

Tổng công ty IDICO - CTCP

(HNX: IDC)

MOU thấp hơn dự kiến

Tăng tỷ trọng
(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu
62,100 VND
Upside: +13.3%

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeeasset.com.vn

Triển vọng hoạt động kinh doanh

Quy đất lớn liên tục được mở rộng:

- Gần đây, IDC đã được phê duyệt chủ trương đầu tư tại KCN Tân Phước 1 (470ha) và KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (111 ha), qua đó bổ sung thêm 446 ha vào danh mục quỹ đất và nâng tổng diện đất sẵn sàng cho thuê lên 961 ha (+46%). Trong thời gian tới, KCN Vĩnh Quang (350 ha) được kỳ vọng có thể được phê duyệt trong giai đoạn 2025-2026, và đồng thời KCN Quế Võ II - giai đoạn 2 (277 ha) cũng sẽ chính thức nhận được quy hoạch 1/500.
- Lưu ý rằng, hầu hết các KCN đang cho thuê của IDC đều có biên gộp vượt trội do đã hoàn thành giải phóng mặt bằng sớm, và điều này ngụ ý cho việc biên lợi nhuận sẽ được nới rộng trong bối cảnh giá thuê duy trì xu hướng tăng như thời gian qua. Cùng với dòng tiền ổn định từ mảng năng lượng, IDC duy trì trạng thái số dư tiền ròng vững chắc với việc trả cổ tức tiền mặt 4,000 đồng/cổ phiếu mỗi năm (lợi suất 7.2%).

KQKD ấn tượng trong 9M24, và dự kiến tiếp tục tăng mạnh trong Q4/2024:

- IDC ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 6,891 tỷ đồng (+37.9% CK), với lợi nhuận ròng tăng gấp đôi CK, đạt 1,639 tỷ đồng, nhờ vào hiệu suất mạnh mẽ ở tất cả các mảng kinh doanh. Trong đó, hoạt động cho thuê đất KCN đóng góp đáng kể 3,019 tỷ đồng (+35.4% CK), chiếm gần 50% tổng doanh thu, với 85 ha đất bàn giao. Theo đó, kết quả này đã hoàn thành 73% doanh thu và 60% lợi nhuận dự báo cả năm của chúng tôi.
- Dự báo trong Q4/2024, IDC sẽ ghi nhận 77 ha bàn giao tại KCN Hựu Thạnh và Phú Mỹ II, bao gồm hai hợp đồng thuê đất của Hyosung (50 ha tại Phú Mỹ II) đã ký trong nửa cuối năm 2023 nhưng chưa được ghi nhận. Trong Q2-3/2024, doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn tại KCN Phú Mỹ II đã tăng thêm 884 tỷ, và điều này hàm ý giao dịch sẽ được ghi nhận lên BCKQKD trong Q4 khi Hyosung hoàn tất thanh toán.

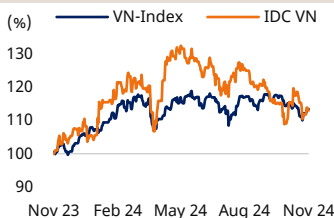
Cập nhật triển vọng

Chúng tôi điều chỉnh giảm KQKD của IDC trong năm 2025 so với dự báo trước đó với việc cắt giảm lợi nhuận ròng 19% xuống 2,358 tỷ VND (dự báo trước đó 2,908 tỷ VND) và doanh thu giảm xuống 8,865 tỷ VND (-9%). Sự điều chỉnh này phản ánh bởi việc lượng hợp đồng thuê đất ký mới thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi trong năm 2024 khi mà chỉ 65 ha trong 9T2024 (-47% CK), và hoàn thành chỉ 45% mục tiêu cả năm của IDC. Do đó, diện tích bàn giao trong 2025 bị cắt giảm về 119 ha (-21% CK), giảm từ 143 ha trong dự báo trước đó, chủ yếu do giảm diện tích tại KCN Hựu Thạnh (-13 ha) và KCN Phú Mỹ II Mở rộng (-11 ha).

Ngược lại, mảng năng lượng được điều chỉnh tăng nhẹ (+3.7%) lên 3,247 tỷ VND (+4.3% CK), nhờ sự hồi phục tốt trong sản lượng thụ điện năng tại của khách hàng công nghiệp tại Nhơn Trạch trong 9T24. Kết quả là, doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2025 được dự báo sẽ giảm lần lượt là -5.9% so với cùng kỳ và -13.9% CK.

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** mặc dù giảm giá mục tiêu của IDC xuống 62,100 VND từ 64,200 VND, do cập nhật sự điều chỉnh trong các giả định của chúng tôi so với trước đó.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (11/28/2024, VND)	54,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	18,084
LNST (23F, tỷ đồng)	3,193	SLCP lưu hành (triệu cp)	330
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-13.9%	Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	63.7
Kỳ vọng thị trường (23F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.7
P/E (23F, x)	n/a	Beta (12T)	1.2
P/E thị trường (23F, x)	13.2	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	47,100
VN-Index	1,242	Cao nhất 52 tuần (đồng)	66,000

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.8	-13.9	13.2
Tương đối	3.8	-12.4	-0.2

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	FY20	FY21	FY22F	FY23	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,356	4,301	7,485	7,237	9,416	8,865
LNHĐ (tỷ đồng)	1,236	477	2,726	2,061	3,800	3,193
Biên LNHĐ (%)	23.1	11.1	36.4	28.5	40.4	36.0
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	873	454	1,768	1,394	2,737	2,358
EPS (đồng)	2,893	1,514	5,605	4,223	8,295	7,144
ROE (%)	19.0	9.1	31.7	22.6	39.1	28.1
P/E (x)	10.7	43.1	5.9	11.5	7.0	8.1
P/B (x)	2.2	5.0	2.1	3.2	3.0	2.6
Cổ tức/thị giá(%)	1.0	3.7	12.6	8.2	7.2	7.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG

Chúng tôi điều chỉnh giảm KQKD của IDC trong năm 2025 so với dự báo trước đó với việc cắt giảm lợi nhuận ròng 19% xuống 2,358 tỷ VND (dự báo trước đó 2,908 tỷ VND) và doanh thu giảm xuống 8,865 tỷ VND (-9%). Sự điều chỉnh này phản ánh bởi việc lượng hợp đồng thuê đất ký mới thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi trong năm 2024 khi mà chỉ 65 ha trong 9T2024 (-47% CK), và hoàn thành chỉ 45% mục tiêu cả năm của IDC. Do đó, diện tích bàn giao trong 2025 bị cắt giảm về 119 ha (-21% CK), giảm từ 143 ha trong dự báo trước đó, chủ yếu do giảm diện tích tại KCN Hựu Thạnh (-13 ha) và KCN Phú Mỹ II mở rộng (-11 ha).

Ngược lại, mảng năng lượng được điều chỉnh tăng nhẹ 3.7% lên 3,247 tỷ VND (+4.3% CK), nhờ sự hồi phục tốt trong sản lượng thụ điện năng tại các KCN tại Nhơn Trạch trong 9T24. Kết quả là, doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2025 được dự báo sẽ giảm lần lượt là 5.9% so với cùng kỳ và 13.9% CK. Trong dự phóng năm 2024, chúng tôi cho rằng KQKQ của IDC trong năm nay sẽ tăng trưởng mạnh nhờ diện tích bàn giao đất KCN đạt mức cao kỷ lục. Lượng MOU cao đột biến trong năm 2023 với tổng cộng hơn 170 ha (+30% CK), trong đó phần lớn được đóng góp bởi các khách hàng thuê lớn tại KCN Phú Mỹ II và Hựu Thạnh. Điều này tạo ra mức cơ sở so sánh cao và đặt ra thách thức cho năm 2025.

Mặc dù điều chỉnh giảm dự báo LNST năm 2025, chúng tôi cho rằng, IDC sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận trở lại từ năm 2026 trở đi, nhờ vào việc bắt đầu triển khai cho thuê 3 KCN mới gồm: KCN Tân Phước, Mỹ Xuân B1 mở rộng, và Quế Võ II - giai đoạn 2. Theo ước tính của chúng tôi trong năm 2026, 3 KCN này sẽ cho thuê được 37 ha, và góp phần làm diện tích bàn giao phục hồi lên 156 ha, tăng từ mức 119 ha dự kiến cho năm 2025. Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng đạt lần lượt 10,408 tỷ đồng và 3,083 tỷ đồng, tăng lần lượt 17.4% và 30.8% so với dự báo năm 2024. Hoạt động cho thuê đất KCN dự kiến đóng góp 5,662 tỷ đồng, tăng 16.7% so với dự kiến năm 2024 và tăng 34% so với năm 2025. Trong khi đó, các mảng khác cũng được kỳ vọng tăng trưởng nhẹ theo năm do chưa có yếu tố đột biến.

Hình 1. Cập nhật thay đổi dự phóng 2025-2026F

	2023	2024F	2025F cũ	2025F mới	Điều chỉnh	%CK	2026F	%CK
Doanh thu	7,237	9,416	9,739	8,865	-9.0%	-5.9%	10,408	17.4%
+ KCN	3,298	4,853	5,217	4,227	-19.0%	-12.9%	5,662	33.9%
Diện tích bàn giao	106	151	143	119	-16.8%	-21.2%	156	31.1%
+ Khác	3,939	4,564	4,522	4,638	2.6%	1.6%	4,746	2.3%
Lãi gộp	2,423	4,186	4,228	3,605	-14.7%	-13.9%	4,427	22.8%
LNHĐKD	2,061	3,800	3,817	3,193	-16.3%	-16.0%	3,987	24.9%
Lãi ròng	1,394	2,737	2,908	2,358	-18.9%	-13.9%	3,083	30.8%

Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Chúng tôi cho rằng dự báo sẽ được hỗ trợ bởi bối cảnh vĩ mô tích cực:

- Chiến lược "China +1" đang trở thành động lực quan trọng thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục kéo dài. Đặc biệt là sức ép từ các chính sách thương mại khắt khe dự kiến sẽ áp dụng dưới chính quyền Trump trong nhiệm kỳ mới, với mức thuế suất lên đến 60% áp vào hàng hóa xuất xứ từ Trung Quốc.
- Vốn giải ngân FDI dự kiến tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định, với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn tới là 8.1%/năm (ngang mức CAGR 2013-2023). Trên thực tế, vốn thực hiện trong 10T24 đã tăng 8.8% CK.

Lưu ý rằng, dự phóng doanh thu KCN không bao gồm các khoản hồi tố từ việc thay đổi phương pháp ghi nhận kế toán đối với phần doanh số cho thuê đã được vốn hóa. Hiện tại, IDC đang đẩy nhanh thủ tục xác định lại giá đất theo phương án trả tiền thuê đất một lần, đây là điều kiện cần để có tiến điều chỉnh cách ghi nhận doanh thu cho mảng KCN.

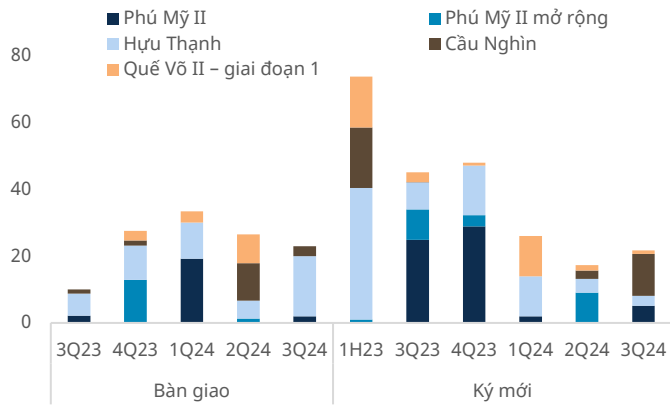
Giá cổ phiếu của IDC đã có xu hướng giảm kể từ tháng 6/2024, và thể hiện hiệu suất kém hơn so với VNIndex trong cùng khoảng thời gian. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG cho cổ phiếu này, mặc dù hạ giá mục tiêu xuống 62,100 đồng (từ mức 64,200 đồng trước đó), phản ánh các điều chỉnh trong giá định vừa nêu. Giá mục tiêu này tương ứng với mức tăng trưởng tiềm năng 12.9%.

Hình 2. Danh mục quỹ đất KCN tính đến cuối Q3/24

Dự án	Thời hạn	Vị trí	Sở hữu (%)	Tổng DT công nghiệp (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT còn lại (ha)	DT lấp đầy (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê
KCN đã lấp đầy				1,271	946	0	946		
Nhơn Trạch 1	2048	Đồng Nai	100%	382	285	0	285	100%	
Nhơn Trạch 5	2053	Đồng Nai	100%	309	229	0	229	100%	
Kim Hoa	2053	Vĩnh Phúc	100%	50	45	0	45	100%	
Mỹ Xuân B1	2062	BR-VT	51%	227	158	0	158	100%	
Mỹ Xuân A	2052	BR-VT	100%	302	229	0	229	100%	
KCN đang cho thuê				2,580	1,841	961	880	63%	
Phú Mỹ II	2055	BR-VT	100%	621	443	58	386	87%	\$124/m ²
Phú Mỹ II mở rộng	2058	BR-VT	100%	401	276	96	181	65%	\$126/m ²
Hựu Thạnh	2069	Long An	100%	524	395	251	144	36%	\$156/m ²
Quế Võ II – giai đoạn 1	2057	Bắc Ninh	51%	270	177	50	128	72%	\$136/m ²
Cầu Ngành	2062	Thái Bình	100%	184	103	61	42	41%	\$78/m ²
Tân Phước I	2074	Tiền Giang	65%	470	363	363	0	0	N/A
Mỹ Xuân B1 mở rộng	2074	BR-VT	51%	111	83	83	0	0	N/A
KCN bổ sung dự kiến				2,127	0	0	0		
Quế Võ II – giai đoạn 2	2057	Bắc Ninh	51%	277					
Vinh Quang		Hải Phòng	100%	350					
6 KCN mới (2 ở miền Bắc, 1 miền Trung, và 3 miền Nam)				1,500					

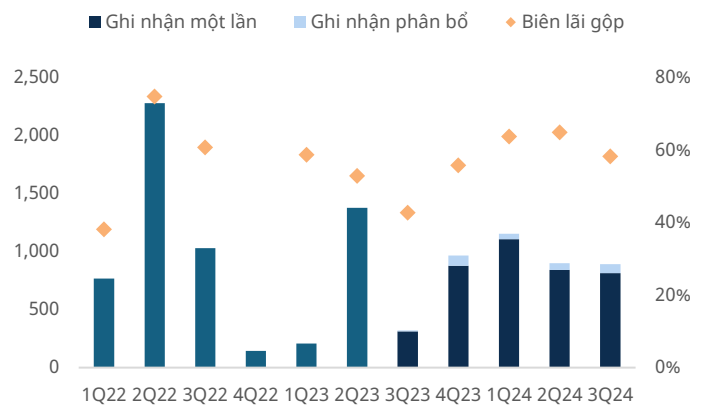
Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Diện đất bàn giao so với ký mới (ha)



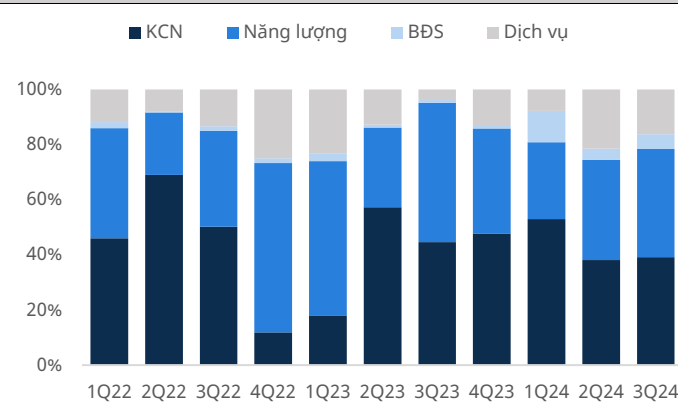
Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Cơ cấu doanh thu hoạt động cho thuê đất KCN (tỷ đồng)



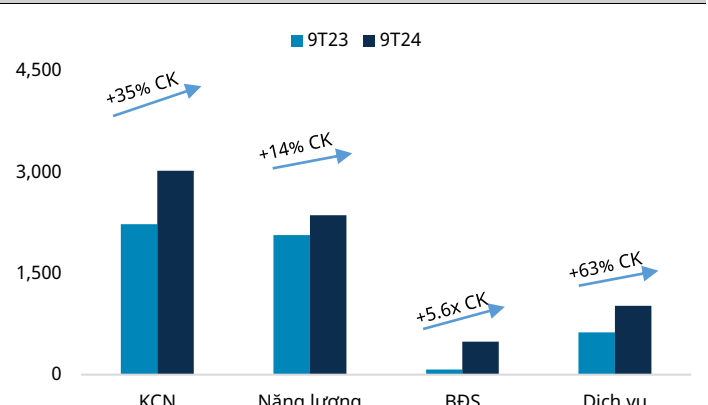
Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. Cơ cấu doanh thu (%)



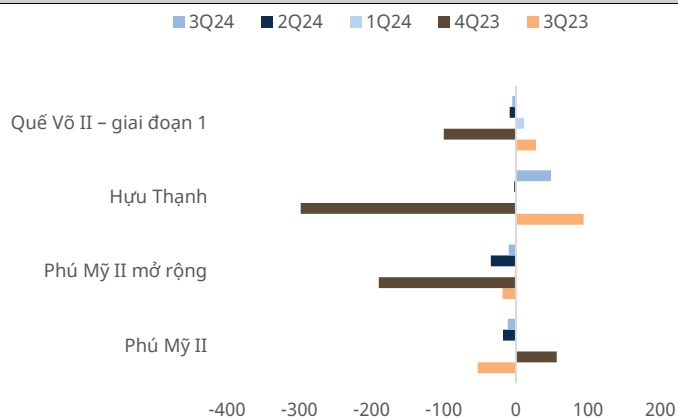
Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. KQKQ 9T24 (tỷ đồng)



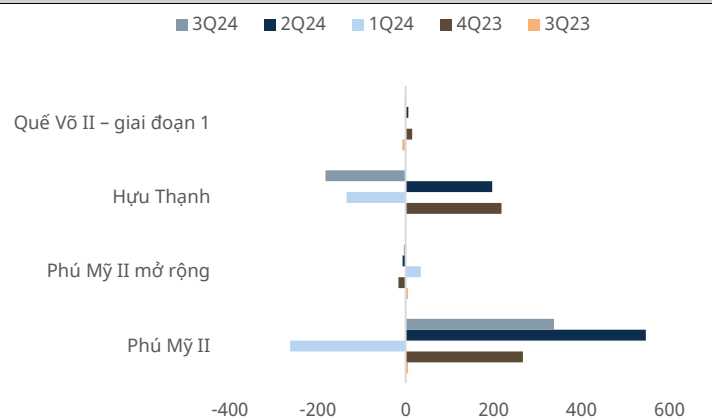
Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Thay đổi trong DTCTH dài hạn (VNDbn)



Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. Thay đổi trong DTCTH ngắn hạn (VNDbn)



Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Tổng công ty IDICO - Công ty Cổ phần (HNX: IDC)

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	7,485	7,237	9,416	8,865
Giá vốn hàng bán	4,426	4,814	5,230	5,260
Lợi nhuận gộp	3,060	2,423	4,186	3,605
Chi phí bán hàng	86	115	126	139
Chi phí quản lý doanh nghiệp	248	247	260	273
Lợi nhuận HĐKD	2,726	2,061	3,800	3,193
Doanh thu tài chính	144	221	173	225
Chi phí tài chính	186	189	208	197
Thu nhập khác	57	-38	0	0
Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết	-123	1	1	1
Lợi nhuận trước thuế	2,618	2,057	3,766	3,222
Thuế TNDN	563	401	748	640
Lợi nhuận sau thuế	2,055	1,656	3,019	2,583
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	287	262	282	225
Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ	1,768	1,394	2,737	2,358
EBIT	2,803	2,245	3,974	3,420
NOPAT	2,228	1,808	3,185	2,741
EBITDA	3,842	3,102	5,123	4,457
Biên LN/HĐKD	36.4%	28.5%	40.4%	36.0%
Biên lợi nhuận ròng	23.6%	19.3%	29.1%	26.6%

Bảng Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Dòng tiền thuần HĐKD	2,065	2,735	3,955	3,022
Lợi nhuận sau thuế	2,411	1,517	2,737	2,358
Khấu hao	1,038	857	1,149	1,037
Trích lập/(hoàn nhập) dự phòng	84	75	0	0
Điều chỉnh khác	-24	-22	178	122
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-841	162	-94	55
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-374	-223	-236	88
(Tăng)/giảm tài sản khác	49	49	867	-490
(Tăng)/giảm đầu tư tài chính ngắn hạn	123	0	0	0
Tăng/(giảm) khoản phải trả	-444	568	64	2
Tăng/(giảm) nợ phải trả khác	0	0	-708	-147
Dòng tiền thuần HĐĐT	-423	-1,111	-888	-833
Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ	-1,442	-961	-992	-937
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	909	-366	0	0
Thanh lý/(đầu tư) vào doanh nghiệp khác	-19	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	130	217	104	104
Dòng tiền thuần HĐTC	-1,051	-1,377	-2,607	-1,158
Tiền thu/(thoanh toán) khoản vay	-65	155	-1,184	265
Thu từ tăng vốn	0	0	0	0
Chi mua lại CPQ	0	1	0	0
Tiền trả cổ tức	-986	-1,532	-1,424	-1,424
Thay đổi tiền thuần trong kỳ	592	247	460	1,031
Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ	495	1,087	1,334	1,794
Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ	1,087	1,334	1,794	2,825

Nguồn: IDC, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng/Định giá

	FY21	FY22	FY23F	FY24F
P/E	5.9x	11.5x	7.0x	8.1x
EV/EBITDA	3.4x	6.0x	4.0x	4.4x
EV/EBIT	4.6x	8.3x	5.1x	5.7x
P/B	2.1x	3.2x	3.0x	2.6x
Vòng quay phải thu	15.8x	11.1x	11.5x	10.6x
Vòng quay HTK	4.5x	4.0x	3.7x	3.5x
Vòng quay phải trả	13.8x	14.7x	15.1x	13.9x
Vòng quay tổng tài sản	0.5x	0.4x	0.5x	0.5x
ROE	31.69%	22.60%	39.09%	28.13%
ROA	10.68%	8.02%	15.55%	13.01%
ROIC	22.6%	17.1%	30.0%	22.1%
Tăng trưởng EPS	270.2%	-24.7%	96.4%	-13.9%
Tăng trưởng BVPS	15.3%	0.5%	28.5%	16.2%
Tăng trưởng EBITDA	166.9%	-19.3%	65.2%	-13.0%
Nợ ròng/Tổng vốn	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x
Tỷ lệ bao phủ nợ	21.5x	16.8x	24.6x	22.6x
Net Debt/EBITDA	0.3x	0.4x	-0.1x	-0.3x
BVPS (VND)	14,988	15,069	19,363	22,507
DPS (VND)	4,000	4,000	4,000	4,000
EPS (VND)	5,605	4,223	8,295	7,144

Bảng Cân đối kế toán

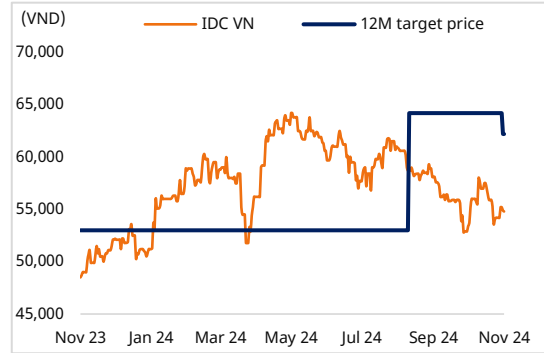
(tỷ đồng)	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Tài sản ngắn hạn	4,168	6,018	5,941	7,319
Tiền và tương đương tiền	2,130	2,243	2,703	3,734
Khoản phải thu	531	769	862	808
Hàng tồn kho	1,095	1,299	1,535	1,448
Tài sản ngắn hạn khác	412	1,706	840	1,330
Tài sản dài hạn	12,846	11,703	11,546	11,447
Tài sản cố định hữu hình	4,177	3,107	2,887	2,667
Tài sản cố định vô hình	4,404	114	113	111
Đầu tư dài hạn	244	164	166	167
Tài sản cố định dở dang	2,049	1,323	1,122	962
Tổng tài sản	17,013	17,720	17,487	18,766
Nợ ngắn hạn	2,150	3,326	3,175	2,972
Khoản phải trả	343	314	377	380
Vay ngắn hạn	748	938	801	615
Nợ ngắn hạn khác	1,059	2,074	1,996	1,977
Nợ dài hạn	8,736	8,190	6,512	6,835
Vay dài hạn	2,720	2,585	1,537	1,989
Nợ dài hạn khác	6,016	5,605	4,975	4,846
Nợ phải trả	10,885	11,516	9,687	9,807
Vốn chủ sở hữu	6,128	6,205	7,800	8,960
Vốn góp	3,300	3,300	3,300	3,300
Lợi nhuận chưa phân phối	1,402	874	2,291	3,328
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,182	1,232	1,410	1,532
Vốn khác	244	799	799	799

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
Tổng công ty IDICO - CTCP	10/19/2022	Tăng tỷ trọng	55,300
Tổng công ty IDICO - CTCP	03/08/2023	Mua	48,400
Tổng công ty IDICO - CTCP	07/10/2023	Mua	53,000
Tổng công ty IDICO - CTCP	08/10/2023	Tăng tỷ trọng	53,000
Tổng công ty IDICO - CTCP	08/16/2024	Tăng tỷ trọng	64,200
Tổng công ty IDICO - CTCP	11/06/2024	Tăng tỷ trọng	64,200
Tổng công ty IDICO - CTCP	11/28/2024	Tăng tỷ trọng	62,100



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 phỏng 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, ví 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) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo 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. 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 và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất

kỳ chứng khoán 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 vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại 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.

Mirae Asset Securities 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