

CTCP Tập đoàn Hoà Phát

(HSX: HPG)

Sản lượng dự phóng 2022 vẫn tăng trưởng nhẹ bất chấp thị trường bất động sản hạ nhiệt

Mua

(Cập nhập)

Giá mục tiêu:

VND31,800

(Upside: +34%)

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

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

Cập nhập 1H22

Trong 6T2022, tổng sản lượng của HPG đạt 4.2 triệu tấn thép (+1.9% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 793,756 tấn (+70% CK). Sản lượng xuất khẩu của thép xây dựng và phôi thép đạt 2.3 triệu tấn (+23.4% CK). Trong 2Q22, Hòa Phát ghi nhận doanh thu 37,714 tỷ (+6% CK) nhưng do ảnh hưởng của giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong bối cảnh giá bán hạ liên tục, dẫn đến lợi nhuận ròng 2Q22 chỉ đạt 4,023 tỷ (-59% CK). Tính cho cả 1H22, doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG lần lượt đạt 82,118 tỷ (+24% CK) và 12,229 tỷ (-27% CK)

Dự phóng 2022-2023

Giá NVL đầu vào giảm nhưng nhu cầu xây dựng suy yếu do ảnh hưởng lạm phát tăng cao

Giá than cốc đã nguội dần sau cú shock về cấm vận đối với Nga, nước chiếm 15% sản lượng than toàn cầu do nhu cầu ngành thép giảm cũng như các nước đang bước vào mùa hè, nhu cầu điện hạ nhiệt ở Bắc Bán Cầu. Hiện nay, giá than cốc đã giảm về mức USD230/tấn, tương đương với mức trước khủng hoảng thiếu than mùa đông 2021.

Chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ khiến sản lượng thép suy giảm và xu hướng dự kiến tiếp diễn trong năm 2022. Tuy nhiên, giá thép đã tạo đỉnh và đang dần điều chỉnh giá. Tính từ tháng 4/2022 đến nay, giá thép xây dựng đã điều chỉnh từ mức 18.9 triệu VND/tấn về mức 16.4 triệu VND/tấn.

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG, đạt 9.16 triệu tấn (+3.9% CK). Trong đó, mảng tôn mạ, ống thép và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 1.1 triệu tấn (-3% CK) tấn và 2.863 triệu tấn (+9% CK), chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng và phôi thép chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 5.198 triệu tấn (+3% CK). Trên giả định giá thép xây dựng về mức 16.7 triệu/tấn và giá quặng điều chỉnh về mức USD125/tấn trong 6T cuối 2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 150,724 (+1% CK) và 24,557 tỷ (-28.9% CK).

Hàng tồn kho/Tổng tài sản (HTK/TTS) ở 2Q22 là 27.5%, cao hơn mức trung bình 7.5%. Trong bối cảnh giá thép xây dựng liên tục giảm do nhu cầu xây dựng suy yếu, chúng tôi dự phóng HPG sẽ buộc hy sinh biên lợi nhuận gộp năm 2022, giảm 7.5% về mức 20%.

Định giá

Với cơ cấu tài chính lành mạnh và chiến lược mở rộng sản xuất, cùng với PE TTM hiện tại đã về mức 3.6x, chúng tôi cho rằng định giá của HPG hiện tại đang ở vùng hấp dẫn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu VND 31,800/cp (Upside: +34%) và P/E 2022F 8.5x.

Dữ liệu



Lợi nhuận HĐKD (22F, tỷ đồng)	26,678	Vốn hóa (tỷ đồng)	138,101
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (22F, tỷ đồng)	30,179	Số lượng CP lưu hành (triệu)	5,815
Giá hiện tại (05/08/2022)	23,200	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
EPS (22F, %)	5,490	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	20.4
P/E (22F, x)	8.5	Beta (12M)	1.1
P/E thị trường (22F, x)	14.7	Thấp 25 tuần	20,500
VN-Index	1,250	Cao 52 tuần	44,923

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	8.0	-26.8	-34.7
Tương đối	3.4	-11.3	-28.5

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (VND tỷ)	55,836	63,658	90,119	149,680	150,724	159,071
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	10,550	9,743	17,120	37,669	26,678	30,701
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	17.7%	19.3%
LNST (VND tỷ)	8,601	7,578	13,504	34,521	24,557	26,628
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	5,490	5,953
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	22.4%	20.9%
P/E (x)	13.5x	8.5x	10.2x	6.1x	8.5x	7.9x
P/B (x)	1.4x	0.8x	1.7x	2.3x	2.2x	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.4%	2.1%	2.1%	4.9%

Ghi chú: LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ đã điều chỉnh / Niên độ báo cáo tài chính 30/9

Nguồn: HPG, Mirae Asset Vietnam Research

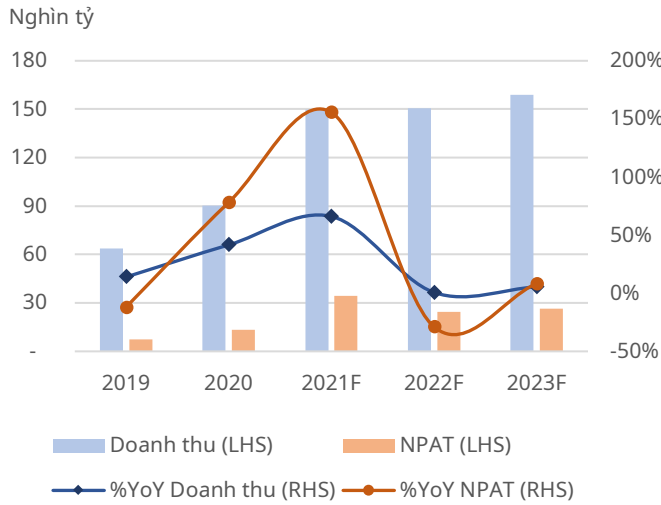
Điều chỉnh dự phóng và Cập nhật KQKD

Bảng 1: Cập nhật dự phóng FY21-22

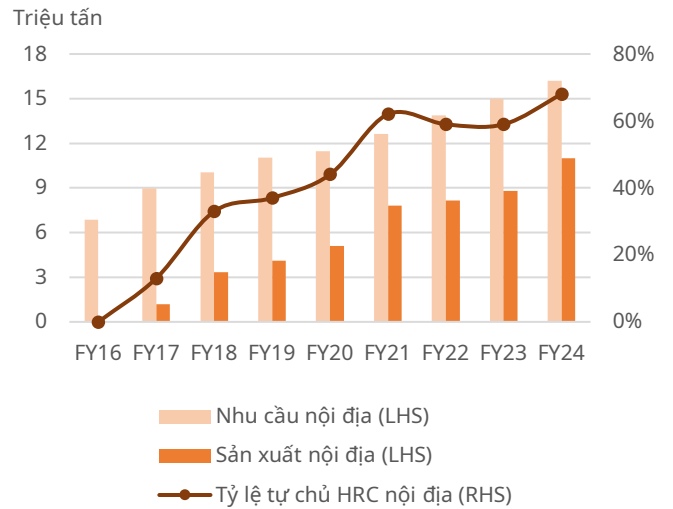
Tỷ đồng	Kết quả KD		% 1H22 / 1H21	Dự phóng 2022		% dự phóng 2022	Nhận định
	1H21	1H22		Trước đây	Cập nhật		
Doanh thu	66,899	82,118	22.7%	143,438	150,724	5.1%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu 1H22 tăng mạnh 22.7% CK do trong giai đoạn từ tháng 1 – 4/2022, giá thép xây dựng ở mức từ 17-18.6 triệu/tấn, cao hơn 15%-25% svck T1-T4/2021. Giá NVL đầu vào như quặng sắt, than cốc đã giảm liên tục từ tháng 4/2022 và tiệm cận mức. Cụ thể, giá than cốc giảm từ đỉnh USD 635/tấn về mức USD 247/ tấn. Giá quặng sắt đã có lúc về USD 99/tấn, qua đó trực tiếp giảm áp lực về chi phí đầu vào cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động tích cực này chỉ thể hiện vào quý 4/2022 khi các công ty thép đã bán hầu hết lượng hàng tồn kho giá cao trong 1H22. Từ 1Q19 – hết 2Q22, HPG đã liên tục nâng tỷ lệ hàng tồn kho. Tỷ lệ HTK/TTS đã tăng từ 15% trong 1Q19 lên 27% vào 2Q22, tuy nhiên giá thép xây dựng từ tháng 4/2022 đã giảm hơn 20% qua đó trực tiếp khiến HPG phải hy sinh biên lợi nhuận. Chúng tôi dự phóng biên LNG của HPG năm 2022F giảm về mức 20% sv mức 27.5% của năm 2021 trước khi cải thiện nhẹ lên mức 21.5% trong năm 2023F. Năm 2022F, chúng tôi hạ 5.1% dự phóng sản lượng thép thô ảnh hưởng từ lạm phát và cầu xây dựng suy yếu, về mức 9.1 triệu tấn (+3.9% CK). Trong đó, dự phóng sản thép xây dựng và phôi thép năm 2022F và 2023F lần lượt đạt 5.198 triệu tấn (+2.8% CK) và 5.5 triệu tấn (+6% CK). Dự phóng sản lượng HRC trong năm 2022F và 2023F tăng nhẹ, lần lượt đạt 2.86 triệu tấn (+9% CK) và 3 triệu tấn (5% CK).
Lợi nhuận từ HDKD	18,007	13,237	-26.5%	30,696	26,678	-13.1%	
Biên LN HDKD (%)	26.9%	16.1%	-40.1%	21.4%	17.7%	-17.3%	
LNTT	18,039	13,301	-26.3%	33,372	28,977	-13.2%	
LNST	16,750	12,229	-27.0%	28,281	24,557	-13.2%	

Nguồn: Finpro, HPG, Mirae Asset Vietnam Research

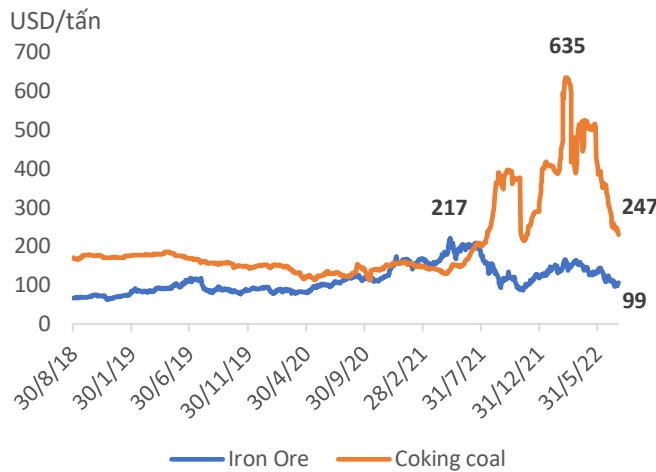
Hình 2. Dự phóng tăng trưởng doanh thu HPG giai đoạn FY17-22



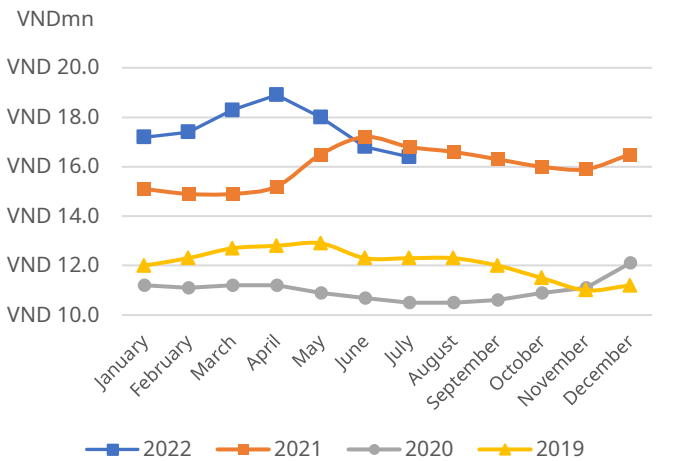
Hình 3. Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HPG



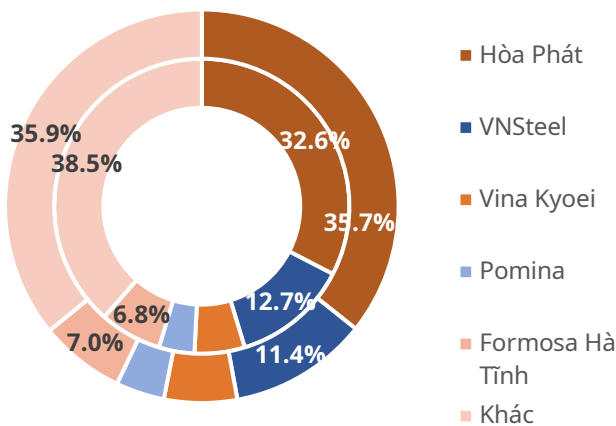
Hình 4. Giá quặng sắt và than cốc 2015 – 07/2022



Hình 5. Giá thép xây dựng giai đoạn 2019 – T7/2022

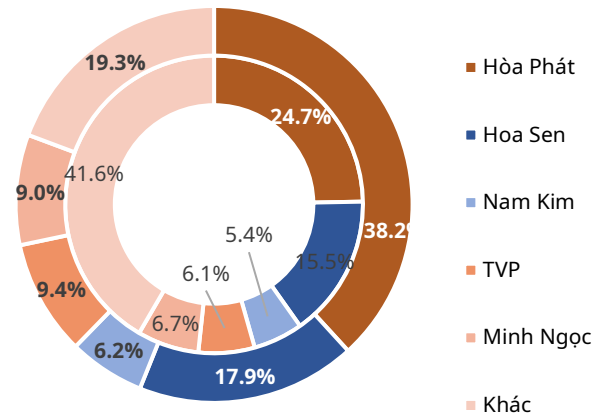


Hình 6. Thị phần thép xây dựng của HPG 5T2022 và FY21



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Hình 7. Thị phần ống thép của HPG 5T2022 và FY21



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Nguồn: Firpo, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HOSE: HPG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	90,119	149,680	150,724	159,071
Giá vốn hàng bán	(71,214)	(108,571)	(120,579)	(124,871)
Lợi nhuận gộp	18,905	41,109	30,145	34,200
Chi phí bán hàng và QLDN	(1,785)	(3,440)	(3,467)	(3,500)
Lợi nhuận hoạt động	17,120	37,669	26,678	30,701
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	17,120	37,669	26,678	30,701
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(2,207)	(2,526)	(3,027)	(2,787)
Lãi/Lỗ từ hoạt động tài chính	(2,207)	(2,526)	(3,027)	(2,787)
Lãi/Lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	15,353	37,057	26,491	28,881
Thuế TNDN	(1,849)	(2,536)	(1,934)	(2,253)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	13,504	34,521	24,557	26,628
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	13,504	34,521	24,557	26,628
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	13,437	34,521	24,557	26,628
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	67	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	13,504	34,521	24,557	26,628
Cổ đông công ty mẹ	13,437	34,521	24,557	26,628
Cổ đông thiểu số	67	-	-	-
EBITDA	21,919	42,382	32,216	36,789
FCF (Dòng tiền tự do)	18,374	42,742	37,888	44,701
EBITDA Margin (%)	24%	28%	21%	23%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	19%	25%	18%	19%
Biên lợi nhuận ròng (%)	15%	23%	16%	17%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	9,004	32,122	26,843	32,360
LNTT	15,355	37,057	26,491	28,881
Chi phí không bằng tiền	6,560	6,550	7,946	8,370
Khấu hao	4,799	4,713	5,538	6,089
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	1,761	1,837	2,408	2,281
Thay đổi vốn lưu động	(9,166)	(6,423)	(2,634)	149
Tăng giảm phải thu	(3,498)	(2,744)	(142)	(905)
Tăng giảm tồn kho	(7,061)	(12,604)	(4,793)	(309)
Tăng giảm phải trả	1,737	5,153	2,259	1,901
Các khoản thay đổi khác	(2,781)	(4,089)	(1,290)	(4,918)
LCTT hoạt động đầu tư	(16,605)	(10,038)	(12,134)	(13,059)
Tăng giảm Tài sản cố định	(9,370)	(10,620)	(11,045)	(12,341)
Tăng giảm Tài sản vô hình	36	797	637	510
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	393	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(7,664)	(215)	(1,726)	(1,228)
LCTT hoạt động tài chính	16,051	(7,290)	3,068	(13,993)
Tăng giảm nợ phải trả	17,468	(5,634)	7,540	(6,277)
Phát hành cổ phiếu	3	(3)	-	-
Cổ tức đã trả	(1,419)	(1,657)	(4,473)	(7,716)
Khác	(1)	4	1	-
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	8,450	14,794	17,777	5,309
Số dư đầu kỳ	4,545	13,001	27,795	45,572
Số dư cuối kỳ	12,995	27,795	45,572	50,881

Nguồn: HPG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	56,800	86,114	109,483	116,878
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	12,995	27,795	45,572	50,881
Phải thu ngắn hạn	6,125	8,869	9,011	9,916
Tồn kho	26,373	38,977	43,770	44,079
Khác	11,307	10,473	11,130	12,002
Tài sản dài hạn	74,711	79,860	85,508	91,929
Tài sản cố định hữu hình	72,373	77,483	82,990	89,242
Đầu tư liên kết liên doanh	171	171	171	171
Tài sản dài hạn khác	2,167	2,206	2,347	2,516
Tổng tài sản	131,511	165,974	194,991	208,807
Nợ ngắn hạn	51,975	55,067	66,016	62,431
Phải trả ngắn hạn	10,916	16,069	18,328	20,229
Vay nợ ngắn hạn	36,798	33,164	41,104	35,227
Nợ ngắn hạn khác	4,261	5,834	6,584	6,975
Nợ dài hạn	20,317	19,770	19,479	19,195
Nợ vay dài hạn	15,343	14,943	14,543	14,193
Nợ dài hạn khác	4,974	4,827	4,936	5,002
Tổng nợ	72,292	74,837	85,495	81,626
Vốn chủ sở hữu	59,219	91,137	109,496	127,181
Vốn góp chủ sở hữu	33,133	44,729	51,439	56,583
Thặng dư cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
Lợi nhuận giữ lại	22,874	43,196	54,845	67,386
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	131,511	165,974	194,991	208,807

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	10.2x	6.1x	8.5x	7.9x
P/CF (x)	6.3x	8.8x	6.7x	6.7x
P/B (x)	1.7x	2.3x	2.2x	1.2x
EV/EBITDA (x)	7.1x	6.1x	6.7x	6.1x
EPS (VND)	3,019	7,718	5,490	5,953
CFPS (VND)	5,087	3,627	4,766	4,763
BPS (VND)	17,702	20,313	21,237	22,435
DPS (VND)	500	500	1,000	1,500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	5.0%	18.0%	29.0%
Lợi suất cổ tức (%)	1.4%	2.1%	2.1%	4.9%
Tăng trưởng doanh thu	41.6%	66.1%	0.7%	5.5%
Tăng trưởng EBITDA (%)	77.7%	93.4%	-24.0%	14.2%
Tăng trưởng EBIT (x)	75.7%	120.0%	-29.2%	15.1%
Tăng trưởng EPS (x)	78.2%	155.6%	-28.9%	8.4%
Ngày phải thu (ngày)	16	16	16	16
Ngày tồn kho (ngày)	135	131	132	129
Ngày phải trả (ngày)	56	54	55	59
ROA (%)	10.3%	20.8%	12.6%	12.8%
ROE (%)	22.9%	37.8%	22.4%	20.9%
ROIC (%)	15.1%	27.0%	16.1%	17.3%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	122.4%	82.0%	78.0%	64.1%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	110.0%	160.0%	170.0%	190.0%
Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	50.0%	10.0%	0.0%	-10.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7.8x	14.9x	8.8x	11.0x

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)			
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)			
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)			



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be hindered by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., Ltd. ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. 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 Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean 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 or regulations or subject Mirae Asset or any of 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 Mirae Asset 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. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset 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. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, 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. Mirae Asset 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 Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

<p>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</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p>Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p>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</p>
<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)</p>
<p>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p>Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p>Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p>Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-7715</p>	<p>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>