

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

(HOSE: HSG)

Tăng trưởng vượt kỳ vọng

MUA

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND22,200

(Upside 23.1%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh **tăng giá mục tiêu 33% lên mức VND 22,200** (Báo cáo lần đầu HSG - MUA) với PE forward FY20/21 ở mức 7.1x. Trong giai đoạn FY20/21 – FY21/22, chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng của HSG 25% - 27% so với dự phóng trước đây, dựa trên kết quả kinh doanh của công ty hồi phục tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Thị giá cổ phiếu đã tăng 51% kể từ thời điểm báo cáo cập nhật vào T7/2020 của chúng tôi. Chúng tôi duy trì **khuyến nghị Mua đối với CP HSG với lợi nhuận kỳ vọng +23.1%**.

Luận điểm đầu tư

Duy trì vị thế dẫn đầu mảng tôn mạ. Với tốc độ tăng trưởng sản lượng tôn mạ 9% YoY trong niên độ FY19/20, Hoa Sen đã tăng thị phần lên mức 32.5% từ mức 30% trong niên độ FY18/19, duy trì vị thế số một trong mảng tôn mạ.

Cải thiện chất lượng bảng cân đối kế toán. Trong niên độ FY17/18, tỷ lệ nợ ròng/VCSH đạt mức 3.x do HSG đẩy mạnh vay nợ để đầu tư các dự án nhà máy thép ở Cà Ná, Ninh Thuận, dự án ống thép ở Yên Bái và Bình Định. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khi công ty bắt đầu chuyển nhượng một số dự án, tỷ lệ đòn bẩy của công ty đã dần trở về mức an toàn. Tỷ lệ nợ ròng/VCSH giảm dần còn 1.2x trong niên độ FY19/20. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA giảm mạnh từ 6.6x về 2.6x trong giai đoạn tương ứng. Chúng tôi dự kiến HSG tiếp tục không chia cổ tức tiền mặt và chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% nhằm tập trung dòng tiền trả nợ trong niên độ FY20/21.

Cập nhật và dự phóng kết quả kinh doanh

Kết quả lợi nhuận ròng tăng 218% YoY trong niên độ FY19/20. HSG công bố kết quả kinh doanh niên độ FY19/20 (tháng 10 – tháng 9) trước kiểm toán với doanh thu đạt 27,534 tỷ đồng (-1.8% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 1,151 tỷ đồng (+218% YoY). Sản lượng bán hàng hồi phục ở cả ba mảng tôn mạ, ống thép và nhựa với tổng sản lượng đạt mức 1.62 triệu tấn (+9% YoY), trong đó mảng tôn mạ ước tính 1.14 triệu tấn (+9% YoY, thị phần 32.5%) và ống thép 427,445 tấn (+10% YoY, thị phần 16%). Biên lợi nhuận gộp (LNG) cải thiện từ 11.4% trong niên độ FY18/19 lên 16.8% nhờ giá HRC giảm, đồng thời, chi phí lãi vay giảm 25% YoY thúc đẩy LNR tăng trưởng mạnh.

Dự phóng niên độ FY20/21, tốc độ tăng trưởng LNR cao hơn doanh thu. Niên độ FY20/21, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 32,202 tỷ đồng (+17% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 1,395 tỷ đồng (+21% YoY). Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tôn và ống thép dự kiến lần lượt đạt 1.22 triệu tấn (+7% YoY) và 453,092 tấn (+6% YoY). Chi phí lãi vay dự phóng giảm về mức 467 tỷ đồng (-18% YoY), dẫn đến tốc độ tăng trưởng LNR nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu.

Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HDKD (21F, VNDbn)	2,190	Vốn hóa (VNDbn)	7,909
Kỳ vọng thị trường LN HDKD (21F, VNDbn)	2,050	Số lượng CP lưu hành (triệu)	444
Tăng trưởng EPS (21F, %)	21	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	65.3
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu CĐ nước ngoài (%)	10.9
P/E (21F, x)	7.1	Beta (12M)	1.4
Market P/E (21F, x)	15,9	Thấp 25 tuần	4,152
VN-Index	952	Cao 52 tuần	18,000

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	12,7	101,1	137,2
Tương đối	9,8	86,0	143,7

Kết quả kinh doanh và dự phóng

Năm tài chính 30/9 (Tỷ đồng)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (tỷ đồng)	26,149	34,441	28,035	27,543	32,202	34,394
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	2,104	1,266	979	1,951	2,190	2,373
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	6.8%	6.9%
LNST (tỷ đồng)	1,332	409	361	1,150	1,395	1,570
EPS (VND)	2,997	921	813	2,589	3,139	3,533
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	17.5%	16.5%
P/E (x)	6.0x	6.1x	9.5x	6.1x	7.1x	6.3x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.1x	1.3x	1.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	16%	0%	0%	0%	0%

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

Nguồn: HSG, Mirae Asset VN Research dự phóng

Điều chỉnh dự phóng KQKD

Bảng 1: Cập nhật dự phóng

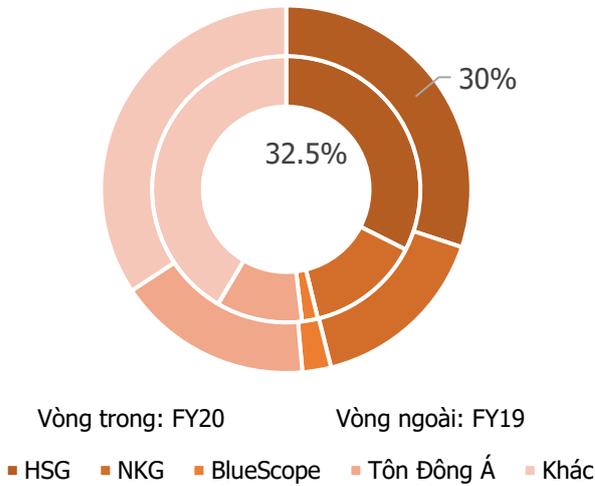
Tỷ đồng	Dự phóng BC trước		Điều chỉnh		% thay đổi		Nhận định
	FY20/21	FY21/22	FY20/21	FY21/22	FY20/21	FY21/22	
Doanh thu	24,681	28,939	27,543	32,202	11.6%	11.3%	Trong năm FY20, HSG hoàn tất tái cấu trúc hệ thống bán hàng, chú trọng hơn đến việc đa dạng nguồn khách hàng, giúp doanh thu HSG chỉ suy giảm nhẹ bất chấp ảnh hưởng của Covid-19. Dự phóng năm FY21 doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhờ sự phục hồi của thị trường nội địa lẫn xuất khẩu.
Lợi nhuận từ HDKD	1,678	1,794	1,951	2,190	16.3%	22.1%	Thoái vốn dự án Cà Ná, giúp cân đối dòng tiền hoạt động kinh doanh. Ngoài ra, giá HRC kỳ vọng duy trì ổn định, đồng thời, HSG kiểm soát tốt tồn kho giúp công ty tăng biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh.
Biên LN HDKD (%)	6.8%	6.2%	7.1%	6.8%	4.4%	9.7%	
LNTT	1,106	1,320	1,369	1,722	23.8%	30.5%	Tiết giảm lãi vay 17% trong năm FY20/21 nhờ việc thoái vốn các dự án không hiệu quả như Cà Ná, đồng thời không chi có tức tiền mặt để tập trung dòng tiền trả nợ. Biên lợi nhuận sau thuế tăng lên mức 4% (sv 1% FY19).
LNST	921	1,098	1,150	1,395	24.9%	27.0%	

Nguồn: Fiinpro, HSG, Mirae Asset VN Research

Giá thép cuộn cán nóng (HRC) bình quân niên độ FY19/20 đạt US\$510/tấn (-9.5% YoY). Từ T4-T9/2020, mặc dù giá quặng sắt đã tăng 42% lên mức US\$114/tấn khi Brazil buộc phải nhưng hoạt động một số mỏ quặng sắt để hạn chế sự lây lan của dịch COVID-19, đồng thời, Trung Quốc liên tục đẩy mạnh đầu tư công. Tuy nhiên, giá than cốc giảm do suy giảm nhu cầu điện đã giúp ổn định giá HRC thế giới. Theo quan điểm của chúng tôi, giá HRC sẽ tiếp tục duy trì quanh mức US\$480-560/tấn trong niên độ FY20/21, tạo điều kiện cho HSG duy trì biên LNG ổn định quanh mức 16%-18%.

Dự phóng niên độ FY20/21, tốc độ tăng trưởng LNR cao hơn doanh thu. Niên độ FY20/21, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 32,202 tỷ đồng (+17% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 1,395 tỷ đồng (+21% YoY). Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tôn và ống thép dự kiến lần lượt đạt 1.22 triệu tấn (+7% YoY) và 453,092 tấn (+6% YoY). Chúng tôi ước tính nợ ròng của HSG giảm về mức 6,728 tỷ đồng (-17% YoY) và chi phí lãi vay giảm về mức 467 tỷ đồng (-18% YoY), dẫn đến tốc độ tăng trưởng LNR nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu.

Hình 1a. Thị phần tôn của HSG năm FY19 và FY20 (theo niên độ 30/9)



Hình 1b. Giá than cốc FOB Australia giai đoạn FY16-10M20 (USD/tấn)



Nguồn: Anfavea, Statista, Bloomberg, Mirae Asset VN Research

Hình 2a. Giá quặng FE 56% FOB Australia từ FY14-10M20 (USD/tấn)

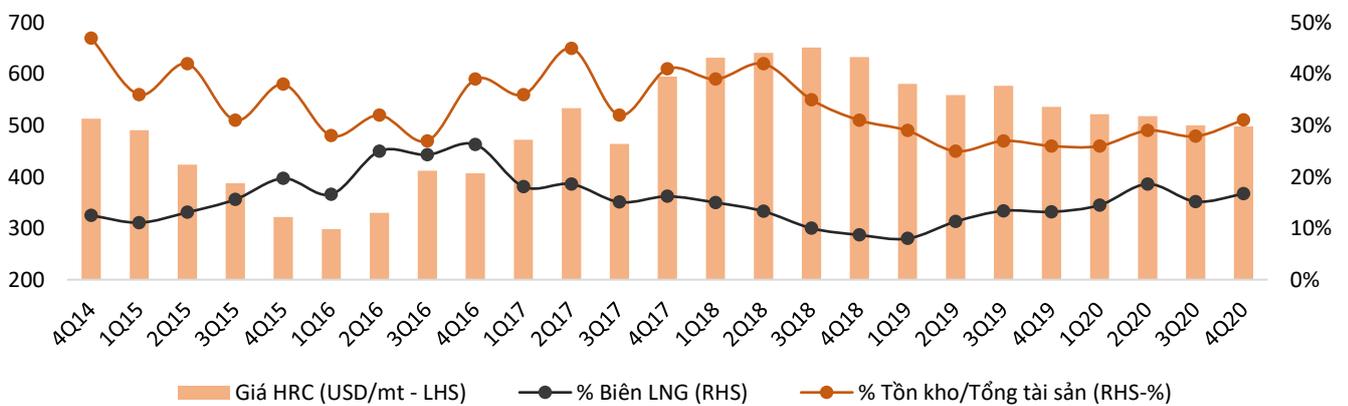


Hình 2b. Giá HRC Shanghai giai đoạn FY14-10M20 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset VN Research

Hình 3. Tương quan giữa giá HRC (USD/mt), biên LNG (%) và tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản (%) của HSG (niên độ 30/9)



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset VN Research

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	28,035	27,543	32,202	34,394
Giá vốn hàng bán	(24,836)	(22,923)	(26,888)	(28,616)
Lợi nhuận gộp	3,199	4,620	5,314	5,778
Chi phí bán hàng và QLDN	(2,220)	(2,669)	(3,124)	(3,405)
Lợi nhuận hoạt động	979	1,951	2,190	2,373
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	979	1,951	2,190	2,373
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(746)	(560)	(467)	(378)
Lãi/Lỗ từ hoạt động tài chính	(746)	(560)	(467)	(378)
Lãi/lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	462	1,369	1,722	1,962
Thuế TNDN	(101)	(218)	(327)	(392)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	361	1,151	1,395	1,570
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	361	1,150	1,395	1,570
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	361	1,150	1,395	1,570
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	361	1,150	1,395	1,570
Cổ đông công ty mẹ	361	1,150	1,395	1,570
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	2,166	3,181	3,376	3,599
FCF (Dòng tiền tự do)	2,152	1,748	1,603	674
EBITDA Margin (%)	8%	12%	11%	11%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	4%	7%	7%	7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1%	4%	4%	5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	5,181	1,923	1,956	1,940
LNTT	462	1,371	1,722	1,962
Chi phí không bằng tiền	13	9	12	5
Khấu hao	1,187	1,230	1,186	1,226
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(101)	(218)	(327)	(392)
Thay đổi vốn lưu động	3,742	(498)	(665)	(824)
Tăng giảm phải thu	1,208	(373)	251	(303)
Tăng giảm tồn kho	2,048	(972)	(1,312)	(442)
Tăng giảm phải trả	486	847	396	(79)
Các khoản thay đổi khác	(122)	29	28	(37)
LCTT từ hoạt động đầu tư	(786)	(142)	(512)	(661)
Tăng giảm Tài sản cố định	(1,058)	(219)	(547)	(697)
Tăng giảm Tài sản vô hình	292	6	35	37
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	7	5	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(27)	66	-	(1)
LCTT từ hoạt động tài chính	(4,596)	(1,301)	(1,476)	(1,261)
Tăng giảm nợ phải trả	(4,514)	(1,448)	(1,458)	(1,242)
Phát hành cổ phiếu	-	212	(212)	-
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Khác	(82)	(65)	194	(19)
Tăng/(Giảm) tiền	(201)	480	(32)	18
Số dư đầu kỳ	424	432	575	543
Số cuối đầu kỳ	223	912	543	561

Nguồn: HSG, Mirae Asset VN Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	7,099	9,025	10,011	11,012
Tiền và tương đương tiền	223	912	543	561
Phải thu ngắn hạn	1,318	2,024	1,792	2,112
Tồn kho	4,323	5,572	6,883	7,326
Khác	1,235	517	793	1,013
Tài sản dài hạn	9,626	8,737	7,986	7,419
Đầu tư liên kết liên doanh	8,983	8,171	7,468	6,940
Tài sản cố định hữu hình	22	26	26	26
Tài sản dài hạn khác	621	540	492	453
Tổng tài sản	16,725	17,762	17,997	18,431
Nợ ngắn hạn	8,325	8,999	8,156	7,238
Phải trả ngắn hạn	822	1,462	1,882	1,803
Vay nợ ngắn hạn	6,625	6,023	4,865	3,823
Nợ ngắn hạn khác	878	1,514	1,409	1,612
Nợ dài hạn	2,757	2,174	1,875	1,676
Nợ vay dài hạn	2,163	1,863	1,663	1,663
Nợ dài hạn khác	594	311	212	13
Tổng nợ	11,082	11,173	10,031	8,914
Vốn chủ sở hữu	5,643	6,589	7,966	9,517
Vốn góp chủ sở hữu	4,235	4,446	4,446	4,446
Thặng dư cổ phần	152	152	152	152
Lợi nhuận giữ lại	1,256	1,991	3,368	4,919
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	16,725	17,762	17,997	18,431

Các chỉ số chính

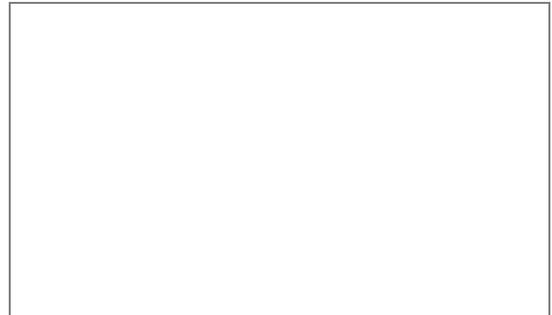
	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	9.5x	6.1x	7.1x	6.3x
P/CF (x)	1.3x	3.7x	3.7x	3.7x
P/B (x)	0.6x	1.1x	1.3x	1.1x
EV/EBITDA (x)	5.9x	4.8x	4.9x	3.5x
EPS (VND)	813	2,589	3,139	3,533
CFPS (VND)	4,328	4,403	4,366	1,266
BPS (VND)	12,757	14,294	17,425	20,949
DPS (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	-18.6%	-1.8%	16.9%	6.8%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-5.2%	46.8%	6.1%	6.6%
Tăng trưởng EBIT (%)	-22.6%	99.2%	12.3%	8.4%
Tăng trưởng EPS (%)	-11.7%	218.5%	21.2%	12.6%
Vòng quay phải thu (ngày)	14.0x	24.0x	17.0x	19.0x
Vòng quay tồn kho (ngày)	64.0x	89.0x	93.0x	93.0x
Vòng quay phải trả (ngày)	12.0x	23.0x	26.0x	23.0x
ROA (%)	2.2%	6.5%	7.7%	8.5%
ROE (%)	6.4%	17.5%	17.5%	16.5%
ROIC (%)	6.5%	13.2%	14.9%	15.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	196.7%	169.7%	126.0%	93.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	90.0%	100.0%	120.0%	150.0%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	160.0%	120.0%	80.0%	50.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.3x	3.5x	4.7x	6.3x

APPENDIX 1

HSGortant Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)	16/11/2020	MUA	22,200
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)	16/07/2020	MUA	16,700



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 HSGrowing
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 Daewoo 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 HSGeded 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 Daewoo 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 subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) 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. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, 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 MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (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.

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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo. 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 Daewoo 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 Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

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

Global 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 OlHSGia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur 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)