

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

(HSX: HSG)

Lợi nhuận hướng tới tâm cao mới

MUA

(Cập nhật)

TP VND36,800
(Upside +32%)

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

Cập nhật và dự phóng KQKD

Trong 1Q21, sản lượng của Hoa Sen tăng trưởng mạnh ở cả hai mảng tôn mạ lẫn ống thép. Trong đó, sản lượng ước tính của mảng tôn mạ đạt 397,126 tấn (+36.6% YoY) và ống thép đạt 137,681 tấn (+41% YoY). Đặc biệt, giá HRC trong 4Q20 đã tăng mạnh lên mức US\$640/tấn (+28.5% QoQ), qua đó giúp lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh hơn mức tăng của sản lượng. Doanh thu và LNR 1Q21 lần lượt đạt VND9,099 tỷ (+38.2% YoY) và VND572 tỷ (+215.8% YoY).

Năm FY21, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt VND38,067 tỷ (+38.2% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt VND2,084 tỷ (+90% YoY). Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tôn và ống thép dự kiến lần lượt đạt 1.31 triệu tấn (+15% YoY) và 512,934 tấn (+20% YoY). Chúng tôi dự phóng HSG tiếp tục không chia cổ tức tiền mặt trong năm FY21 nhằm tập trung dòng tiền trả nợ, giúp dự phóng chi phí lãi vay giảm về mức VND431 tỷ (-23% YoY).

Điểm mới

Triển vọng mở rộng biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Giá HRC trung bình trong 4Q20 và 1Q21 tăng mạnh, lần lượt đạt mức USD640/tấn (+28% QoQ) và USD712/tấn (+11% QoQ). Biên lợi nhuận gộp của HSG trong 4Q20 đạt 16.7% (sv. 13.2% trong 4Q19) và 1Q21 đạt 16.4% (sv 14.5% trong 1Q20). Chúng tôi cho rằng nhu cầu lớn từ ngành xây dựng toàn cầu hồi phục sau dịch nhưng nguồn cung từ lò cao chưa hồi phục tương ứng sau khi tạm ngừng trong năm FY20 sẽ tiếp tục đẩy giá HRC lên mức trên USD820/tấn trong năm FY21.

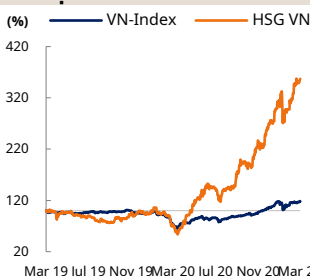
Tiếp tục duy trì thị phần số 1 mảng tôn mạ. Trong năm FY20, Hoa Sen đã tăng nhẹ thị phần của mình lên mức 30.1% sv. 29.7% năm FY19, duy trì vị thế số một mảng tôn mạ.

Tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản ở mức an toàn. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản của Hoa Sen duy trì ổn định ở mức 26-31% trong năm FY19-20, giảm mạnh sv mức 35%-41% năm FY17-FY18, khác với câu chuyện trong quá khứ, mặc dù duy trì thị phần lớn và hưởng lợi từ sự tăng giá HRC từ 2Q20. Chúng tôi cho rằng kể cả trong trường hợp xấu nhất là giá HRC giảm mạnh trong 2H21, biên lợi nhuận gộp của HSG cũng sẽ vẫn giữ được mức lợi nhuận gộp tối thiểu 12%.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu của HSG lên mức VND36,800 (upside +32%) với PE forward FY21 ở mức 7.8x. Trong đó, việc hưởng lợi từ giá HRC tăng và giảm nợ vay giúp doanh thu và LNR của HSG cải thiện nhanh hơn chúng tôi kỳ vọng trong FY21. Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA.

Dữ liệu



Thị giá (30/03/2021, VND)	27,850	Vốn hóa (VND tỷ)	12,796
Lợi nhuận HĐKD (21F, VND tỷ)	3,083	Số lượng CP lưu hành (triệu)	444
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (21F, VND)	2,312	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.4
Tăng trưởng EPS (21F, %)	81	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7.6
P/E (21F, x)	7.8	Beta	1.2
P/E thị trường (21F, x)	15.3	Giá thấp nhất 52 tuần	4,152
VN-Index	1,192	Giá cao nhất 52 tuần	29,500

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	13.2	102.8	409.1
Tương đối	10.0	70.5	344.9

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21F	FY22F
Doanh thu (VND tỷ)	26,149	34,441	28,035	27,543	38,067	40,654
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	2,104	1,266	979	1,951	3,083	2,683
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	8.1%	6.6%
LNST (VND tỷ)	1,332	409	361	1,150	2,186	1,868
EPS (VND)	2,997	921	813	2,589	4,919	4,204
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	25.2%	17.8%
P/E (x)	6.0x	6.1x	9.5x	6.1x	7.5x	8.8x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.1x	1.9x	1.6x
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	16%	0%	6%	0%	0%

Ghi chú: Niên độ năm tài chính từ 01/10 – 30/09 hàng năm

Nguồn: HSG, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Điều chỉnh dự phóng và Cập nhật KQKD FY21

Bảng 1: Cập nhật dự phóng năm FY21

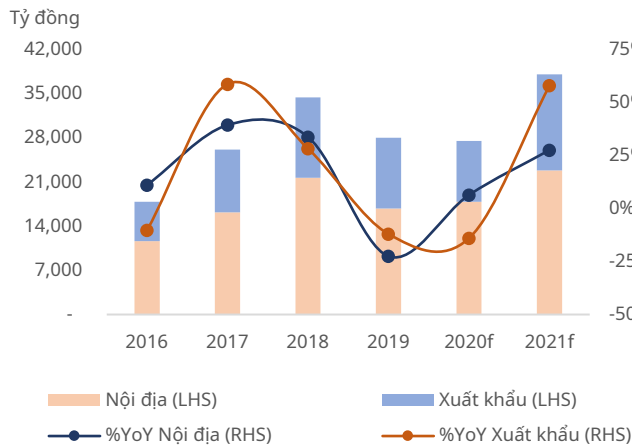
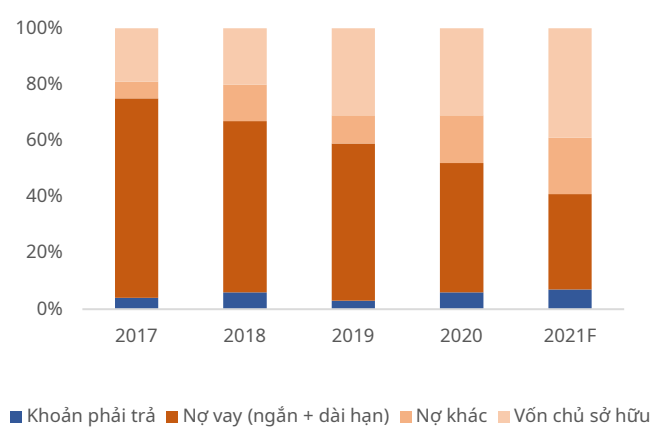
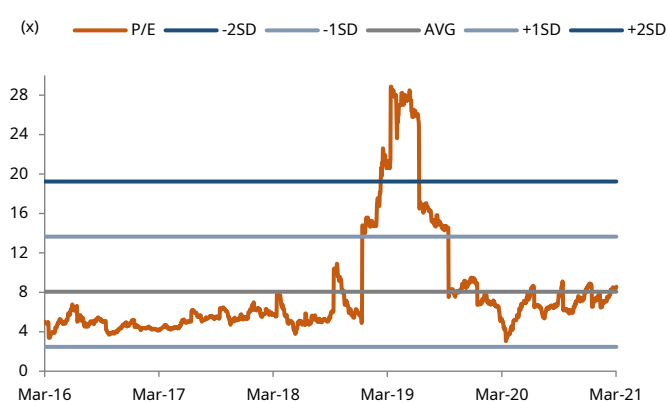
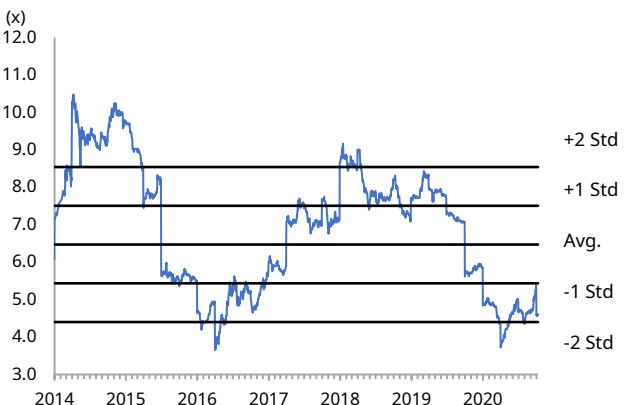
Tỷ đồng	Dự phóng BC trước		Dự phóng cập nhật		% thay đổi		Nhận định
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
Doanh thu	32,202	34,394	38,067	40,654	18.2%	18.2%	Hưởng lợi từ giá HRC tăng nhanh từ 3Q20
Lợi nhuận từ HDKD	2,319	2,373	3,083	2,683	32.9%	13.1%	Việc duy trì mức tồn kho hợp lý và cân bằng tỷ trọng doanh thu tôn mạ từ xuất khẩu vs. nội địa 50:50 đã giúp HSG hưởng lợi thêm từ tiết kiệm chi phí bán hàng, cải thiện biên lợi nhuận từ HDKD.
Biên LN HDKD (%)	7.2%	6.9%	8.1%	6.6%	12.5%	-4.3%	
LNTT	1,769	1,864	2,698	2,335	52.5%	25.3%	
LNST	1,499	1,580	2,186	1,868	45.8%	18.2%	

Nguồn: Fiinpro, HSG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 1Q21

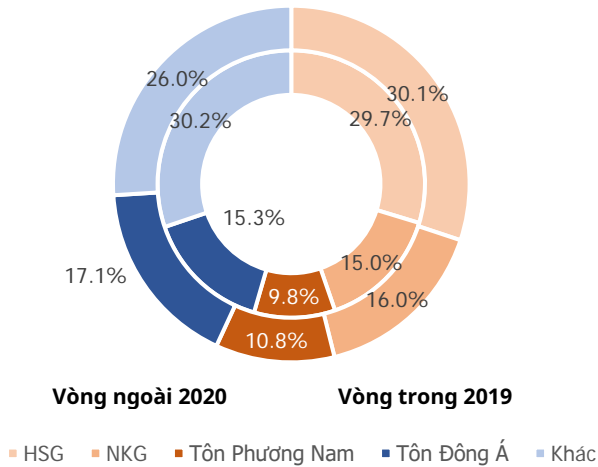
Tỷ đồng	1Q20	4Q20	1Q21		Tăng trưởng	
			KQ sơ bộ	MAS Vietnam	YoY	QoQ
Doanh thu	6,585	8,342	9,099	8,032	38.2%	9.1%
Lợi nhuận từ HDKD	381	657	798	687	109.4%	21.5%
Biên LN HDKD (%)	5.8%	7.9%	8.8%	8.6%	51.7%	8.9%
LNTT	220	555	692	600	214.5%	24.7%
LNST	181	452	572	492	216.0%	26.5%

Nguồn: Fiinpro, HSG, Mirae Asset Vietnam Research

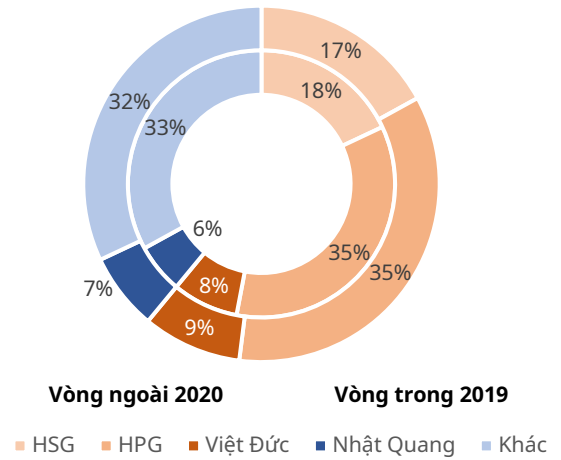
Hình 1a. Dự phóng tăng trưởng doanh thu HSG giai đoạn FY16-21

Hình 1b. Thay đổi trong cơ cấu nợ và nguồn vốn của HSG

Hình 2a. Diễn biến PE lịch sử giai đoạn FY12-1Q21

Hình 2b. Diễn biến EV/EBITDA lịch sử giai đoạn FY12-1Q21


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3a. Thị phần tôn của HSG năm FY19 và FY20

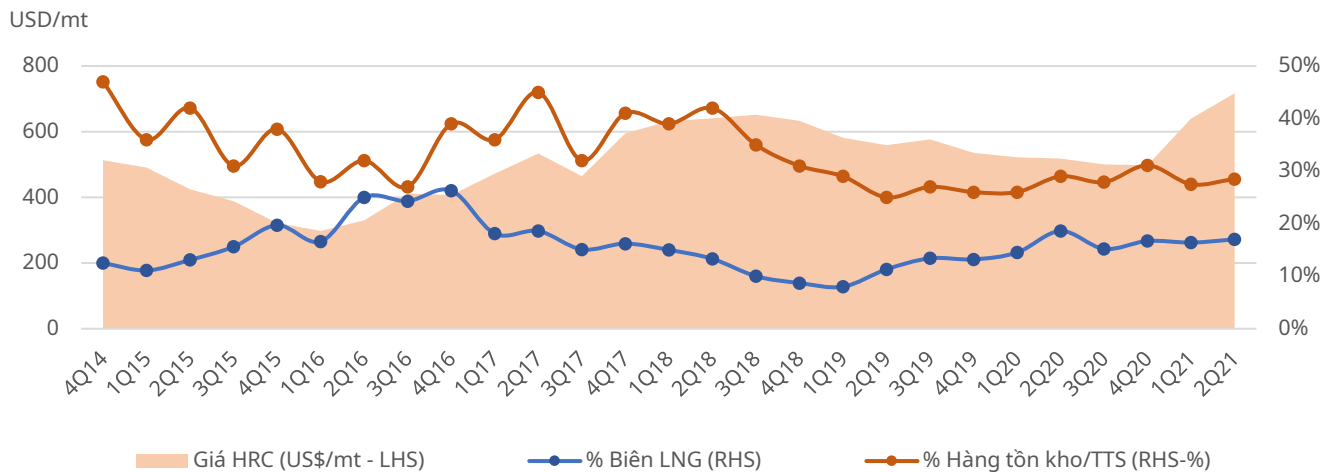


Hình 3b. Thị phần ống thép của HSG năm FY19 và FY20



Nguồn: VSA, Mirae Asset VN Research

Hình 4. Tương quan giữa giá HRC, biên LNG và tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản của HSG



Nguồn: Bloomberg, Economics, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5a. Giá quặng FE 56% FOB Australia từ 2014-3T21 (USD/tấn)



Hình 5b. Giá HRC Shanghai giai đoạn 2014-3T21 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

Báo cáo kết quả HKKD (tóm tắt)

(VND tỷ)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	28,035	27,543	38,067	40,654
Giá vốn hàng bán	(24,836)	(22,923)	(31,025)	(33,702)
Lợi nhuận gộp	3,199	4,620	7,042	6,952
Chi phí bán hàng và QLDN	(2,220)	(2,669)	(3,959)	(4,269)
Lợi nhuận hoạt động	979	1,951	3,083	2,683
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	979	1,951	3,083	2,683
Lợi nhuận ngoài HKKD chính	(746)	(560)	(431)	(352)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(746)	(560)	(431)	(352)
Lãi/ Lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	462	1,369	2,698	2,335
Thuế TNDN	(101)	(218)	(513)	(467)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	361	1,151	2,185	1,868
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	361	1,150	2,186	1,868
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	361	1,150	2,186	1,868
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	361	1,150	2,186	1,868
Cổ đông công ty mẹ	361	1,150	2,186	1,868
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	2,166	3,181	4,269	3,829
FCF (Dòng tiền tự do)	4,850	2,152	2,360	1,148
EBITDA Margin (%)	8%	12%	11%	9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	4%	7%	8%	7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1%	4%	6%	5%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VND tỷ)	2019	2020	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	7,099	9,025	10,780	11,768
Tiền và tương đương tiền	223	912	743	484
Phải thu ngắn hạn	1,318	2,024	2,087	2,464
Tồn kho	4,323	5,572	7,136	7,785
Khác	1,235	517	814	1,035
Tài sản dài hạn	9,626	8,737	7,813	7,411
Tài sản cố định hữu hình	8,983	8,171	7,295	6,932
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết	22	26	26	26
Tài sản dài hạn khác	621	540	492	453
Tổng tài sản	16,725	17,762	18,593	19,179
Nợ ngắn hạn	8,325	8,999	8,048	6,983
Phải trả ngắn hạn	822	1,462	2,172	1,786
Vay nợ ngắn hạn	6,625	6,023	4,385	3,468
Nợ ngắn hạn khác	878	1,514	1,491	1,729
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	9,923	8,659
Vốn chủ sở hữu	5,643	6,589	8,670	10,520
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	4,072	5,922
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	16,725	17,762	18,593	19,179

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	5,181	1,923	2,551	1,623
LNTT	462	1,371	2,698	2,335
Chi phí không bằng tiền	1,809	1,777	1,660	1,468
Khấu hao	1,187	1,230	1,186	1,146
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	622	547	474	322
Thay đổi vốn lưu động	3,742	(498)	(863)	(1,361)
Tăng giảm phải thu	1,208	(373)	(44)	(360)
Tăng giảm tồn kho	2,048	(972)	(1,564)	(649)
Tăng giảm phải trả	390	828	709	(386)
Các khoản thay đổi khác	(736)	(708)	(908)	(785)
LCTT hoạt động đầu tư	(786)	(142)	(425)	(747)
Tăng giảm Tài sản cố định	(1,058)	(219)	(461)	(783)
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	(1)
LCTT hoạt động tài chính	(4,596)	(1,301)	(1,957)	(1,135)
Tăng giảm nợ phải trả	(4,514)	(1,448)	(1,939)	(1,117)
Phát hành cổ phiếu	-	212	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Khác	(82)	(65)	(18)	(18)
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	(201)	480	168	(259)
Số dư đầu kỳ	424	432	575	743
Số cuối đầu kỳ	223	912	743	484

Các chỉ số chính

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	9.5x	6.1x	7.8x	9.2x
P/CF (x)	3.1x	8.7x	6.6x	10.3x
P/B (x)	0.6x	1.1x	2.1x	1.8x
EV/EBITDA (x)	5.9x	4.8x	5.4x	3.2x
EPS (VND)	813	2,589	4,919	4,204
CFPS (VND)	4,328	5,741	3,652	1,062
BPS (VND)	12,757	14,294	19,010	23,205
DPS (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	5.7%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	-18.6%	-1.8%	38.2%	6.8%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-5.2%	46.8%	34.2%	-10.3%
Tăng trưởng EBIT (%)	-22.6%	99.2%	58.1%	-13.0%
Tăng trưởng EPS (%)	-11.7%	218.5%	90.0%	-14.5%
Vòng quay phải thu (ngày)	14	24	17	19
Vòng quay tồn kho (ngày)	64	89	84	84
Vòng quay phải trả (ngày)	12	23	26	19
ROA (%)	2.2%	6.5%	11.8%	9.7%
ROE (%)	6.4%	17.5%	25.2%	17.8%
ROIC (%)	6.5%	13.2%	20.7%	17.2%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	196.7%	169.7%	114.5%	82.4%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	90.0%	100.0%	130.0%	170.0%
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	160.0%	120.0%	60.0%	40.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.3x	3.5x	7.1x	7.6x

Nguồn: HSG, Mirae Asset Vietnam Research

APPENDIX 1

HS Gortant Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)	16/07/20	MUA	16,700
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)	11/09/20	MUA	16,700
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)	16/11/20	MUA	22,200
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)	22/12/20	TĂNG TỶ TRỌNG	25,500
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)	30/03/21	MUA	36,800

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 HSGed 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 (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	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 Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	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
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 (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	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)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	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	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)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	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	