
+ Nợ dài hạn	458	752	909
Trong đó: Nợ dài hạn	457	751	908
Tổng nợ	2,905	3,843	4,469
+ Vốn góp	927	927	927
+ Thặng dư vốn cổ phần	41	41	41
+ Lợi nhuận chưa phân phối	233	551	1,003
+ Vốn/quỹ khác	201	236	286
Vốn chủ sở hữu	1,463	1,816	2,318
Tổng nguồn vốn	4,367	5,659	6,787
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	443	405	1,301
Dòng tiền từ HĐĐT	-446	-1,118	-820
Dòng tiền từ HĐTC	349	870	432
Lưu chuyển tiền thuần	346	158	914
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	133	14	171
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	480	171	1,085
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.83	0.87	1.16
Hệ số thanh toán nhanh	0.35	0.36	0.63
Chỉ số tiền mặt	0.01	0.06	0.30
Nợ ròng/EBITDA	3.71	3.74	3.31
Chỉ số bao lãi	2.96	3.33	3.62
Số ngày phải thu	39	40	39
Số ngày phải trả	64	54	55
Số ngày tồn kho	85	86	91
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.33	0.32	0.34
Nợ/TTS	0.67	0.68	0.66
Nợ/VCSH	1.99	2.12	1.93
Nợ vay/VCSH	1.42	1.62	1.46
Nợ ngắn hạn/VCSH	1.11	1.21	1.07

Tỷ VNĐ	2020	2021F	2022F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	5,444	6,879	8,305
GVHB	-4,669	-5,833	-6,949
Lãi gộp	774	1,046	1,356
Thu nhập tài chính	60	69	83
Chi phí tài chính	(170)	(220)	(277)
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-87	-109	-132
Chi phí quản lý	-289	-351	-423
Lợi nhuận từ HĐKD	1,063	1,480	1,964
Thu nhập ròng khác	(7)	(7)	0
LNNT	281	427	607
LNST	233	353	502
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	233	353	502
Lợi ích của CĐ thiểu số	0	0	0
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	2,511	3,812	5,419
GTSS/cp (VNĐ)	15,780	19,592	25,011
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,501	1,502
EBIT	399	586	801
EBITDA	560	788	1,021
Tăng trưởng			
Doanh thu	21.51%	26.36%	20.73%
EBITDA	21.32%	40.71%	29.55%
EBIT	27.98%	46.93%	36.77%
Lãi ròng	51.56%	51.79%	42.15%
VCSH	27.42%	24.16%	27.66%
Vốn điều lệ	25.28%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	22.85%	29.57%	19.93%
Định giá			
P/E	0	10.9	7.6
P/B	0	2.1	1.7
P/Doanh thu	0	0.6	0.5
Tỷ suất cổ tức	30.00%	10.00%	30.00%
EV/EBITDA	6.9	4.9	3.8
EV/Doanh thu	0.7	0.6	0.5
Biên lợi nhuận			
Biên lãi gộp	14.23%	15.20%	16.33%
Biên LN từ HĐKD	7.32%	8.52%	9.65%
Biên lãi ròng	4.28%	5.14%	6.05%
Chi phí bán hàng/DT thuần	1.59%	1.59%	1.59%
Chi phí quản lý/DT thuần	5.31%	5.10%	5.10%
ROE	17.83%	21.55%	24.30%
ROA	5.88%	7.05%	8.07%
ROIC	10.55%	12.48%	13.35%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó Phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuanta.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written