

Dầu khí

7 Tháng 04, 2021

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

(HOSE: GAS)

Kỳ vọng hồi phục trong năm 2021

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 102.500
 (Upside +14,2%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
 Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu của GAS lên 102.500 đ/cp, cao hơn 11,3% so với giá mục tiêu trước đó. So với giá đóng cửa ngày 06/04/2021, giá mục tiêu đang cao hơn 17,3%, do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với cổ phiếu GAS.

Giá mục tiêu được điều chỉnh dựa trên phương pháp so sánh P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Dự báo LNST năm 2021 đạt 9.275 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 4.846 đ/cp với mức P/E mục tiêu +1 Std tương ứng 21,16 lần. Kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 102.500 đ/cp.

Cập nhật 2020

Lợi nhuận Q4/2020 thấp hơn kỳ vọng, cả năm đạt 90% so với dự báo

Sau kết quả kinh doanh 9 tháng khá ấn tượng, GAS đã công bố kết quả kinh doanh Q4/2020 không khả quan. Cụ thể, doanh thu đạt 15.524 tỷ đồng, giảm 10,4% so với cùng kỳ kéo theo LNST chỉ đạt 1.682 tỷ đồng (-44% so với cùng kỳ). Đây cũng là mức LNST theo quý thấp nhất trong năm 2020. Theo đó, LNST 2020 đạt 7.855 tỷ đồng (-34% CK), thấp hơn 9,2% so với mức dự báo trước đó của chúng tôi. Tuy nhiên so với kế hoạch 2020 do công ty đề ra, GAS đã hoàn thành 118% kế hoạch LNST năm.

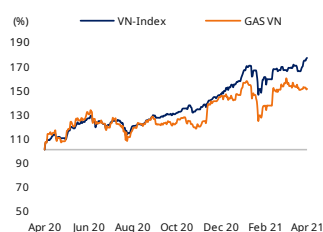
Tiếp tục triển khai các dự án kho LNG

Kết thúc năm 2020, cùng với mức LNST 7.855 tỷ đồng, GAS đã ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt 7.688 tỷ đồng. Trong năm, công ty cũng chi 5.324 tỷ đồng để thực hiện đầu tư xây dựng tài sản cố định. Với dòng tiền kinh doanh dồi dào, GAS đang chủ động cao về tài chính trong các dự án đầu tư của mình để đảm bảo tiến độ hoàn thành các dự án kho LNG có tầm quan trọng trong việc phát triển nguồn năng lượng của Việt Nam.

Dự báo năm 2021

Q1/2021, GAS công bố KQKD sơ bộ với doanh thu đạt 17.845 tỷ đồng (+4,4% CK), LNST đạt 2.234 tỷ đồng (-5% CK). Với dự báo giá dầu Brent năm 2021 sẽ hồi phục quanh mức 60 – 65 USD/thùng (+50% so với mức trung bình 40 USD/thùng của năm 2020) cùng với nhu cầu tiêu thụ điện năm 2021 sẽ hồi phục trên 9% sau Covid-19 (mức tăng trưởng trung bình 10 năm là 10,65%), chúng tôi dự phóng doanh thu của GAS tăng trưởng 15% so với năm 2020, đạt 73.773 tỷ đồng, LNST tăng trưởng 13% lên mức 9.275 tỷ đồng.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 06/04/21 (VND)	89.700	Vốn hoá (tỷ đồng)	171.681
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	9.275	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.914
Tăng trưởng EPS (21F, %)	24,6	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4,2
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2,9
P/E (21F, x)	18,1	Beta (12M)	1,2
P/E thị trường (21F, x)	15,3	Giá thấp nhất 52 tuần	60.800
VN-Index	1.239	Giá cao nhất 52 tuần	96.000

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3,4	20,6	51,0
Tương đối	-9,1	-13,7	-25,1

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (tỷ đồng)	75.612	75.005	64.135	73.773	77.461	85.207
Lãi hoạt động (tỷ đồng)	14.581	15.072	9.923	10.838	12.866	13.240
Biên lãi hoạt động (%)	18,2	18,2	13,6	14,6	16,6	15,5
LNST (tỷ đồng)	11.454	11.902	7.855	9.275	10.488	10.864
EPS (VND)	5.911	6.142	4.028	4.846	5.479	5.676
ROE (%)	26,1	25,1	15,9	18,8	19,5	18,1
P/E (x)	14,7	15,3	22,0	18,5	16,3	15,8
P/B (x)	3,7	3,7	3,5	3,4	3,0	2,7
Lợi suất cổ tức (%)	2,3	2,5	4,0	3,9	3,9	3,9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

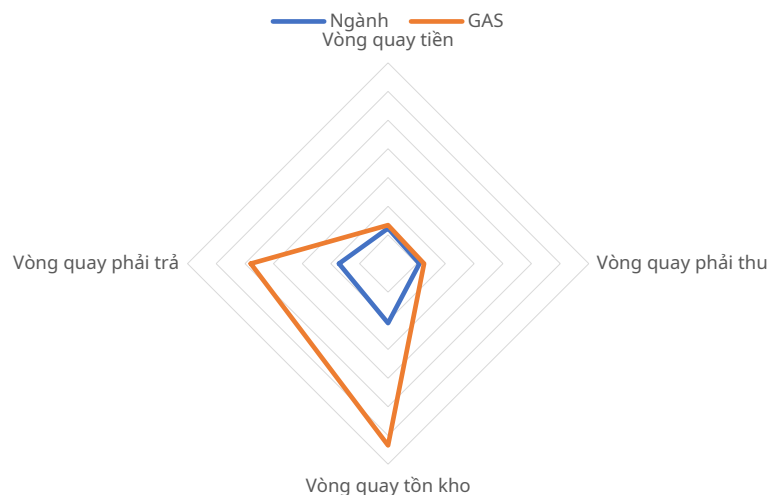
Chỉ số Altman Z-score cho thấy công ty ở mức tài chính an toàn

Altman Z-Score là một mô hình kết hợp 5 chỉ số tài chính khác nhau để xác định khả năng phá sản của các công ty. Theo chỉ số này, công ty có điểm số trên 2,99 là những công ty đang ở trong Vùng An toàn, có nguy cơ phá sản thấp. Theo mô hình, những năm qua GAS luôn có mức điểm số rất cao, trong đó thấp nhất là 7,94 và cao nhất lên đến 11,04 điểm.

Bảng 1: Z-score của GAS	2016	2017	2018	2019	2020
Altman Z-score	8,71	7,94	9,32	11,04	9,82
Vốn lưu động ròng/ Tổng tài sản	0,42	0,44	0,46	0,51	0,47
Lợi nhuận giữ lại/ Tổng tài sản	0,11	0,11	0,17	0,16	0,16
EBIT/ Tổng tài sản	0,17	0,21	0,24	0,25	0,16
Vốn hóa/ Tổng nợ phải trả	10,77	9,20	10,88	13,63	12,50
Doanh thu/ Tổng tài sản	1,04	1,04	1,21	1,21	1,01

Nguồn: GAS, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1: Các chỉ số vòng quay của GAS so với ngành



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Dự báo năm 2021

Kết quả kinh doanh quý 1/2021 không đạt kế hoạch do GAS đề ra, nguyên nhân do trong quý 1 sản lượng điện huy động từ thủy điện tăng mạnh, làm giảm nhu cầu huy động từ nhiệt điện khí. Cụ thể, việc huy động khí cho sản xuất điện trong tháng 1 - 2/2021 rất thấp so với kế hoạch phê duyệt của Bộ Công Thương, khu vực Tây Nam Bộ trung bình chỉ đạt trên 75% kế hoạch.

Tuy nhiên, giá dầu và giá LPG biến động tăng so với kế hoạch, GAS vẫn vượt nhẹ 2% chỉ tiêu tổng doanh thu với 17.845 tỷ đồng (+4,4% CK); lợi nhuận trước thuế đạt 2.806 tỷ đồng (-5,4% CK); lợi nhuận sau thuế đạt 2.234 tỷ đồng, giảm 5% so với thực hiện của cùng kỳ.

Năm 2021, GAS đã lên kế hoạch kinh doanh khá thận trọng với doanh thu ước tính 70.100 tỷ đồng, giảm 7,7% và lãi ròng khoảng 7.000 tỷ đồng, giảm 11,3% so với năm ngoái. Tuy nhiên, GAS là doanh nghiệp có truyền thống đặt kế hoạch kinh doanh thấp và luôn vượt kế hoạch từ 10 – 35% trong giai đoạn 2015 đến nay (năm 2015 giá dầu giảm mạnh từ 100 USD/ thùng về dưới 30 USD/ thùng).

Với dự báo giá dầu Brent năm 2021 sẽ hồi phục quanh mức 60 – 65 USD/thùng (+50% so với mức trung bình 40 USD/thùng của năm 2020) cùng với nhu cầu tiêu thụ điện năm 2021 sẽ hồi phục trên 9%

sau Covid-19 (mức tăng trưởng trung bình 10 năm là 10,65%), dự kiến doanh thu của GAS tăng trưởng 15% so với năm 2020, đạt 73.773 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 14,2% lên mức 9.275 tỷ đồng.

Rủi ro

Tình hình thủy văn đã hồi phục tốt từ Q4/2020 giúp các nhà máy thủy điện phát điện nhiều hơn dẫn đến việc EVN giảm huy động nguồn nhiệt điện. Cụ thể trong Q4/2020 sản lượng khí bán cho nhiệt điện của GAS đã giảm 15% và 25% trong Q1/2021 dẫn đến việc lợi nhuận Q4/2020 và Q1/2021 của GAS ở mức thấp. Giảm sản lượng khí cho nhà máy điện là rủi ro lớn nhất ảnh hưởng đến GAS.

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Chúng tôi cho rằng việc tham chiếu P/E quá khứ là phù hợp với đặc thù hoạt động của GAS khi doanh nghiệp mang tính độc quyền trong việc kinh doanh, vận chuyển và phân phối khí nội địa. Với vai trò rõ nét trong lĩnh vực an ninh năng lượng, chúng tôi đánh giá công ty sẽ luôn nhận được sự chú ý của thị trường.

Với mức dự báo LNST năm 2021 đạt 9.275 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 4.846 đ/cp với mức P/E mục tiêu +1 Std tương ứng 21,16 lần. Kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 102.500 đ/cp.

Hình 2: P/E 5 năm của GAS



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (HOSE: GAS)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)				
(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	64.150	73.773	77.461	85.207
Giá vốn hàng bán	52.793	60.715	62.379	69.622
Lợi nhuận gộp	11.357	13.058	15.082	15.585
Chi phí bán hàng và QLDN	2.712	2.219	2.216	2.346
Lợi nhuận hoạt động	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	1.304	958	452	559
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	1.291	958	452	559
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-11	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	9.937	11.796	13.318	13.799
Thuế TNDN	2.037	2.359	2.664	2.760
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận khác	1.304	958	452	559
Lợi nhuận sau thuế	7.927	9.437	10.654	11.039
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	7.811	9.275	10.488	10.864
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	116	162	167	175
Lợi nhuận sau thuế	7.927	9.437	10.654	11.039
Cổ đông công ty mẹ	7.811	9.275	10.488	10.864
Cổ đông thiểu số	116	162	167	175
EBITDA	11.969	14.600	16.575	17.157
FCF (Dòng tiền tự do)	6.485	4.183	8.869	9.504
EBITDA Margin (%)	18,66%	19,79%	21,40%	20,14%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	15,49%	14,69%	16,61%	15,54%
Biên lợi nhuận ròng (%)	12,18%	12,57%	13,54%	12,75%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)				
(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	7.941	11.209	12.548	13.528
LNTT	9.937	11.796	13.318	13.799
Chi phí không bằng tiền	510	2.441	2.241	2.429
Khấu hao	1.931	2.297	2.270	2.458
Khấu trừ				
Khác	(1.421)	144	(29)	(29)
Thay đổi vốn lưu động	(469)	(670)	(348)	60
Tăng giảm phải thu	(1.436)	(954)	(596)	(444)
Tăng giảm tồn kho	(88)	(240)	(380)	(251)
Tăng giảm phải trả	1.055	524	629	755
Thuế TNDN	(2.037)	(2.359)	(2.664)	(2.760)
LCTT hoạt động đầu tư	-5.324	-7.335	-4.612	-8.167
Tăng giảm Tài sản cố định	(3.977)	(2.740)	(2.877)	(6.041)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	25	(115)	1	1
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	(1.372)	(4.480)	(1.737)	(2.127)
LCTT hoạt động tài chính	-1.758	-3.703	-8.694	-5.562
Tăng giảm nợ phải trả	891	5.344	(3.148)	(1.269)
Phát hành cổ phiếu		-	-	-
Cổ tức đã trả	(8.804)	(6.699)	(6.699)	(6.699)
Khác	6.156	(2.348)	1.153	2.406
LCTT trong kỳ	859	170	5.941	6.099
Số dư đầu kỳ	4.476	5.335	5.505	11.446
Số dư cuối kỳ	5.335	5.505	11.446	17.545

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)				
(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	39.353	41.736	53.217	56.630
Tiền và tương đương tiền	5.335	5.505	11.446	17.545
Phải thu ngắn hạn	10.148	11.102	11.699	12.143
Tồn kho	1.662	1.902	2.282	2.533
Khác	22.208	23.226	27.790	24.408
Tài sản dài hạn	23.786	28.824	31.058	33.615
Đầu tư liên kết liên doanh	383	383	383	383
Tài sản cố định hữu hình	19.389	20.198	20.778	21.528
Tài sản dài hạn khác	4.014	8.243	9.897	11.704
Tổng tài sản	63.139	70.560	84.275	90.245
Nợ ngắn hạn	9.670	11.211	11.468	12.107
Phải trả ngắn hạn	2.622	3.146	3.776	4.531
Vay nợ ngắn hạn	1.017	1.283	1.214	1.171
Nợ ngắn hạn khác	6.031	6.782	6.479	6.405
Nợ dài hạn	4.004	8.656	16.227	15.219
Nợ vay dài hạn	1.963	6.517	13.993	12.890
Nợ dài hạn khác	2.041	2.139	2.234	2.329
Tổng nợ	13.674	19.867	27.696	27.326
Vốn chủ sở hữu	49.409	50.693	56.580	62.919
Vốn góp chủ sở hữu	19.140	19.140	19.140	19.140
Thặng dư cổ phần	210	210	210	210
Lợi nhuận giữ lại	29.017	30.301	36.188	42.527
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.042	1.042	1.042	1.042
Lợi nhuận cổ đông	7.811	9.275	10.488	10.864

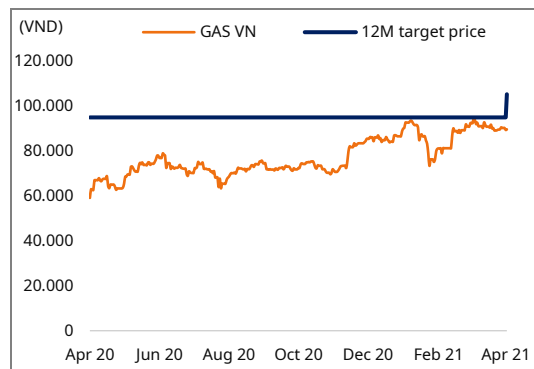
Các chỉ số chính				
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	22	18,51	16,37	15,80
P/CF (x)	199,9	1007,9	28,9	28,1
P/B (x)	3,5	3,4	3,0	2,7
EPS (VND)	4.081	4.846	5.479	5.676
CFPS (VND)	449	89	3.104	3.187
BPS (VND)	25.815	26.485	29.561	32.873
DPS (VND)	4.600	3.500	3.500	3.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	113%	72%	64%	62%
Lợi suất cổ tức (%)	4,00%	3,90%	3,90%	3,90%
Tăng trưởng doanh thu	-14,47%	15,00%	5,00%	10,00%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-28,27%	21,99%	13,53%	3,51%
Vòng quay tồn kho (x)	31,76	32,83	33,83	32,81
Số ngày tồn kho (ngày)	11,49	11,12	10,79	11,12
Vòng quay phải thu (x)	6,26	6,94	6,79	7,15
Số ngày thu tiền (ngày)	58,34	52,57	53,72	51,07
Vòng quay phải trả (x)	6,53	7,07	6,83	7,23
Số ngày trả tiền (ngày)	55,86	51,66	53,43	50,50
ROA (%)	11,68%	11,98%	12,02%	11,34%
ROE (%)	15,78%	18,53%	19,55%	18,18%
ROIC (%)	16,45%	18,54%	18,51%	18,14%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	27,62%	39,69%	51,64%	45,73%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	4,07	3,72	4,64	4,68
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	6,03%	15,39%	26,88%	22,35%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	99,39	24,27	14,49	16,33

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	25/10/19	NẮM GIỮ	109.800
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	14/07/20	NẮM GIỮ	65.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	24/11/20	TĂNG TỶ TRỌNG	95.000
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	06/04/21	TĂNG TỶ TRỌNG	102.500



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 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 impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

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 Olimpia 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	