

CTCP Thép Nam Kim

(HSX: NKG)

Tiếp đà hồi phục

Mua

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND23,600

(Upside: +22.6%)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

Kết quả kinh doanh 6T2023

Trong Q2/2023, bất chấp việc doanh thu của NKG giảm về mức 5,506 tỷ (-23.5% CK, +25% QoQ), nhưng lợi nhuận ròng (LNR) đã quay trở lại mức dương sau ba quý lỗ liên tiếp, đạt 125 tỷ (-37% CK, Q1/2023: VND-49 tỷ). Tính trong 6T2023, tổng doanh thu và LNR của NKG lần lượt đạt 9,886 tỷ (-31.2% CK) và 76 tỷ (-89% CK). Sản lượng tôn mạ và ống thép trong 6T2023 của Nam Kim lần lượt đạt 357,437 tấn (-13% CK) và 72,894 tấn (-10.3% CK), trong đó sản lượng tôn mạ xuất khẩu chiếm 73% tổng sản lượng tôn mạ của NKG. Biên lợi nhuận gộp trong Q2/2023 đã hồi phục về mức 9% (Q2/2022: 9%, Q1/2023: 3.1%). Chúng tôi ước tính NKG đã hạ được 6% giá vốn trong Q2/2023 so với Q1/2023.

Dự phóng 2023-2024

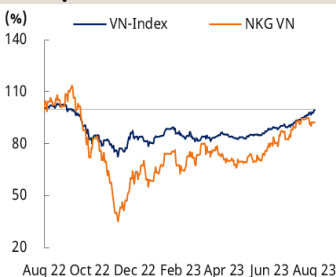
Thị trường bất động sản có dấu hiệu phục hồi, thúc đẩy sản lượng nội địa từ 2024

Từ cuối Q1/2023, thị trường bất động sản ghi nhận những tín hiệu gỡ rối đầu tiên khi Nghị định 08, Nghị quyết 33 và Nghị định 10 đã cung cấp những hành lang pháp lý để khơi thông nguồn vốn trái phiếu và condotel. Chúng tôi nhận thấy đã có những dấu hiệu tạo đáy của bất động sản khi tổng số giao dịch trong 2Q23 đạt 3,704 giao dịch (+30% QoQ). Ngoài ra, theo khảo sát của chúng tôi, các chủ đầu tư cũng đang tung ra nhiều chương trình khuyến mãi như kéo dài thời gian thanh toán, miễn lãi vay thời gian đầu, cộng với việc lãi vay để mua BDS cũng đã giảm khoảng 1-1.5% so với thời điểm cuối năm 2022, các yếu tố này sẽ tạo động lực cho sự hồi phục của bất động sản trong năm 2024.

Tuy nhiên, trong 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng của NKG sẽ có sự điều chỉnh do thị trường nội địa vẫn suy yếu. Chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 19,207 tỷ (-16.5% CK) và 21,696 tỷ (+12.9% CK). Trong đó, doanh thu đến từ mảng xuất khẩu lần lượt đạt 10,755 tỷ (-20.9% CK) trong 2023 và 11,716 tỷ (+9% CK) trong 2024, tôn mạ dự phóng chiếm trên 95% tổng doanh thu xuất khẩu.

Ngoài ra, việc cước tàu biển giảm mạnh cũng sẽ giúp NKG hồi phục thêm biên lợi nhuận. Cụ thể, tính đến T8/2023, chỉ số giao nhận hàng tàu rời BDI đã giảm 81% từ đỉnh tháng 11/2021, qua đó chúng tôi dự phóng NKG có thể tăng thêm 2.4% biên lợi nhuận trong năm 2023. Chúng tôi dự phóng LNR của NKG năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 406 tỷ (sv. -125 tỷ trong 2022) và 663 tỷ (+63.5% CK).

Dữ liệu



Lợi nhuận HĐKD (23F, tỷ đồng)	720	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,068
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (23F, tỷ đồng)	779	Số lượng CP lưu hành (triệu)	263
Giá hiện tại (08/08/2023)	19,250	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.5
EPS (23F, %)	1,541	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	10.6
P/E (23F, x)	12.6	Beta (12M)	1.8
P/E thị trường (x)	14.6	Thấp 25 tuần	6,890
VN-Index	1,242	Cao 52 tuần	23,950

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.6	41.0	-11.3
Tương đối	-4.5	24.3	-10.1

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
Doanh thu thuần (VND tỷ)	12,177	11,560	28,173	23,071	19,207	21,696
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	63	509	2,739	154	720	868
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	0.5%	4.4%	9.7%	0.7%	3.8%	4.0%
LNST (VND tỷ)	47	295	2,226	-125	406	663
EPS (VND)	180	1,121	8,453	-474	1,541	2,519
ROE (%)	1.6%	9.3%	38.9%	-2.3%	7.1%	10.6%
P/E (x)	26.5x	8.3x	3.8x	-25.7x	12.6x	9.4x
P/B (x)	0.5x	0.9x	1.5x	0.6x	1.1x	1.0x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	3%	1%	2%

Ghi chú: LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ đã điều chỉnh

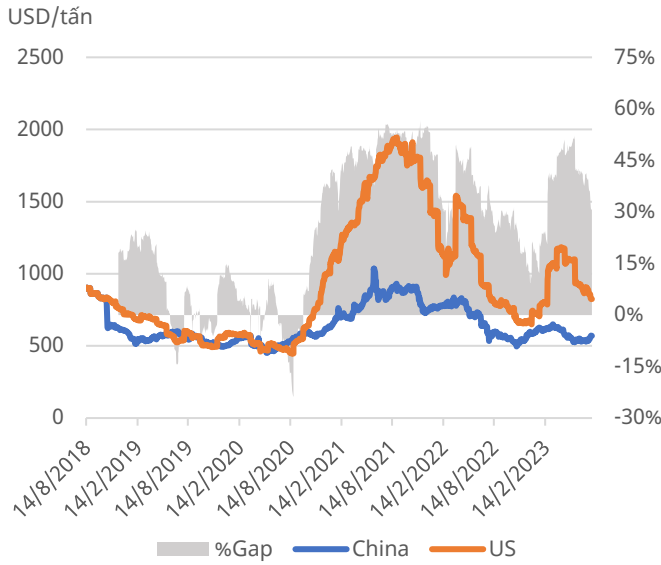
Nguồn: NKG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 1: Cập nhật dự phóng FY23

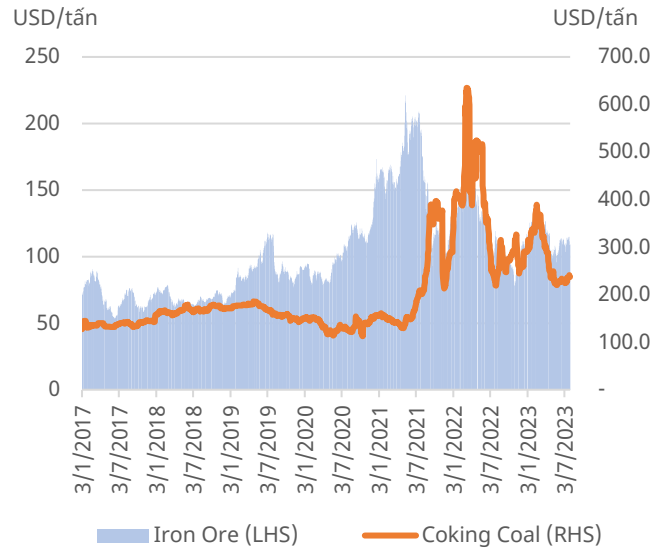
Tỷ đồng	Kết quả KD		% CK	Dự phóng 2023	Nhận định
	6T2022	6T2023			
Doanh thu	14,369	9,886	-31.2%	19,207	<p>Thị trường BDS đã tạo đáy và phục hồi dần từ 2H23</p> <ul style="list-style-type: none"> Thị trường BDS nhà ở sơ cấp trong quý 2/2023 đã chứng kiến mức tăng trưởng giao dịch dương lần đầu tiên sau 4 quý suy giảm liên tiếp, đạt 3,704 giao dịch (+30% QoQ). Chúng tôi kỳ vọng sự hỗ trợ về chính sách và đầu tư công sẽ cải thiện sức mua của thị trường thép từ 2H23 khi hàng loạt các DA hạ tầng lớn được khởi công như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, vành đai 4 Hà Nội hay vành đai 3 HCM... <p>Kỳ vọng hồi phục từ thị trường nội địa sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng 2024</p> <ul style="list-style-type: none"> NKG đã hạ 8% lượng HTK tính đến cuối Q2/2023 so với Q1/2023, đồng thời trích lập dự phòng Q2/2023 tương đương so với Q1/2023, là một tín hiệu tích cực khi giá HTK của NKG đã rất sát với giá HRC thế giới. Ngoài ra, HRC thế giới hiện đang giao dịch quanh mức USD550/tấn, thấp hơn 3% so với mức giá trung bình HRC trong 10 năm qua. Qua đó, chúng tôi đánh giá rủi ro việc giá HRC giảm mạnh trong 2H23 là khá thấp trong bối cảnh sự suy giảm của nền kinh tế thế giới đã có dấu giảm tốc và tạo đáy. Chúng tôi ước tính trong 2H23, NKG có thể hoàn nhập tối thiểu 70 tỷ dự phòng HTK đã trích lập trong 6T2023. Thị trường xuất khẩu chiếm đến 73% sản lượng tôn mạ trong 6T2023 nhưng sản lượng chỉ đạt 260,314 tấn (-20% CK) do sự suy yếu của kinh tế thế. Do đó, NKG đã tập trung gia tăng thị trường nội địa, đẩy sản lượng trong 1H23 đạt 97,123 tấn (+20% CK). Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, khi thị trường khởi sắc hơn sản lượng của NKG sẽ tiếp đà phục hồi, cụ thể: <ul style="list-style-type: none"> Với sản lượng tôn mạ, chúng tôi dự phóng sản lượng 2023 – 2024 sẽ lần lượt đạt 706,835 tấn (+3% CK) và 784,587 tấn (+11% CK). Đối với mảng ống thép, chúng tôi dự phóng sản lượng 2023 – 2024 lần lượt đạt 145,653 tấn (-15% CK) và 150,023 tấn (+3% CK).
Lợi nhuận từ HDKD	928	262	-71%	720	
Biên LN HDKD (%)	6.5%	2.7%		3.8%	
EBITDA	1,119	449	-59.8%	1,040	
Biên EBITDA (%)	7.8%	4.5%		5.4%	
LNST	708	76	-89%	406	

Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

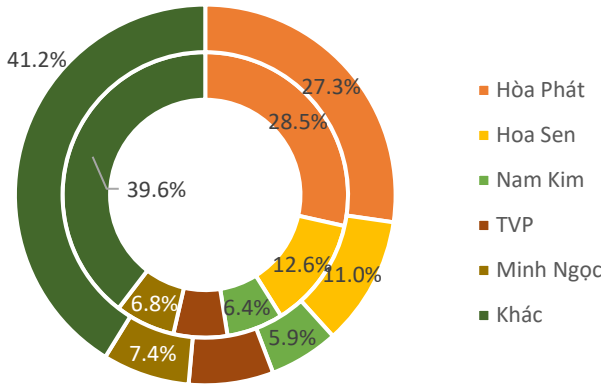
Hình 1. Chênh lệch giá HRC giữa Mỹ và Trung Quốc



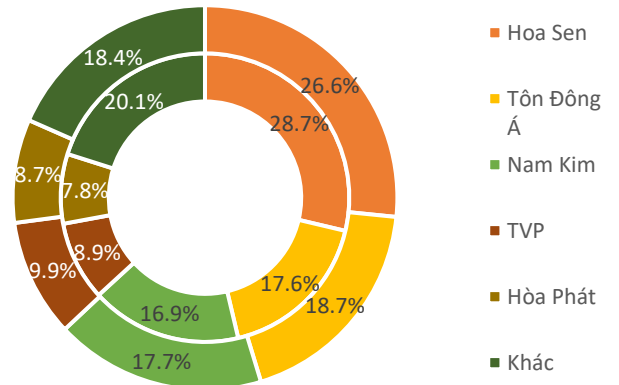
Hình 2. Giá quặng sắt 56% (Iron ore) và than cốc (Coking coal) giai đoạn 2017 - T7/2023



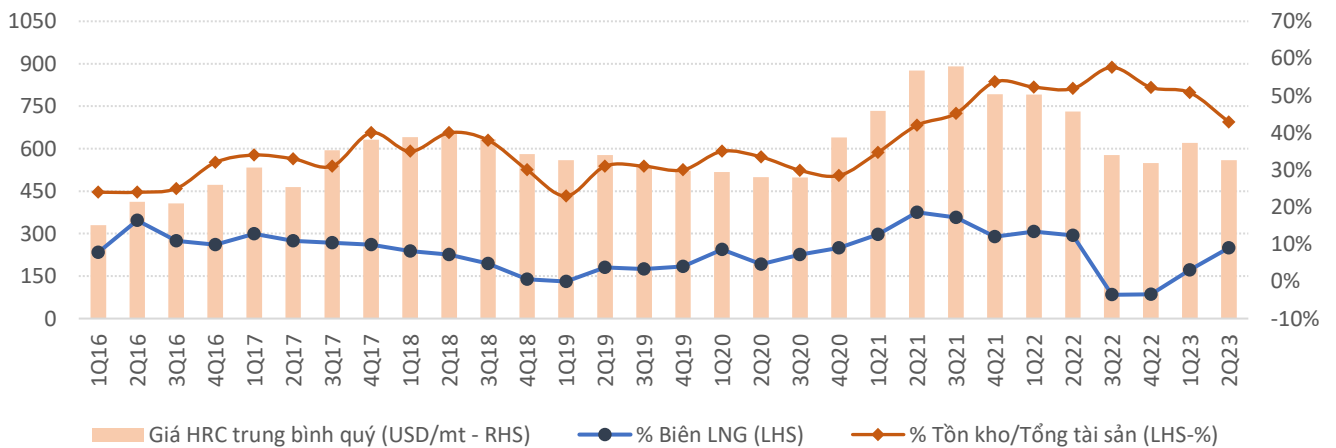
Hình 3. Thị phần mảng ống thép năm 2022 (Vòng trong) và 6T2023 (Vòng ngoài)



Hình 4. Thị phần mảng tôn mạ năm 2022 (Vòng trong) và 6T2023 (Vòng ngoài)



Hình 5. Tương quan giữa giá HRC, biên LNG và tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản của NK



Nguồn: Bloomberg, Finpro, VSA, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	28,173	23,071	19,207	21,696
Giá vốn hàng bán	(23,914)	(21,529)	(17,613)	(19,896)
Lợi nhuận gộp	4,259	1,542	1,594	1,800
Chi phí bán hàng và QLDN	(1,521)	(1,388)	(874)	(933)
Lợi nhuận hoạt động	2,739	154	720	868
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	2,739	154	720	868
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(177)	(200)	(225)	(59)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(198)	(200)	(225)	(59)
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	21	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	2,562	(46)	495	809
Thuế TNDN	(337)	(21)	(89)	(146)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	2,225	(67)	406	663
Lợi nhuận khác	-	-	1	1
Lợi nhuận sau thuế	2,226	(125)	406	663
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,226	(125)	406	663
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	2,226	(125)	406	663
Cổ đông công ty mẹ	2,226	(125)	406	663
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	3,118	532	1,040	1,129
FCF (Dòng tiền tự do)	(813)	(479)	1,632	156
EBITDA Margin (%)	11.1%	2.3%	5.4%	5.2%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	9.7%	0.7%	3.8%	4.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	7.9%	-0.5%	2.1%	3.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	(318)	(827)	1,223	173
LNTT	2,547	(46)	495	809
Chi phí không bằng tiền	811	247	30	261
Khấu hao	379	377	320	261
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	432	(130)	(290)	-
Thay đổi vốn lưu động	(3,445)	(847)	979	(566)
Tăng giảm phải thu	(1,213)	547	(119)	(364)
Tăng giảm tồn kho	(6,331)	1,350	1,582	(628)
Tăng giảm phải trả	4,099	(2,744)	(484)	426
Các khoản thay đổi khác	(231)	(181)	(281)	(331)
LCTT hoạt động đầu tư	(304)	33	(66)	(66)
Tăng giảm Tài sản cố định	(140)	(210)	(67)	(67)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	13	1	1
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	23.24	23.46	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(187)	207	-	-
LCTT hoạt động tài chính	1,155	1,048	(926)	(402)
Tăng giảm nợ phải trả	-	-	-	-
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	(222)	(53)	(79)
Khác	1,155	1,270	(873)	(323)
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	533	254	231	(295)
Số dư đầu kỳ	666	1,003	1,257	1,488
Số dư cuối kỳ	1,199	1,257	1,488	1,193

Nguồn: NKG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	12,219	10,476	9,705	10,647
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	1,199	1,257	1,488	1,193
Phải thu ngắn hạn	1,905	1,517	1,636	2,000
Tồn kho	8,702	7,352	5,770	6,398
Khác	413	350	811	1,056
Tài sản dài hạn	3,164	3,046	2,751	2,556
Tài sản cố định hữu hình	2,947	2,808	2,513	2,319
Đầu tư liên kết liên doanh	8	8	8	8
Tài sản dài hạn khác	209	230	230	229
Tổng tài sản	15,383	13,522	12,456	13,203
Nợ ngắn hạn	9,602	8,109	6,732	6,895
Phải trả ngắn hạn	4,879	2,544	2,061	2,487
Vay nợ ngắn hạn	3,773	5,111	4,238	3,915
Nợ ngắn hạn khác	950	454	433	493
Nợ dài hạn	57	35	35	36
Nợ vay dài hạn	46	3	3	3
Nợ dài hạn khác	11	32	32	33
Tổng nợ	9,659	8,144	6,767	6,931
Vốn chủ sở hữu	5,723	5,378	5,689	6,273
Vốn góp chủ sở hữu	2,184	2,633	2,633	2,633
Thặng dư cổ phần	786	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	2,753	1,959	2,270	2,854
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	15,383	13,522	12,456	13,203

Các chỉ số chính

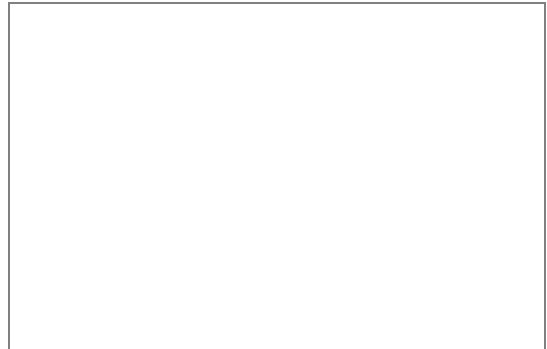
	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	3.8x	-25.7x	12.6x	9.4x
P/CF (x)	-16.2x	-7.5x	35.9x	0.0x
P/B (x)	1.5x	0.6x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA (x)	4.1x	16.1x	10.0x	9.0x
EPS (VND)	8,453	-474	1,541	2,519
CFPS (VND)	-1,455	(3,142)	657	964
BPS (VND)	20,822	19,349	20,558	22,578
DPS (VND)	-	1,300	200	300
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	-178.0%	13.0%	12.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	3.4%	1.3%	2.0%
Tăng trưởng doanh thu	143.7%	-18.1%	-16.7%	13.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	252.1%	-83.0%	95.7%	8.5%
Tăng trưởng EBIT (x)	437.8%	-94.4%	367.4%	20.5%
Tăng trưởng EPS (x)	654.1%	NA	425.1%	63.5%
Ngày phải thu (ngày)	19	17	30	32
Ngày tồn kho (ngày)	133	124	100	98
Ngày phải trả (ngày)	74	43	43	46
ROA (%)	14.5%	-0.9%	3.3%	5.0%
ROE (%)	38.9%	-2.3%	7.1%	10.6%
ROIC (%)	28.7%	1.5%	7.3%	8.5%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	168.8%	151.4%	119.0%	110.5%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	130.0%	130.0%	140.0%	150.0%
Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	50.0%	80.0%	50.0%	40.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	11.2x	0.6x	2.1x	3.2x

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
-----------------------	------	-------------	--------------



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắc đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vật hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ

thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Vietnam International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336