

Ngành Dệt May

Tích cực
(Báo cáo cập nhật)

Phục hồi trên nền tảng thị phần ổn định

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Bùi Ngọc Châu chau.bn@miraeasset.com.vn

Tiêu điểm

Năm 2021, nhờ việc duy trì được thị phần ở các thị trường xuất khẩu (XK) chính, ngành dệt may Việt Nam dự kiến sẽ hưởng lợi từ đà hồi phục kinh tế hậu COVID-19 cũng như các động lực mới từ một số hiệp định thương mại tự do. Chúng tôi đánh giá GIL, STK và TNG là những cổ phiếu tiềm năng được hưởng lợi từ sự tích cực của ngành.

Tổng quan ngành năm 2020

- Năm 2020, hầu hết các công ty ngành dệt may niêm yết ghi nhận tăng trưởng LNST ở mức âm nhưng tiếp tục duy trì xu hướng dòng CFO dương tích cực.
- Năm 2020, tổng giá trị XK hàng dệt may Việt Nam đạt 33.8 tỷ USD (-12.5% YoY). XK hàng may mặc đạt 26.5 tỷ USD (-11.3% YoY), chiếm 78.4% tổng giá trị XK hàng dệt may Việt Nam (tiếp tục gia xu hướng gia tăng tỉ trọng từ năm 2016). Giá trị XK các sản phẩm sợi đạt 2.97 tỷ USD (-12.1% YoY) với tỉ trọng duy trì ở mức 8.8%. Khối doanh nghiệp FDI vẫn là đầu tàu XK các sản phẩm sợi và hàng may mặc với tỉ trọng lần lượt 89.9% và 66% (so với 86.8% và 66% năm 2019). Đối với các sản phẩm may mặc, Mỹ duy trì vị thế thị trường XK chính chiếm tỉ trọng hơn 52% năm 2020 trong lúc 72.2% giá trị XK sợi đến từ thị trường Trung Quốc. Thị phần của hàng may mặc và các sản phẩm sợi Việt Nam ở các thị trường XK chính là Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, EU được giữ vững dù giá trị XK giảm sút vì tác động của đại dịch.

Triển vọng hồi phục năm 2021

- Năm 2021, với hoạt động triển khai tiêm vaccine COVID-19 mạnh mẽ, chúng tôi kỳ vọng dịch sẽ được kiểm soát và hoạt động kinh tế ở các thị trường XK chính hồi phục lại về mức trước dịch từ Q3/2021. Dự báo GDP của các thị trường chính tăng trưởng trở lại trong năm 2021 sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ hàng may mặc vào dịp mua sắm cuối năm tăng lên. Chúng tôi nhận thấy chỉ số niềm tin tiêu dùng ở các thị trường XK chính đang thể hiện xu hướng phục hồi, cho thấy người tiêu dùng đã bắt đầu chi tiêu trở lại.
- Phân khúc sợi cũng kỳ vọng được cải thiện cùng với sự hồi phục của hoạt động sản xuất hàng dệt may, đặc biệt ở Trung Quốc – thị trường XK chính của sợi Việt Nam. Ở mảng sợi, sản phẩm sợi polyester dự kiến sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trong tổng sản lượng sợi thế giới với tăng trưởng sản lượng cao hơn mức tăng chung.
- Chúng tôi dự kiến hàng dệt may Việt Nam tiếp tục duy trì thị phần ở các thị trường chính trong năm 2021 nhờ lợi thế từ các hiệp định thương mại CPTPP và EVFTA cũng như cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung vẫn chưa có tín hiệu kết thúc dưới thời Tổng thống Biden.

Một rủi ro tiềm tàng đối với XK hàng Việt Nam ở thị trường Mỹ là việc Cục Thương Mại Mỹ đang đưa Việt Nam vào danh sách điều tra các nước “thao túng tiền tệ” theo đó rủi ro đối với các hàng hoá của Việt Nam có thể bị áp thuế lên tới mức 25%.

Cổ phiếu khuyến nghị

GIL – CTCP Sản xuất Kinh doanh và XNK Bình Thạnh (Năm giữ/Giá mục tiêu: 79,900 đồng)

EPS forward năm 2021 ước đạt 12.299 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 4,9 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với CP GIL nhờ nhóm khách hàng có thương hiệu mạnh, tập trung nhiều hoạt động online, ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid cũng như đóng góp mới từ mảng khu công nghiệp.

STK - CTCP Sợi Thế Kỷ (Tăng Tỷ Trọng/Giá mục tiêu: 38,500 đồng)

Năm 2021, chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh của STK sẽ hồi phục mạnh mẽ với doanh thu dự phóng ở mức 2,226.9 tỷ VND (+26% YoY) cùng với LNHT 259.1 tỷ VND (+59.1% YoY) và LNST 220.2 tỷ VND (+53.6% YoY). Chúng tôi sử dụng mô hình chiết khấu cổ tức (DDM) để định giá cổ phiếu STK và xác định mức giá hợp lý là 38,500 VND/cổ phiếu.

TNG - CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (Mua/Giá mục tiêu: 33,500 đồng)

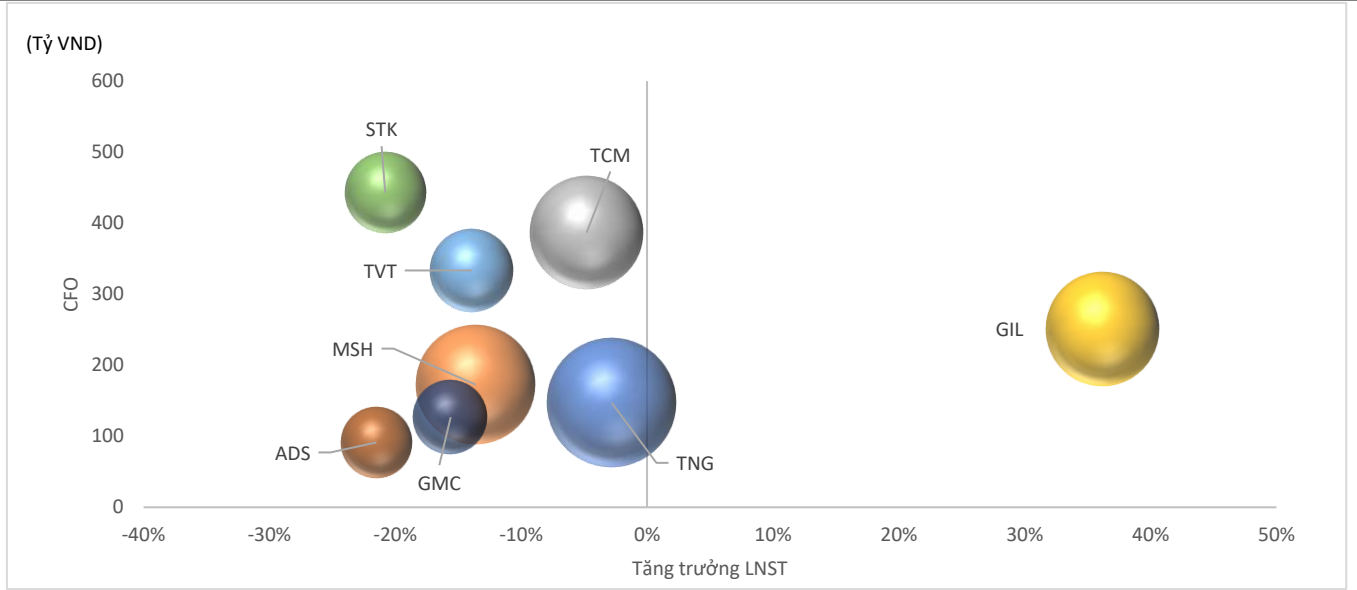
Năm 2021 và các năm tiếp theo, chúng tôi dự báo TNG sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ sự phục hồi ở các thị trường chính. Sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, chúng tôi xác định mức giá hợp lý ở mức 33,500 VND/ cổ phiếu, với tỷ suất lợi tức yêu cầu ở mức 8%.

Hầu hết ghi nhận dòng tiền tích cực dù tăng trưởng LNST âm

Năm 2020, hầu hết các công ty ngành dệt may niêm yết ghi nhận tăng trưởng LNST ở mức âm. Riêng GIL với các hợp đồng sản xuất đã chốt đến 2023 và dòng sản phẩm riêng biệt dành cho 2 khách hàng chủ chốt là IKEA và Amazon Robotics, cùng với thu nhập từ các công ty con thuộc nhiều lĩnh vực vẫn ghi nhận tăng trưởng mạnh bất chấp đại dịch.

Tuy nhiên, ở khía cạnh dòng tiền, các công ty ngành dệt may tiếp tục duy trì xu hướng tích cực dòng CFO dương. Trong đó, GMC, MSH, STK, TCM, TVT ghi nhận dòng CFO dương 5 năm liên tiếp trong giai đoạn 2016-2020.

Hình 1. Quy mô doanh thu, tăng trưởng LNST và CFO của một số công ty dệt may niêm yết



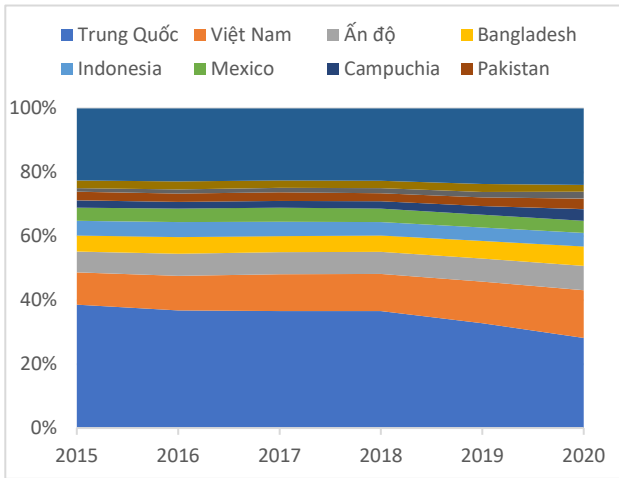
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Duy trì thị phần ở các thị trường chính

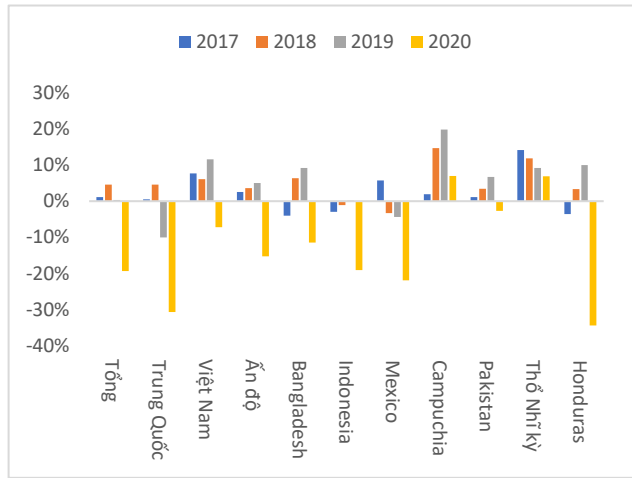
Thị trường Mỹ

Ở thị trường Mỹ, thị phần hàng dệt may Việt Nam trong năm 2020 tiếp tục gia tăng lên mức 14.9% (so với 13% năm 2019) với tổng giá trị đạt gần 13.4 tỷ USD (-7.2% YoY). Các đối thủ chính của Việt Nam như Ấn Độ và Bangladesh cũng ghi nhận mức tăng trưởng thị phần, đạt lần lượt 7.6% và 6.0%. Trong khi đó, Trung Quốc, tiếp tục chiếm thị phần cao nhất ở mức 28.2%, dù giảm mạnh so với mức 32.8% năm 2019. Trong năm 2020, tổng giá trị nhập khẩu (NK) hàng dệt may vào Mỹ giảm mạnh 19.3% YoY về mức 89.6 tỷ USD. Trong top 5 thị phần nhập khẩu dệt may vào Mỹ, Việt Nam ghi nhận mức giảm thấp nhất -7.2% YoY trong khi các đối thủ chủ chốt ghi nhận mức giảm 2 con số: Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia.

Hình 2. Thị phần hàng dệt may Mỹ **Hình 3. Tăng trưởng NK hàng dệt may thị trường Mỹ**



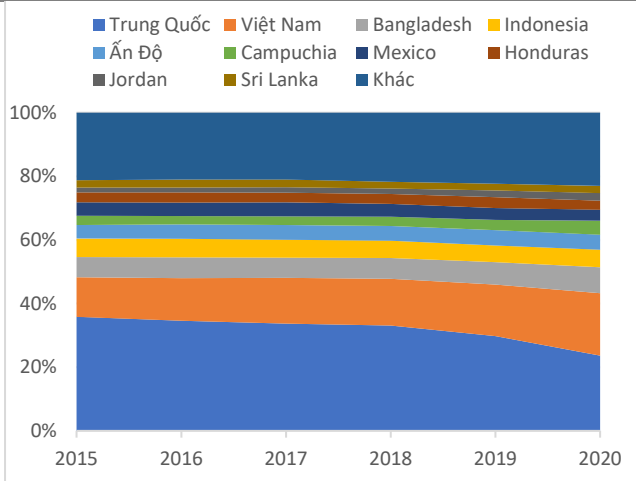
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research



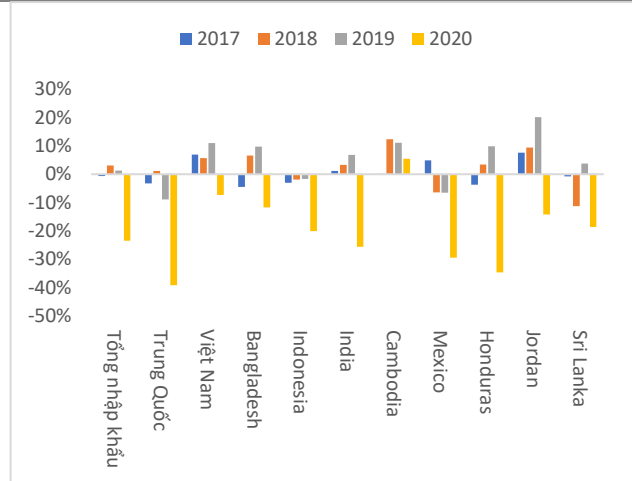
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Đối với ngành hàng chủ lực là hàng may mặc, năm 2020, giá trị nhập khẩu của Việt Nam vào Mỹ đạt gần 12.6 tỷ USD (-7.3% YoY), tương đương 19.6% thị phần (tăng mạnh so với mức 16.2% năm 2019). Trong top 5 thị phần hàng may mặc, Việt Nam ghi nhận tăng trưởng thị phần mạnh nhất bên cạnh Bangladesh, Indonesia trong khi Trung Quốc và Ấn Độ ghi nhận giảm thị phần. Tương tự, hàng may mặc Việt Nam ghi nhận mức giảm ít nhất trong top 5 trong lúc Trung Quốc, Bangladesh, Indonesia và Ấn Độ giảm trên 2 con số trong 2020.

Hình 4. Thị phần hàng may mặc thị trường Mỹ **Hình 5. Tăng trưởng NK hàng may mặc thị trường Mỹ**



Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

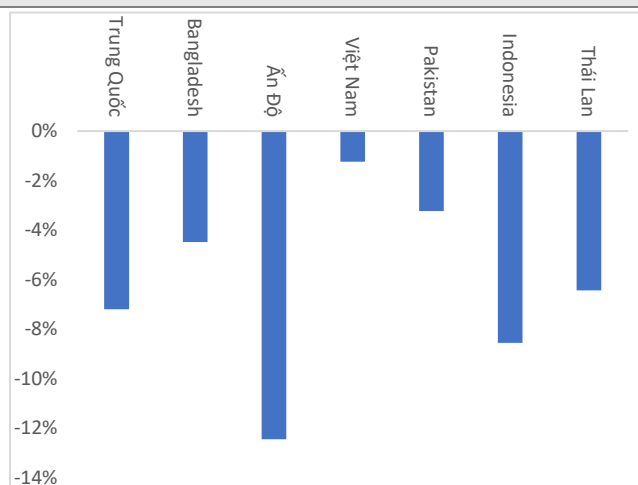


Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Thị trường EU

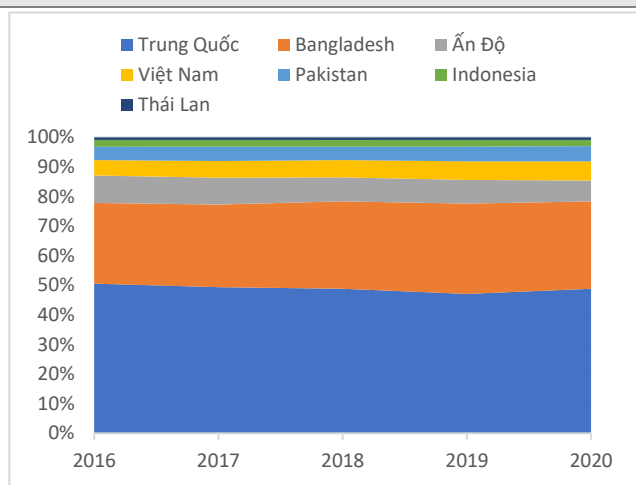
Ở thị trường EU, hàng may mặc Việt Nam chỉ chiếm 6.5% trong top 7 các nước nhập khẩu chủ chốt với giá trị 2.7 tỷ EURO (-9.0% YoY). Mặc dù thấp hơn so với Trung Quốc, Bangladesh và Ấn Độ, tỉ trọng của Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì xu hướng tăng đều đặn từ năm 2016. Ngoài ra, dù nhu cầu chung hàng may mặc EU có dấu hiệu suy giảm từ năm 2016 đến nay, Việt Nam ghi nhận mức giảm lũy kế thấp nhất, ở mức -1.2% YoY, trong top các nước nhập khẩu chủ chốt: Trung Quốc, Bangladesh, Ấn Độ, Pakistan, Indonesia, Thái Lan.

Hình 6. Tăng trưởng CAGR NK hàng may mặc thị trường EU (% YoY)



Nguồn: Eurostat, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Tỷ trọng trong top XK hàng may mặc vào EU



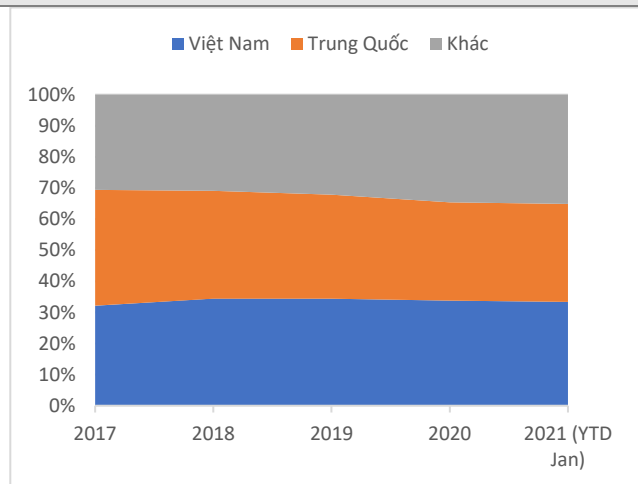
Nguồn: Eurostat, Mirae Asset Vietnam Research

Thị trường Hàn Quốc

Ở thị trường Hàn Quốc, hàng may mặc Việt Nam tiếp tục thống trị với thị phần lớn nhất 33.7% (giảm nhẹ so với mức 34.4% năm 2019) cùng với Trung Quốc (31.6%). Năm 2020, giá trị hàng may mặc NK Việt Nam đạt 3 tỷ USD (-14.2% YoY), tiếp đến là Trung Quốc với giá trị gần 2.9 tỷ USD (-17.7% YoY)

Đối với các sản phẩm sợi, năm 2020 giá trị XK sợi filament và staple Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc đạt lần lượt 93 triệu USD và 69.7 triệu USD với thị phần duy trì ổn định ở mức lần lượt 11% và 11.7%. Trung Quốc vẫn là nước dẫn đầu thị trường sợi NK Hàn Quốc với thị phần sợi filament và staple lần lượt 57.3% và 36.8%. Nhìn chung, nhờ giá bán thuộc nhóm giá trung bình thấp, thị phần của các sản phẩm sợi Việt Nam vẫn tiếp tục xu hướng duy trì ổn định trong giai đoạn 2016-2020.

Hình 8. Thị phần hàng may mặc thị trường Hàn Quốc



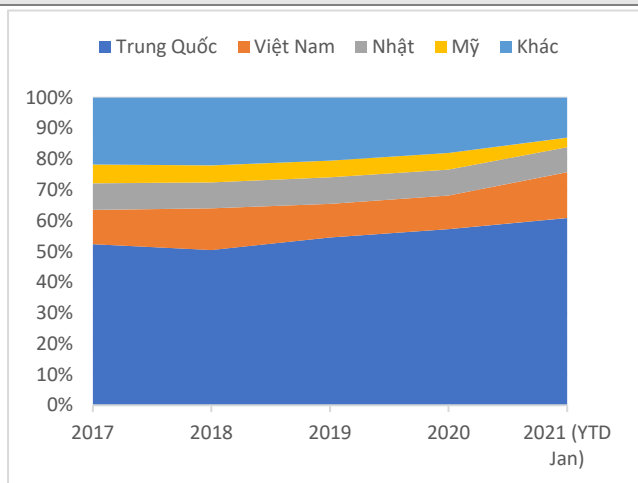
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Tăng trưởng NK hàng may mặc thị trường Hàn Quốc



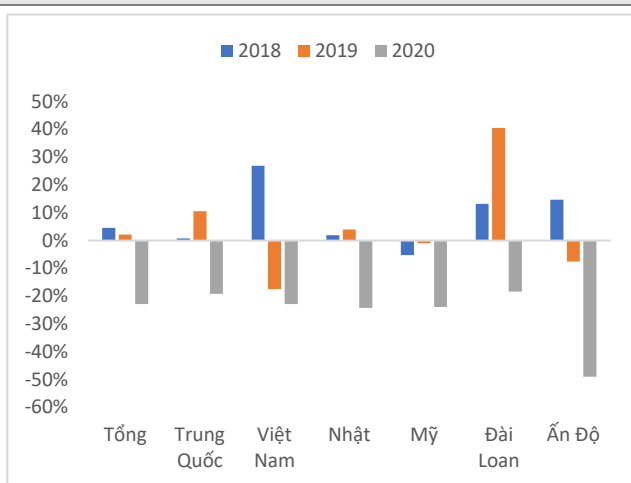
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. Thị phần NK sợi filament thị trường Hàn Quốc



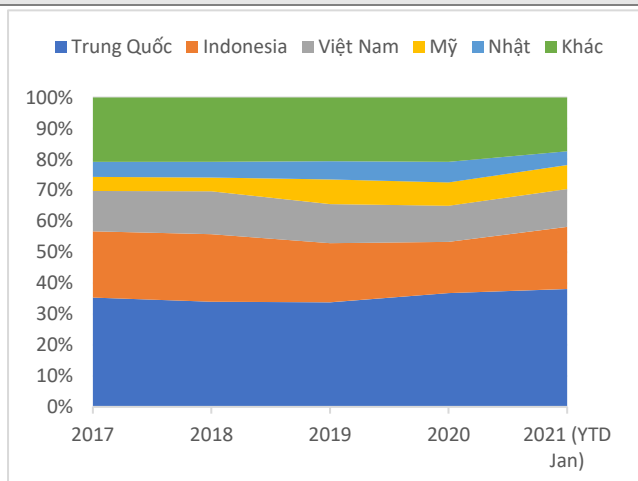
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. Tăng trưởng NK sợi filament thị trường Hàn Quốc



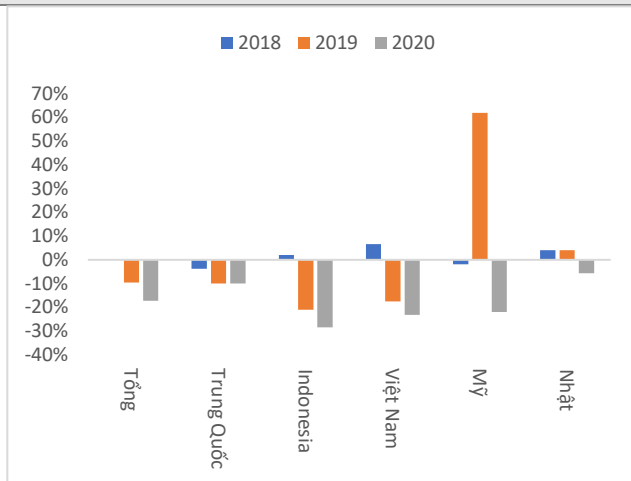
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. Thị phần NK sợi staple thị trường Hàn Quốc



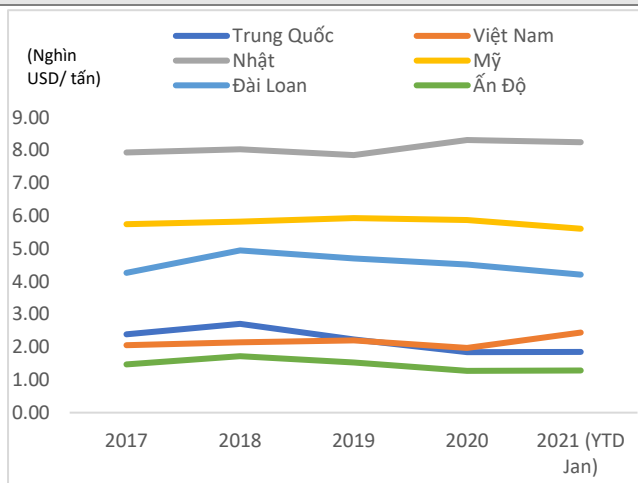
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 13. Tăng trưởng NK sợi staple thị trường Hàn Quốc



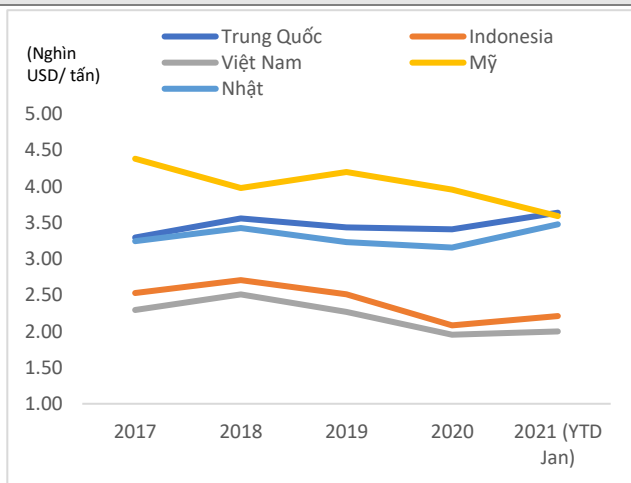
Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 14. Giá NK sợi filament trung bình thị trường Hàn Quốc



Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

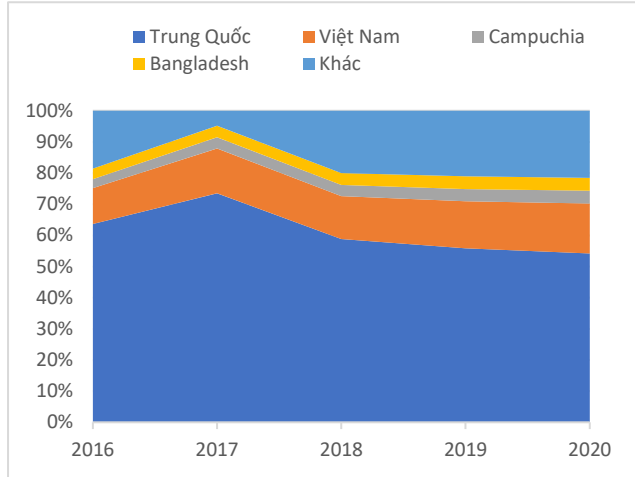
Hình 15. Giá NK sợi staple trung bình thị trường Hàn Quốc



Nguồn: Hải quan Hàn Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

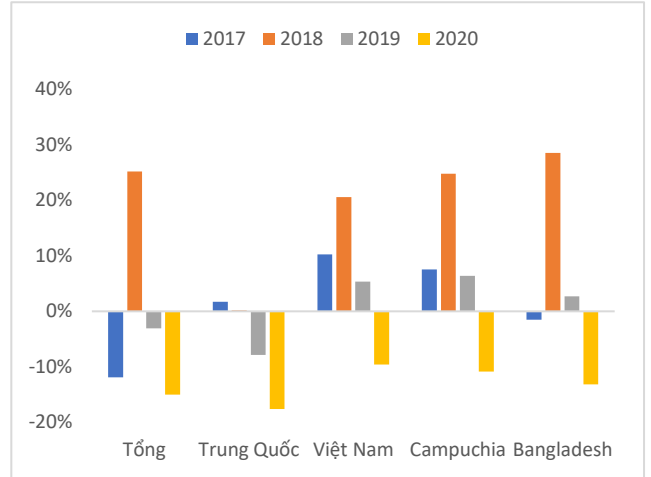
Năm 2020, dù thị trường Nhật Bản bị tác động nặng do dịch COVID-19, hàng may mặc Việt Nam tiếp tục ghi nhận tín hiệu tích cực khi thị phần đạt mức 16% (tăng so với 15.1% năm 2019), với giá trị XK ở mức 436.5 tỷ Yen (-9,6% YoY). Hàng may mặc Việt Nam tiếp tục đứng vị trí thứ 2 về thị phần sau Trung Quốc (54.2%) và là nước có mức tăng trưởng thị phần mạnh nhất trong top 4 cùng với Campuchia và Bangladesh. Năm 2020, tuy tổng giá trị NK hàng may mặc ở thị trường Nhật giảm 15% YoY, trong top 4 thị phần, Việt Nam ghi nhận mức giảm ít nhất -9.6% YoY trong lúc Trung Quốc, Campuchia và Bangladesh ghi nhận mức giảm 2 chữ số.

Hình 16. Thị phần hàng may mặc thị trường Nhật



Nguồn: Cơ quan thống kê Nhật, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 17. Tăng trưởng NK hàng may mặc thị trường Nhật



Nguồn: Cơ quan thống kê Nhật, Mirae Asset Vietnam Research

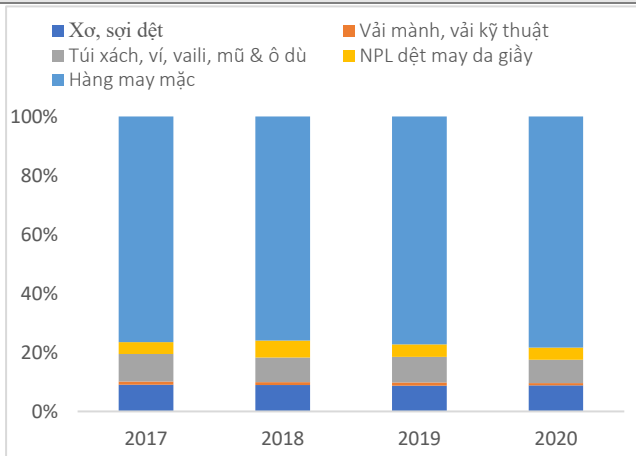
Tình hình sản xuất chung năm 2020

Tổng giá trị XK hàng dệt may Việt Nam đạt 33.8 tỷ USD (-12.5% YoY), trong đó sản phẩm dệt may XK chủ lực là hàng may mặc và các loại sợi dệt. Năm 2020, XK hàng may mặc đạt 26.5 tỷ USD (-11.3% YoY), chiếm 78.4% tổng giá trị XK hàng dệt may Việt Nam (tiếp tục gia xu hướng gia tăng tỉ trọng từ năm 2016). Giá trị XK các sản phẩm sợi đạt 2.97 tỷ USD (-12.1% YoY) với tỉ trọng duy trì ở mức 8.8%. Khối doanh nghiệp FDI vẫn là đầu tàu XK các sản phẩm sợi và hàng may mặc với tỉ trọng lần lượt 89.9% và 66% (tăng so với 86.8% và 66% năm 2019).

Đối với các sản phẩm may mặc, Mỹ duy trì vị thế thị trường XK chính chiếm tỉ trọng hơn 52% năm 2020, kế đến là Nhật (13.3%), Hàn Quốc (10.8%), EU (11.6%), ASEAN (5.1%), Trung Quốc (5.2%). Trong khi đó, 72.2% giá trị XK sợi đến từ thị trường Trung Quốc, kế đến là Hàn Quốc (11.5%) và ASEAN (8.8%).

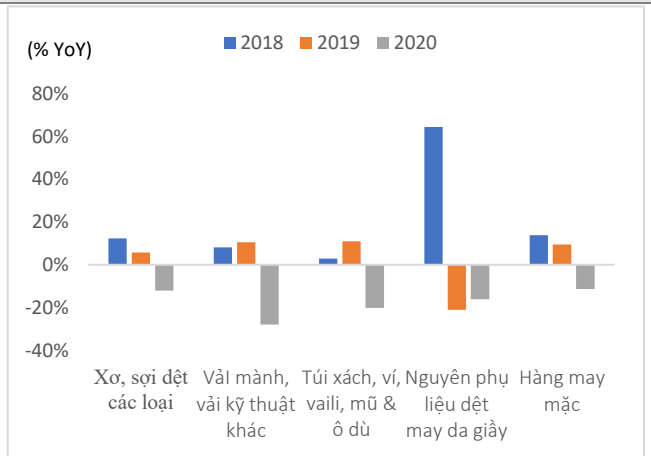
Về nguyên liệu đầu vào cho sản xuất dệt may trong nước, vải chiếm tỉ trọng lớn nhất với giá trị NK năm 2020 ở mức gần 10.2 tỷ USD (-10.3% YoY). Trong đó, Trung Quốc là nguồn cung cấp vải lớn nhất với tỉ trọng 71.6%, tiếp đến là Hàn Quốc (16%), Nhật Bản (6.3%) và ASEAN (4.2%). NK bông nguyên liệu cho sản xuất sợi đạt 1.54 tỷ USD (-16.6% YoY) trong năm 2020. Mỹ và Ấn Độ là nhà cung cấp bông chính với tỉ trọng chiếm lần lượt 86% và 10%.

Hình 18. Cơ cấu hàng dệt may XK



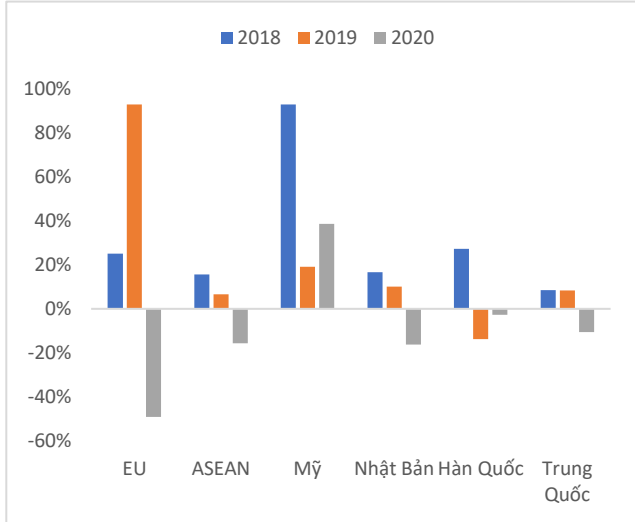
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 19. Tăng trưởng XK hàng dệt may



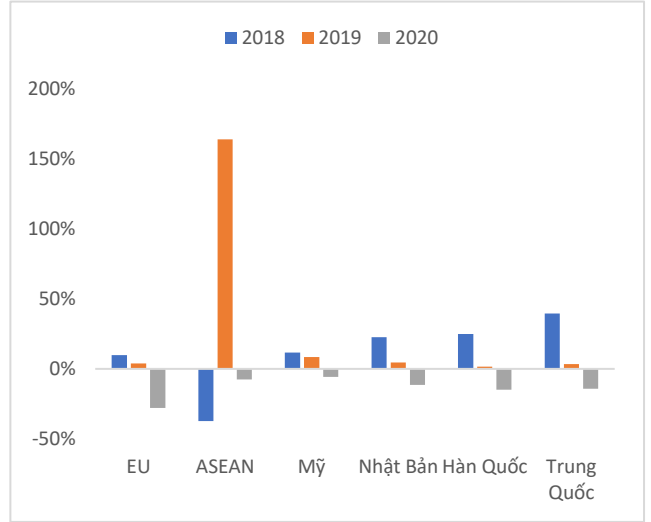
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 20. Tăng trưởng XK sợi VN ở các thị trường (% YoY)



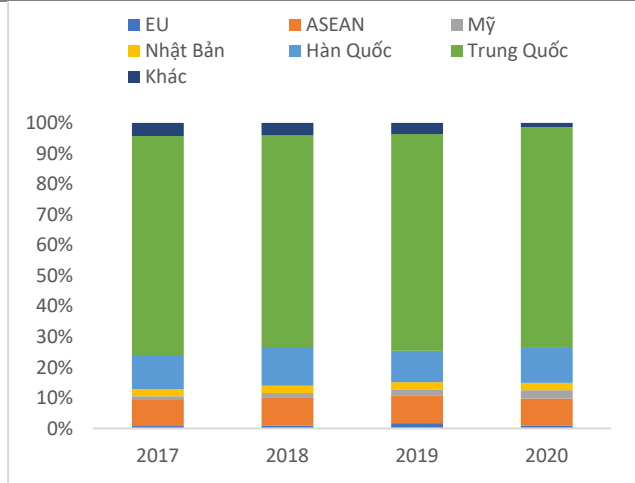
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 21. Tăng trưởng XK hàng may mặc VN ở các thị trường



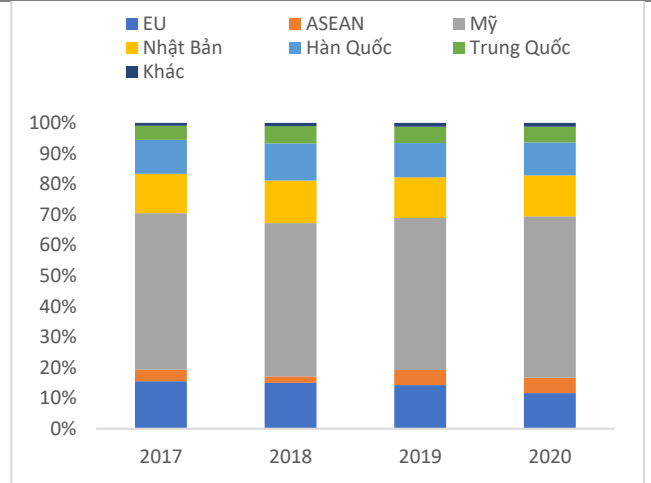
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 22. Các thị trường XK sợi chính



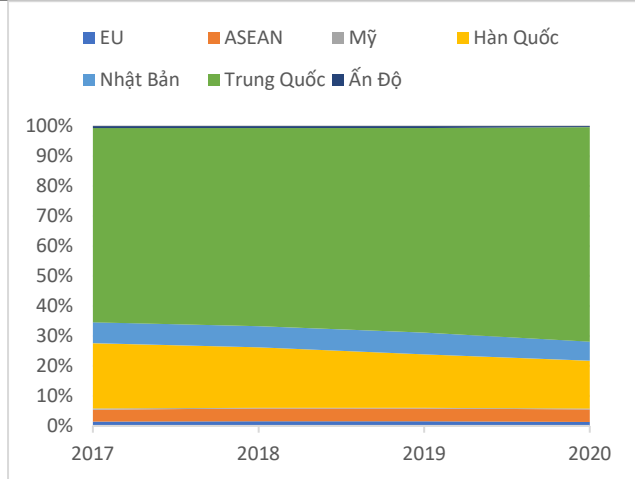
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 23. Thị trường XK hàng may mặc chính



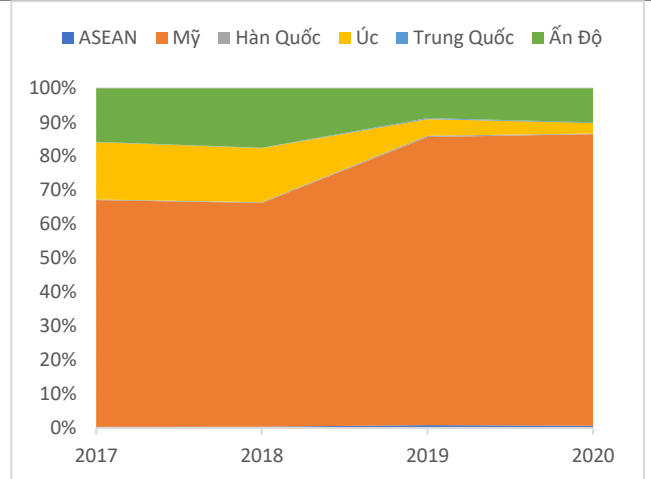
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 24. NK vải nguyên liệu

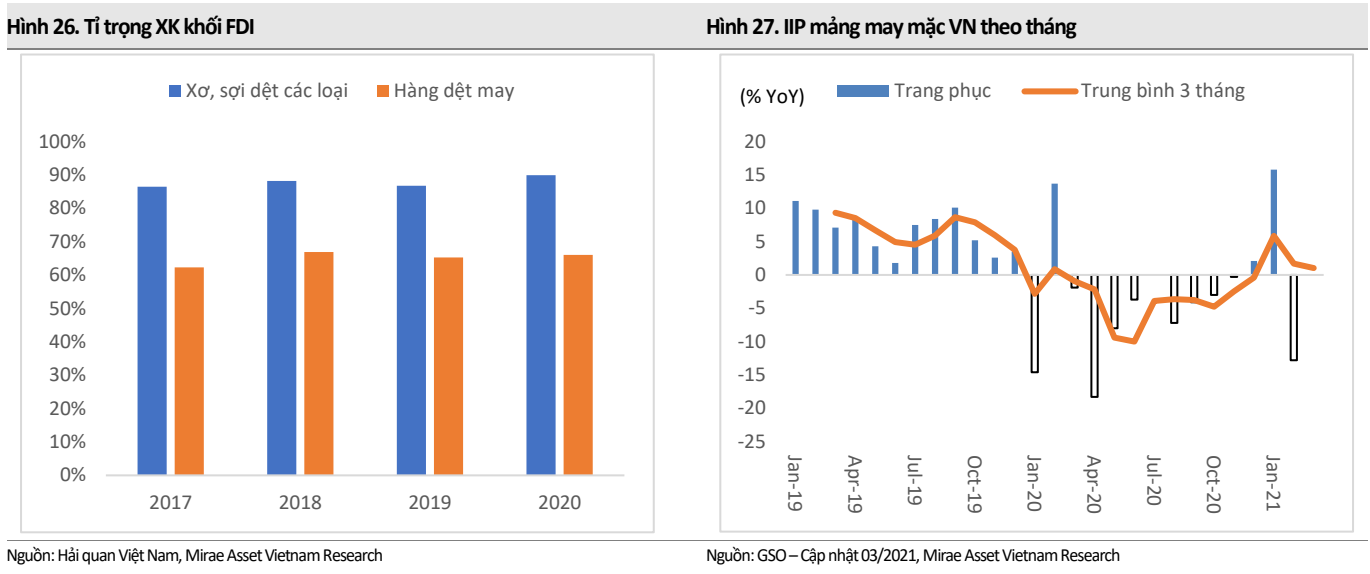


Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 25. NK bông nguyên liệu



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research



Triển vọng ngành năm 2021: Kỳ vọng phục hồi ở các thị trường chính

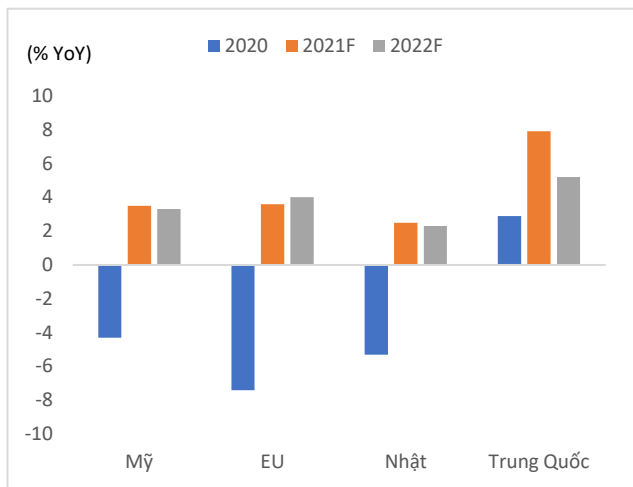
Năm 2021, với hoạt động triển khai tiêm vaccine COVID-19 mạnh mẽ, chúng tôi kỳ vọng dịch sẽ được kiểm soát và hoạt động kinh tế ở các thị trường XK chính hồi phục lại về mức trước dịch từ Q3/2021. Dự báo GDP của các thị trường chính sẽ ghi nhận mức tăng trưởng trong năm 2021: Mỹ (+3.5%), EU (+3.6%), Nhật (+2.5%), Trung Quốc (+7.9%) sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ hàng may mặc vào dịp mua sắm cuối năm tăng lên. Chỉ số niềm tin tiêu dùng ở các thị trường XK chính cũng thể hiện sự phục hồi, cho thấy người tiêu dùng đã bắt đầu chi tiêu trở lại.

Phân khúc sợi cũng kỳ vọng được cải thiện cùng với sự hồi phục của hoạt động sản xuất hàng dệt may, đặc biệt ở Trung Quốc – thị trường XK chính của sợi Việt Nam. Ở mảng sợi, sản phẩm sợi polyester dự kiến sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trong tổng sản lượng sợi thế giới với tăng trưởng sản lượng cao hơn mức tăng chung. Cùng với đó, hoạt động sợi polyester vẫn có thể hưởng lợi từ nền tảng thấp của giá dầu thô trong năm 2020. Mặt khác, nhu cầu sợi cotton cũng dự kiến sẽ phục hồi nhờ các tín hiệu tích cực từ hoạt động sản xuất dệt may Trung Quốc với khối lượng sản xuất bắt đầu cải thiện từ Q4/2020.

Cập nhật đến cuối T1/2021, thị phần hàng may mặc Việt Nam ở các thị trường XK chính vẫn duy trì ổn định: Mỹ (19.4%), Hàn Quốc (33.4%), Nhật (14.9%). Chúng tôi kỳ vọng sản phẩm Việt Nam, đặc biệt là hàng may mặc sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng thị phần ở thị trường Nhật và EU nhờ lợi thế về thuế và ưu đãi hải quan đến từ hiệp định CPTPP và EVFTA. Ở thị trường Hàn Quốc, chúng tôi kỳ vọng hàng may mặc Việt Nam tiếp tục thống trị và sản phẩm sợi duy trì được thị phần như các năm vừa qua với lợi thế giá rẻ.

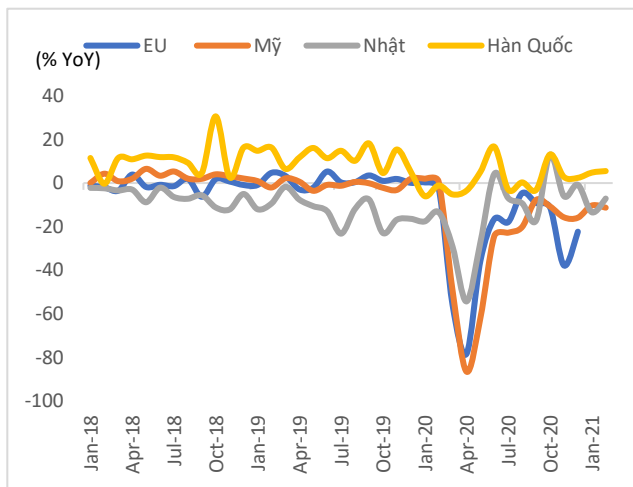
Ở thị trường Mỹ, chúng tôi dự kiến hàng may mặc Việt Nam duy trì được thị phần như năm 2020 nhờ các loại thuế NK của Mỹ đánh vào hàng Trung Quốc vẫn chưa thay đổi dưới thời Tổng thống Biden. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây Mỹ đang đưa Việt Nam vào danh sách các nước “thao túng tiền tệ” theo đó rủi ro đối với các hàng hoá của Việt Nam có thể bị áp thuế lên tới mức 25%.

Hình 28. Dự báo GDP các thị trường XK chính



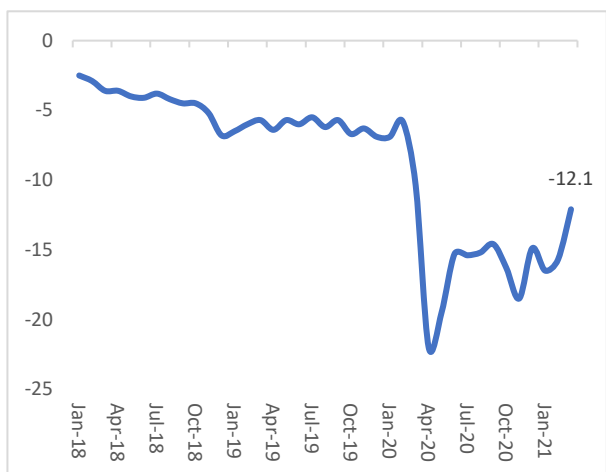
Nguồn: WB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 29. Tăng trưởng bán lẻ hàng may mặc các thị trường



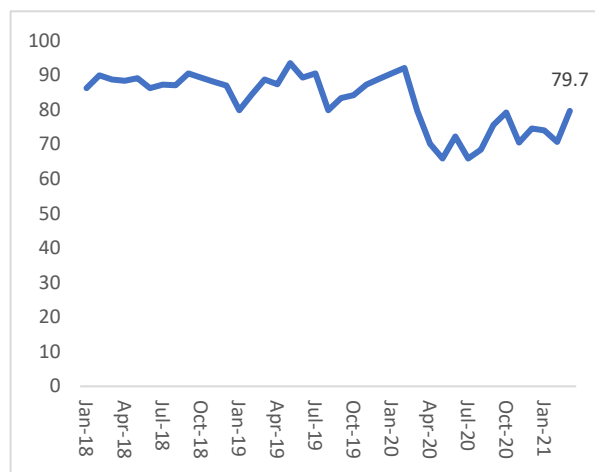
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 30. Chỉ số niềm tin tiêu dùng EU



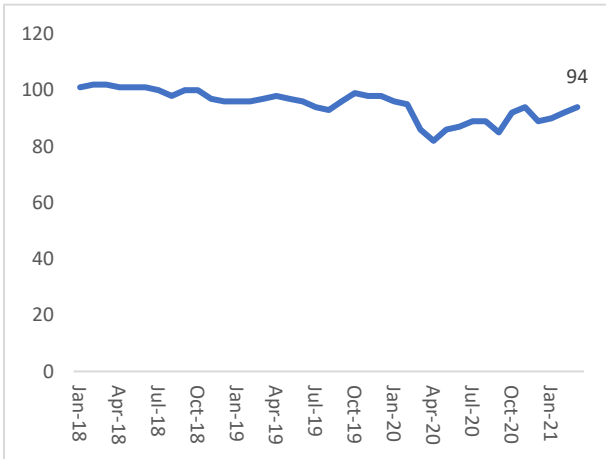
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 31. Chỉ số niềm tin tiêu dùng Mỹ



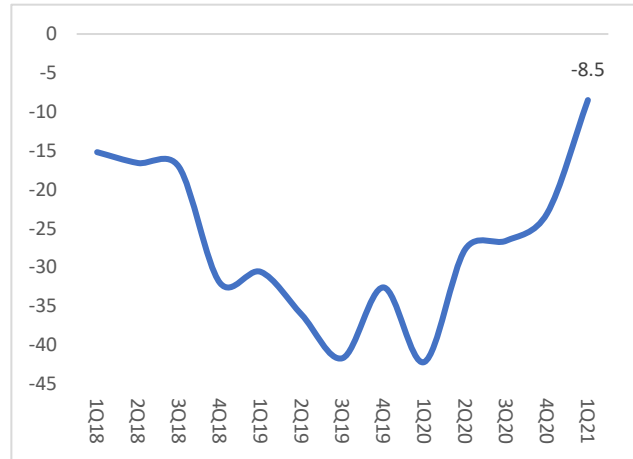
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 32. Chỉ số chi tiêu cho hàng may mặc Hàn Quốc



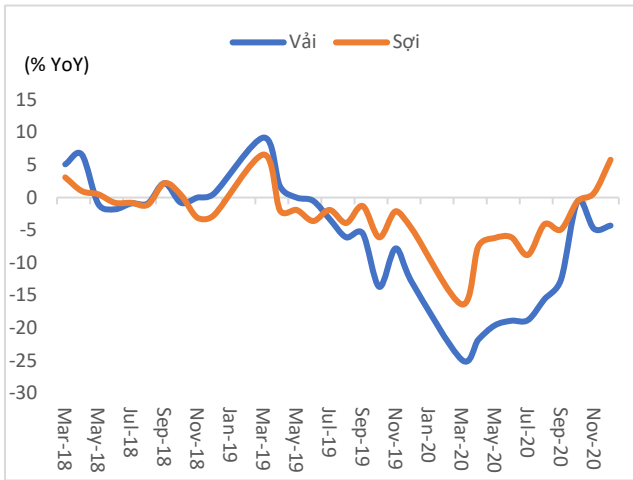
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 33. Chỉ số niềm tin kinh tế Nhật



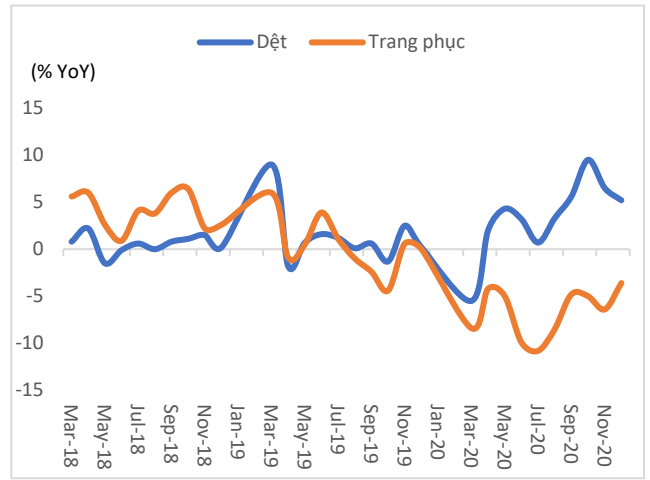
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 34. Tăng trưởng khối lượng sản xuất vải và sợi Trung Quốc



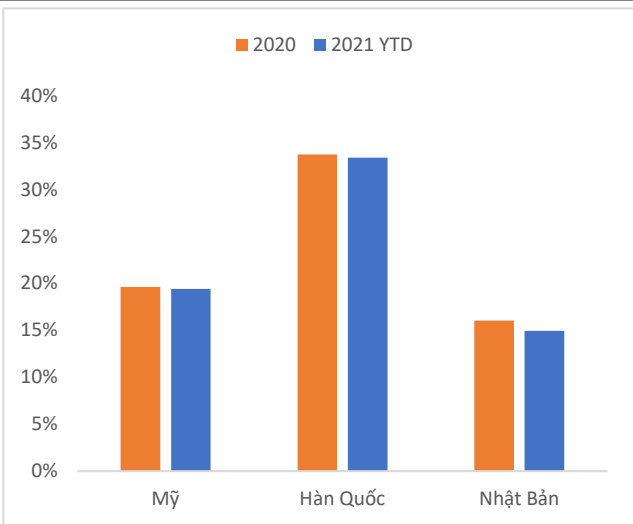
Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 35. Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may Trung Quốc



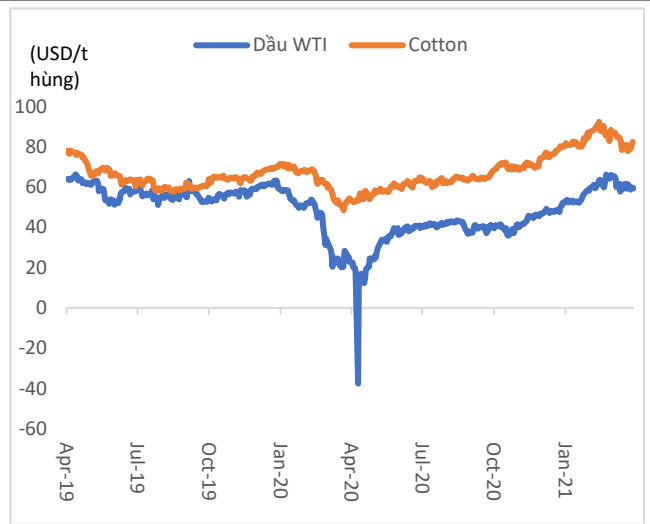
Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 36. Thị phần hàng may mặc Việt Nam tại các thị trường chính



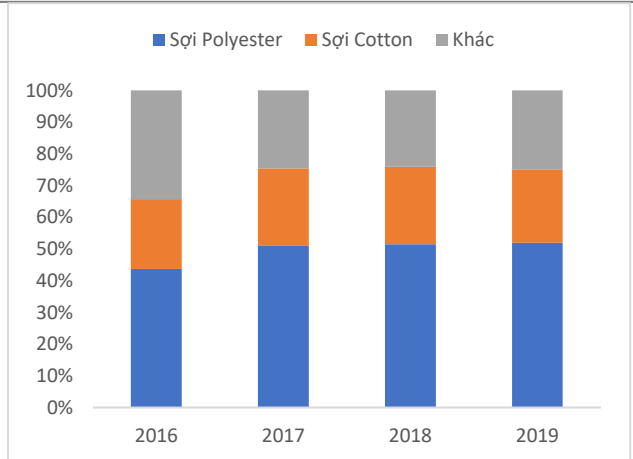
Nguồn: Thống kê các nước – Cập nhật 03/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 37. Giá NVL đầu vào ngành dệt may



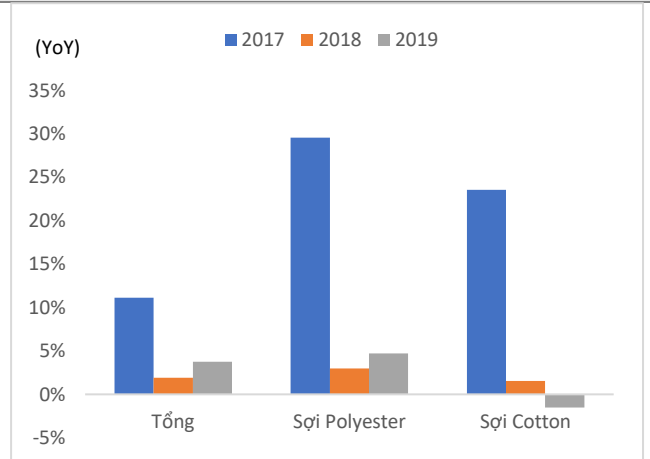
Nguồn: Bloomberg – Cập nhật 09/04/2021, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 38. Thị phần các loại sợi trên thế giới



Nguồn: Textile Exchange, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 39. Tăng trưởng sản lượng sợi thế giới



Nguồn: Textile Exchange, Mirae Asset Vietnam Research

Danh mục cổ phiếu tiềm năng ngành dệt may

GIL – CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh

Doanh thu và lãi ròng năm 2021 ước đạt 4.271 tỷ và 443 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 23,5% và 43,7% so với cùng kỳ: 1) mảng khu công nghiệp kỳ vọng ghi nhận doanh thu mới đạt 244 tỷ đồng, tương ứng 30ha cho thuê với mức giá cho thuê giả định đạt 35 USD/m²; 2) mảng hàng hóa dệt may thông thường kỳ vọng mức doanh thu tăng 16,5% nhờ nhu cầu hàng hóa online vẫn khả quan; 3) biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 18,7% chủ yếu đóng góp từ mảng khu công nghiệp. EPS forward năm 2021 ước đạt 12.299 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 4,9 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho GIL nhờ nhóm khách hàng tài chính mạnh, tập trung nhiều hoạt động online, ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid cũng như đóng góp mới từ mảng khu công nghiệp.

STK - CTCP Sợi Thế Kỷ

Năm 2021, chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh của STK sẽ hồi phục mạnh mẽ với doanh thu dự phóng ở mức 2,226.9 tỷ VND (+26% YoY) cùng với LNHH 259.1 tỷ VND (+59.1% YoY) và LNST 220.2 tỷ VND (+53.6% YoY). Một số yếu tố hỗ trợ tăng trưởng gồm: 1) Giả định dịch COVID-19 ở các thị trường XK chính (Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc) sẽ về cơ bản được kiểm soát nhờ vaccine; 2) Thị phần sợi nhân tạo xuất khẩu Việt Nam ở các thị trường XK chính duy trì ổn định dù sản phẩm Trung quốc tiếp tục thống trị; 3) Xu hướng sử dụng chủ đạo sợi polyester; 4) STK tiếp tục chiến lược gia tăng tỉ trọng sợi tái chế trên tổng sản lượng. Chúng tôi sử dụng mô hình chiết khấu cổ tức để định giá cổ phiếu STK và xác định mức giá hợp lý là 38,500 VND/cổ phiếu.

TNG - CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

TNG được xem là một điểm sáng trong ngành dệt may đang phục hồi từ tác động mạnh của dịch COVID-19. Các chỉ số chính thể hiện sự vượt trội so với các công ty tương đương về quy mô và mô hình hoạt động. Năm 2021 và các năm tiếp theo, chúng tôi dự báo TNG sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ sự phục hồi ở các thị trường chính. Sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, chúng tôi xác định mức giá hợp lý ở mức 33,500 VND/ cổ phiếu, với tỷ suất lợi tức yêu cầu ở mức 8%.

Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ

(HOSE: STK)

Tăng tỷ trọng
(Báo cáo cập nhật)

TP: 38,500 VND
Upside: 16.3%

Triển vọng hồi phục mạnh trong năm 2021

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Bùi Ngọc Châu chau.bn@miraeasset.com.vn

Tiêu điểm

Năm 2020, dưới ảnh hưởng của dịch COVID-19, doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ (STK) ghi nhận mức sụt giảm mạnh. Dù vậy, công ty vẫn cho thấy những điểm tích cực về dòng tiền cũng như hiệu quả hoạt động. Chúng tôi dự báo STK sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ vào nhiều yếu tố hỗ trợ từ vĩ mô cũng như định hướng của doanh nghiệp.

Hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và dự phóng năm 2021

Tình hình kinh doanh năm 2020

- Năm 2020, dịch COVID-19 bùng phát làm giảm nhu cầu tiêu dùng trên toàn cầu, kéo theo sự sụt giảm trong tiêu thụ các sản phẩm vật liệu đầu vào sản xuất như sợi. Kết thúc năm 2020, STK ghi nhận doanh thu ở mức 1,767.4 tỷ VND (-20.8% YoY). Lợi nhuận hoạt động (LNHD) và LNST lần lượt ở mức 162.9 tỷ VND (-34.4% YoY) và 143.4 tỷ VND (-33.1% YoY).
- Khả năng sinh lợi của STK không giảm dù công ty từng bước hạ thấp đòn bẩy tài chính trong 5 năm qua.

Triển vọng năm 2021 và dự phóng

- Năm 2021, chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh của STK sẽ hồi phục mạnh mẽ với doanh thu dự phóng ở mức 2,226.9 tỷ VND (+26% YoY) cùng với LNHD 259.1 tỷ VND (+59.1% YoY) và LNST 220.2 tỷ VND (+53.6% YoY). Một số yếu tố hỗ trợ tăng trưởng gồm: 1) Giảm dịch COVID-19 ở các thị trường XK chính (Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc) sẽ về cơ bản được kiểm soát nhờ vaccine; 2) Thị phần sợi nhân tạo xuất khẩu Việt Nam ở các thị trường XK chính duy trì ổn định dù sản phẩm Trung Quốc tiếp tục thống trị; 3) Xu hướng sử dụng sợi polyester tiếp tục là chủ đạo; 4) STK tiếp tục chiến lược gia tăng tỷ trọng sợi tái chế trên tổng sản lượng.
- Chiến lược tập trung vào sợi polyester tái chế từ năm 2016 của STK phù hợp với xu hướng chung của thế giới cũng như giúp gia tăng biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Cổ tức dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao (~50% LNST trong 4 năm gần nhất) đến từ dòng tiền hoạt động kinh doanh tích cực trong khi STK khả năng cao sẽ không đầu tư mở rộng công suất trong trung hạn.

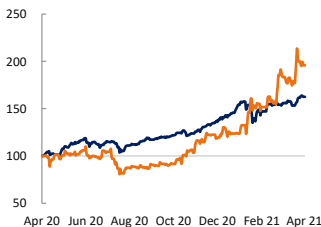
Rủi ro

- Dịch COVID-19 kéo dài; Chính sách về nhập khẩu phế liệu và nhựa tái chế của Chính phủ Việt Nam; Lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước; Các quyết định đầu tư của STK là các yếu tố không chắc chắn có thể làm thay đổi giá trị của doanh nghiệp và cổ phiếu.

Định giá

Chúng tôi sử dụng mô hình chiết khấu cổ tức để định giá cổ phiếu STK và xác định mức giá hợp lý là 38,500 VND/cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng +16.3%).

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (09/04/2021, VND)	33,100	Vốn hóa (Tỷ VND)	2,257
LN hoạt động (21F, tỷ VND)	259.1	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	68
Kỳ vọng thị trường về LNHD (21F, tỷ VND)	265	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	56.6
Tăng trưởng EPS (21F, %)	53.6	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	9.6
P/E (21F, x)	10.1	Beta (12 tháng)	0.8
P/E thị trường (x)	15.9	Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,500
VN-Index	1,232	Cao nhất 52 tuần (VND)	36,100

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.8	110.2	95.9
Tương đối	2.5	77.7	33.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Doanh thu (Tỷ VND)	2,008.6	2,408.3	2,231.8	1,767.4	2,226.9	2,449.6
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	202.3	248.2	162.9	162.9	259.1	325.5
Biên LNHD (%)	10.1	10.3	7.3	9.2	11.6	13.3
LNST (tỷ VND)	99.6	178.4	214.4	143.4	220.2	276.7
EPS (VND)	1,408.2	2,522.4	3,031.4	2,028	3,113	3,912
ROE (%)	12.8	19.6	19.8	13.3	18.5	20.8
P/E (x)	23.0	12.8	10.7	19.1	12.4	9.9
P/B (x)	2.9	2.5	2.1	2.5	2.3	2.1

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

[Việt Nam] Dệt may

CTCP SXKD và XNK Bình Thạnh

(HOSE: GIL)

Tận dụng cơ hội bứt phá từ xu hướng online

Năm giữ
(Báo cáo cập nhật)

TP: 79,900 VND
Upside: 7.5%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Đình Minh Trí tri.dm@miraesasset.com.vn

Tổng quan công ty

GIL sản xuất đa dạng các mặt hàng dệt may: sản phẩm trong gia đình, túi xách, balo, đồ dùng ngoài trời, quần áo, ... GIL phát triển hệ thống dây chuyền may nội bộ lên 37 trong năm 2020 và tăng số lượng dây chuyền gia công bên ngoài lên mức 58.

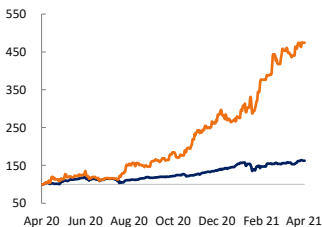
Hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và dự phóng năm 2021

- Doanh thu và lãi ròng năm 2020 đạt 3.457 tỷ và 308 tỷ đồng, lần lượt tăng 36,2% và 92% so với cùng kỳ: 1) biên lợi nhuận cải thiện từ 14,9% lên 18,4%; 2) doanh thu tài chính đạt 62 tỷ đồng, tăng 85%YoY trong khi chi phí lãi vay giảm 26%YoY, về mức 15 tỷ đồng.
- GIL dự kiến sẽ triển khai dự án khu công nghiệp Phú Bài 4 theo tiêu chuẩn Singapore với vốn góp là 255 tỷ đồng, tương đương 51% vốn điều lệ. Quy mô dự án ở mức 420 ha giai đoạn 1, và thêm 87 ha ở giai đoạn 2. Tổng vốn đầu tư dự án dự kiến ở mức 3.000 tỷ đồng.
- Hai đối tác lớn nhất là Amazon và IKEA. Đây là những doanh nghiệp tài chính mạnh, vẫn đang hoạt động kinh doanh ổn định với hướng kinh doanh online là chủ đạo trong thời gian vừa qua. Điều này giúp GIL tránh được áp lực trong năm 2020, khác với các doanh nghiệp dệt may trong ngành. Năm 2021, GIL vẫn tiếp tục kỳ vọng nhịp tăng trưởng mạnh xuất khẩu sản phẩm dệt may truyền thống nhờ sự tăng trưởng từ mảng online.
- Doanh thu và lãi ròng năm 2021 ước đạt 4.271 tỷ và 443 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 23,5% và 43,7% so với cùng kỳ: 1) mảng khu công nghiệp kỳ vọng ghi nhận doanh thu mới đạt 244 tỷ đồng, tương ứng 30ha cho thuê với mức giá cho thuê giả định đạt 35 USD/m²; 2) mảng hàng hóa dệt may thông thường kỳ vọng mức doanh thu tăng 16,5% nhờ nhu cầu hàng hóa online vẫn khả quan; 3) biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 18,7% chủ yếu đóng góp từ mảng khu công nghiệp.

Khuyến nghị

EPS forward năm 2021 ước đạt 12.299 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 4,9 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho GIL nhờ nhóm khách hàng tài chính mạnh, tập trung nhiều hoạt động online, ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid cũng như đóng góp mới từ mảng khu công nghiệp.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (09/04/2021, VND)	74,300	Vốn hóa (Tỷ VND)	2,674
LN hoạt động (21F, tỷ VND)	504	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	36
Kỳ vọng thị trường về LNHH (21F, tỷ VND)	N/A	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	72.1
Tăng trưởng EPS (21F, %)	18.8	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	6.4
P/E (21F, x)	4.9	Beta (12 tháng)	0.8
P/E thị trường (21F, x)	15.9	Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,569
VN-Index	1,232	Cao nhất 52 tuần (VND)	74,900

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.5	163.5	374.3
Tương đối	0.3	131.0	311.8

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021(F)
Doanh thu (Tỷ VND)	1,291	2,170	2,254	2,538	3,457	4,271
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	151	181	209	207	401	504
Biên LNHH (%)	11.7	8.3	9.3	8.2	11.6	11.8
LNST (tỷ VND)	95	144	163	161	308	443
EPS (VND)	3,748	6,505	6,934	7,697	10,352	12,299
ROE (%)	19.3	28.4	25.7	20.8	29.3	31.6
P/E (x)	7.1	3.2	3.9	2.1	4.1	4.9
P/B (x)	1.3	0.8	0.9	0.5	1.2	1.5

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG

(HNX: TNG)

Trở lại quỹ đạo tăng trưởng

Mua
(Báo cáo cập nhật)

TP: 33,500
Upside: 33.5%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Bùi Ngọc Châu chau.bn@miraeasset.com.vn

Tiêu điểm

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) được xem là một điểm sáng trong ngành dệt may đang phục hồi từ tác động mạnh của dịch COVID-19. Các chỉ số chính thể hiện sự vượt trội so với các công ty tương đương về quy mô và mô hình hoạt động. Năm 2021 và các năm tiếp theo, chúng tôi dự báo TNG sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ sự phục hồi ở các thị trường chính.

Hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và dự phóng năm 2021

Một trong những điểm sáng của ngành dệt may

- Tuy dịch COVID-19 tác động tiêu cực đến ngành dệt may trong năm 2020, TNG vẫn cho thấy khả năng ứng phó tốt với khủng hoảng. Doanh thu năm 2020 của công ty chỉ chịu tác động nhẹ (-2,8% YoY) sau 3 năm liên tăng trưởng hơn hai chữ số, trong bối cảnh xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam bị ảnh hưởng khi nhu cầu từ hai thị trường chính là Mỹ (-23,5% YoY) và EU (khoảng -12% YoY) lao dốc.
- Năm 2020, ROE và biên lợi nhuận ròng của công ty ở mức 13,3% và 3,4%, và dự kiến sẽ hồi phục trong các năm tiếp theo khi doanh thu và biên lợi nhuận tăng trở lại. Dưới tác động của dịch COVID-19, TNG vẫn duy trì hiệu quả hoạt động cũng như cơ cấu tài trợ vốn.
- Trong số công ty ngành dệt may đang cho thấy dấu hiệu phục hồi từ Q3/2020, TNG thể hiện là công ty dẫn đầu xu thế này. Tăng trưởng doanh thu năm 2020 của TNG giảm 2,8% YoY và tạo cách biệt khá rõ nét với những công ty cùng ngành có mô hình và quy mô tương tự (bình quân giảm ở mức 2 chữ số). Bên cạnh đó, các chỉ tiêu hoạt động như vòng quay khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho và biên lợi nhuận hoạt động đều đã và đang hiệu quả hơn các công ty cùng ngành từ khi dịch COVID-19 bắt đầu bùng phát vào Q1/2020.

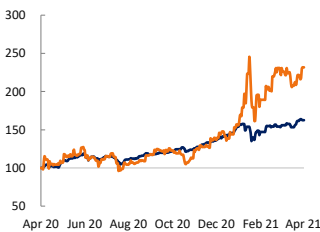
Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2021

- Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới (WB), tăng trưởng GDP của Mỹ (3,5% năm 2021; 3,3% năm 2022) và EU (3,6% năm 2021; 4% năm 2022) sẽ dần phục hồi với giả định đại dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát tốt nhờ các loại vaccine. Điều này kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và mua sắm hàng may mặc về mức trước dịch, tương ứng với mức tăng trưởng trong năm 2021 ở Mỹ và EU lần lượt 29% và 13%. Xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào các thị trường này có xu hướng tăng trưởng nhanh hơn đa phần các quốc gia cạnh tranh khác. Theo đó, chúng tôi dự báo TNG, với nền tảng hoạt động tốt đã được thử thách trong năm 2020, sẽ hưởng lợi với mức tăng trưởng doanh thu trong năm 2021 đạt 30% YoY. Cho các năm tiếp theo, chúng tôi dự phóng doanh thu của công ty sẽ tăng trưởng ngang với tốc độ trung bình xuất khẩu hàng may mặc Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2020 ở mức 10% YoY.

Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư, chúng tôi xác định mức giá hợp lý ở mức 33,500 VND/ cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng 33.5%), với tỷ suất lợi tức yêu cầu ở mức 8%.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (09/04/2021, VND)	25,100	Vốn hóa (Tỷ VND)	1,996
LN hoạt động (21F, tỷ VND)	256.1	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	80
Kỳ vọng thị trường về LNHH (21F, tỷ VND)	N/A	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	61.8
Tăng trưởng EPS (21F, %)	34.6	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.3
P/E (21F, x)	14.5	Beta (12 tháng)	1.3
P/E thị trường (21F, x)	15.9	Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,000
VN-Index	1,232	Cao nhất 52 tuần (VND)	27,800

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.4	91.6	131.7
Tương đối	-1.8	59.1	69.2

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Doanh thu (Tỷ VND)	2,491	3,612.9	4,617.5	4,484.9	5,830.4	6,413.4
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	144.3	219.2	292.1	198.29	256.1	375.8
Biên LNHH (%)	5.8	6.1	6.3	4.4	4.4	5.9
LNST (VND bn)	115.0	180.2	230.1	152.2	204.9	300.6
EPS (VND)	2,797.0	3,653.0	3,717.0	2,057.4	2,769.1	4,062.4
ROE (%)	18.3	22.7	21.5	13.3	15.2	18.2
P/E (x)	10.6	9.4	7.2	12.8	9.5	6.5
P/B (x)	3.1	2.4	1.6	1.7	1.4	1.2

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

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

Appendix

Important disclosures and disclaimers

Stock ratings		Sector ratings	
Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater	Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%	Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%	Underweight	Expected to underperform the market over 12 months
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse		

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

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

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement 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. 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.

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

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) 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)