

## CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

## Chuyển hóa nội lực

**Mua**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

**45.000 VND**

(Upside: +24%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Duy lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

## Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 33.900 đồng/cp từ báo cáo gần nhất (Cơ Hội Phá Đỉnh-09/11/2020) lên **45.000 đồng/cp**, với các điều chỉnh chính:
  - Dự án Mizuki GD2: Chúng tôi nâng dự phóng giá bán bình quân lên mức 36–40 triệu đồng/m<sup>2</sup> cho 3 Block MP6, MP7, MP8, tăng 40%–50% so với giá mở bán GD1 vào năm 2017
  - Dự án Akari GD2: Chúng tôi nâng dự phóng giá bán bình quân lên mức 38–40 triệu đồng/m<sup>2</sup>, tăng 15%–20% so với giá mở bán GD1 vào năm 2020.
  - Dự án Waterpoint – GD1: chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ hoàn thành bán hàng 100 căn còn lại trong năm nay
- Đáng chú ý, NLG vừa tăng tỷ lệ sở hữu lên 65,1% cổ phần tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City), với quy mô 170 ha, ước tính xấp xỉ 7.000 sản phẩm.

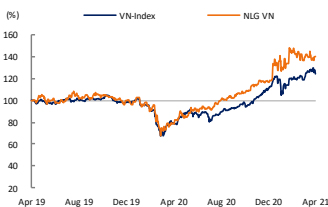
## Kết quả kinh doanh năm 2020 và dự phóng năm 2021

- KQKD năm 2020:** Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 2.217 tỷ đồng (-12,9% YoY) và 850 tỷ đồng (-15,6% YoY), lợi nhuận gộp và EPS lần lượt đạt 671 tỷ đồng (-37,1% YoY) và 3.078 đồng/cp (-31,3% YoY). Trong cơ cấu doanh thu, phân khúc đất nền & căn hộ đạt 880 tỷ đồng (-55% YoY), trong khi đó phân khúc dịch vụ xây dựng đạt 702 tỷ đồng (+64% YoY), và phân khúc cung cấp dịch vụ đạt 658 tỷ đồng (+398% YoY).
- KQKD Q1/2021:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 235 tỷ đồng (-43,5% YoY) và 366 tỷ đồng (+212% YoY). Lợi nhuận Quý 1 tăng đột biến đến từ khoản thu nhập đánh giá lại chênh lệch giá mua và giá thị trường của dự án Izumi City khi NLG tăng tỷ lệ sở hữu từ 35,1% lên 65,1%.
- Dự phóng 2021:** Chúng tôi dự kiến dự án Akari được bàn giao và ghi nhận doanh thu vào Quý 3/2021, số căn bàn giao GD1 khoảng 1.479 căn. Với giá bán từ 30–36 triệu đồng/m<sup>2</sup>, chúng tôi dự kiến NLG ghi nhận doanh thu từ Akari khoảng 4.215 – 4.479 tỷ đồng. Dự kiến doanh thu ghi nhận của NLG trong năm 2021 chủ yếu đến từ dự án Akari.
- Tăng vốn phục vụ cho việc mở rộng quy mô:** Việc tăng vốn nằm trong lộ trình, đáp ứng nhu cầu tăng trưởng, và phục vụ cho các hoạt động đầu tư và M&A trong tương lai của NLG.

## Rủi ro đầu tư

- Dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp có thể ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng, phát triển dự án.

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (04/05/2021)	36.300	Vốn hóa (tỷ đồng)	9.984
LNST (2021E, tỷ đồng)	1.380	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	285
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	n/a	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	53,8
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	33	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	44,9
P/E (2021E, x)	8,5	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (2021F, x)	15,3	Cao nhất 52 tuần (đồng)	19.257
Vn-Index	1.239	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	37.350

## Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	2,6	29,6	78,8
Tương đối	-2,3	-3,1	20,5

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.534	3.161	3.480	2.546	2.217	5.058
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	823	1.295	1.503	1.066	671	1.835
Biên lợi nhuận gộp (%)	32,5%	41,0%	43,2%	41,9%	30,3%	36,3%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	388	756	887	1.007	850	1.380
EPS (VND/CP)	2.367	3.314	3.462	4.479	3.078	4.093
ROE (%)	13,9%	22,0%	21,3%	18,7%	13,2%	14,5%
P/E (x)	9,3	9,1	7,5	7,3	9,9	8,5
P/B (x)	1,2	1,6	1,3	1,3	1,4	1,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

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

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 33.900 đồng/cp từ báo cáo gần nhất ([Cơ Hội Phá Định-09/11/2020](#)) lên **45.000 đồng/cp**. Theo đó:

- Dự án Mizuki GĐ2: Dự kiến mở bán vào Q2/2021, khoảng 750 căn hộ. Chúng tôi nâng dự phóng giá bán bình quân lên mức 36–40 triệu đồng/m<sup>2</sup> cho 3 Block MP6, MP7, MP8, tăng 40%–50% so với giá mở bán GĐ1 vào năm 2017.
- Dự án Akari GĐ2: Dự kiến mở bán vào Q2/2022, khoảng 1.723 căn hộ. Chúng tôi nâng dự phóng giá bán bình quân lên mức 38–40 triệu đồng/m<sup>2</sup>, tăng 15%–20% so với giá mở bán GĐ1 vào năm 2020.
- Dự án Waterpoint – GĐ1: Sau khi mở bán thành công hơn 200/300 căn của phân khu Aquaria 2 vào T4/2021, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ hoàn thành bán hàng 100 căn còn lại trong năm nay.
- Theo quan điểm trong Báo cáo ngành Bất động sản nhà ở ([Khởi đầu một chu kỳ mới-22/12/2020](#)), chúng tôi cho rằng giá bất động sản đã hoàn thành một chu kỳ và thiết lập mặt bằng giá mới. Vì vậy, chiến lược bán hàng theo từng giai đoạn giúp NLG đưa nguồn cung sản phẩm sát với giá thị trường, tối ưu hóa lợi nhuận, và đặc biệt hiệu quả trong giai đoạn thị trường bất động sản phục hồi và tăng trưởng.
- Đặc biệt, NLG vừa tăng tỷ lệ sở hữu lên 65,1% cổ phần tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City), với quy mô 170 ha, ước tính xấp xỉ 7.000 sản phẩm. Nhờ lợi thế vị trí đắc địa và xu hướng phát triển dự án theo khu đô thị của các nhà phát triển bất động sản trong thời gian vừa qua, chúng tôi kỳ vọng đây là dự án trọng điểm mang về dòng tiền lớn cho NLG trong giai đoạn 2021-2025.

**Bảng 1: Định giá theo phương pháp RNAV**

STT	Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NAV (tỷ đồng)
1	Mizuki (GĐ2)	DCF	50%	448
2	Waterpoint (GĐ1)	DCF	50%	548
3	Akari (GĐ2&3)	DCF	50%	1.319
4	Izumi City	Comparable	65%	7.780
<b>Tổng cộng</b>				<b>10.095</b>
+	Tiền & tương đương tiền			2.950
+	Khoản phải thu			2.715
+	Tài sản ngắn hạn khác			354
+	Tài sản dài hạn			2.589
+	Hàng tồn kho còn lại			2.373
-	Khoản phải trả			4.760
-	Nợ vay			3.457
<b>RNAV</b>				<b>12.859</b>

Số lượng CP hiện hành <sup>1</sup>	285.270.660
<b>RNAV (VND/cổ phiếu)</b>	<b>45.078</b>

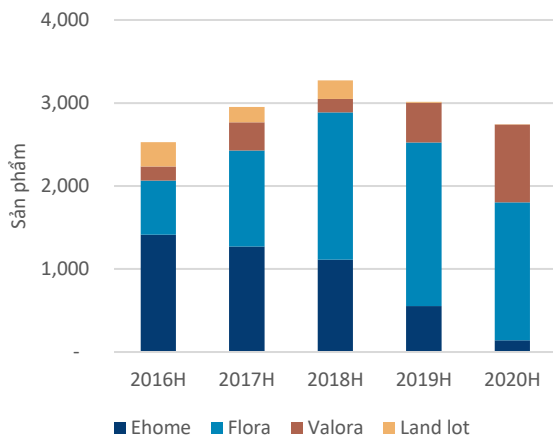
Nguồn: Phòng Phân tích MASVN

## Kết quả kinh doanh năm 2020 và dự phóng năm 2021

### 1. Kết quả kinh doanh năm 2020

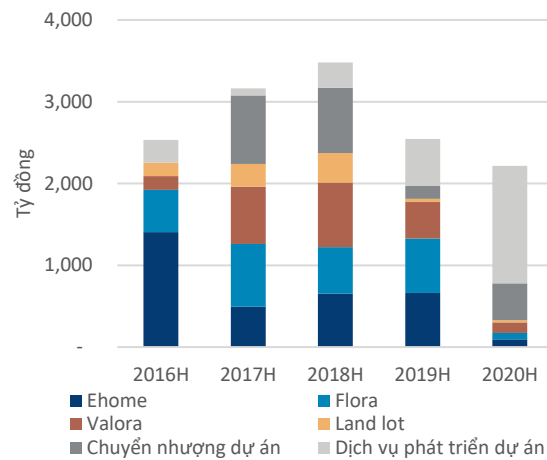
Cho năm 2020: Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 2.217 tỷ đồng (-12,9% YoY) và 850 tỷ đồng (-15,6% YoY), lợi nhuận gộp và EPS lần lượt đạt 671 tỷ đồng (-37,1% YoY) và 3.078 đồng/cp (-31,3% YoY). Trong cơ cấu doanh thu, phân khúc đất nền&căn hộ đạt 880 tỷ đồng (-55% YoY), trong khi đó phân khúc dịch vụ xây dựng đạt 702 tỷ đồng (+64% YoY), và phân khúc cung cấp dịch vụ đạt 658 tỷ đồng (+398% YoY). Như vậy, NLG đã hoàn thành các chỉ tiêu đặt ra tại AGM 2020: Doanh thu thuần đạt 145%, Lợi nhuận sau thuế đạt 103% so với kế hoạch. Trong đó, nguồn thu đến từ 2 dự án Mizuki và Waterpoint chiếm 59,7% thông qua các hình thức cung cấp dịch vụ tổng thầu và các dịch vụ khác.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh số theo sản phẩm



Nguồn: Dữ liệu Công ty

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

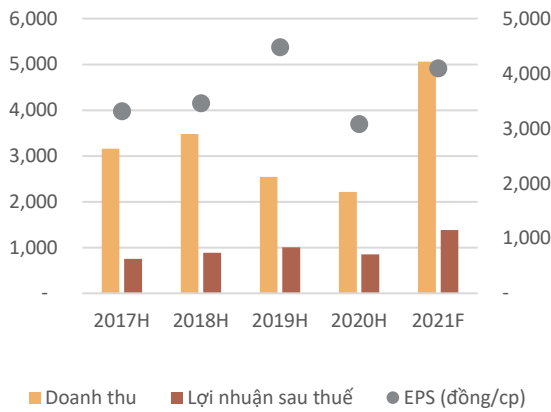


Nguồn: Dữ liệu Công ty

Đáng chú ý, trong năm công ty đã mua 70% cổ phần của Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City) với giá trị chuyển nhượng là 2.313 tỷ đồng, sau đó bán lại 34,9% cổ phần của Izumi City cho Portville Pte.Ltd và ghi nhận khoản thu tài chính ròng 589 tỷ đồng. Đến Quý 1/2021, công ty đã mua lại 30% cổ phần của Izumi City, nâng tỷ lệ sở hữu lên 65,1%.

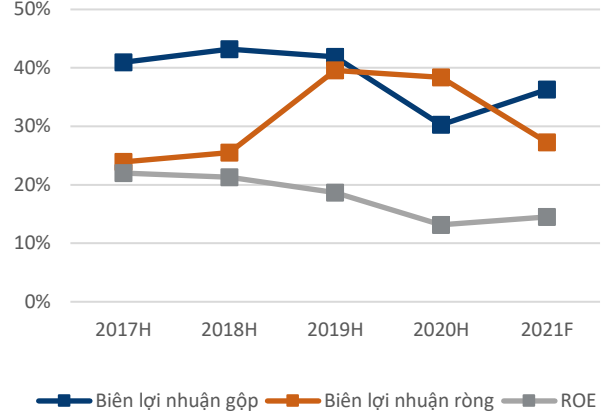
<sup>1</sup> Tính đến 27/04/2021

**Biểu đồ 3: Dự phóng tăng trưởng, lợi nhuận & EPS**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Phòng Phân tích MASVN

**Biểu đồ 4: Biên lợi nhuận gộp, Biên lợi nhuận ròng & ROE**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Phòng Phân tích MASVN

**2. Dự phóng năm 2021**

Chúng tôi dự kiến dự án Akari được bàn giao và ghi nhận doanh thu vào Quý 3/2021, số căn bàn giao GD1 khoảng 1.479 căn. Với giá bán từ 30 – 36 triệu đồng/m<sup>2</sup>, chúng tôi dự kiến NLG ghi nhận doanh thu từ Akari khoảng 4.215 – 4.479 tỷ đồng. Dự kiến doanh thu ghi nhận của NLG trong năm 2021 chủ yếu đến từ dự án Akari.

Đối với dự án từ các công ty liên doanh: NLG góp vốn từ 35%–50% vốn và không ghi nhận doanh thu từ các dự án này, thay vào đó ghi nhận lợi nhuận dưới dạng công ty liên doanh, liên kết.

- Mizuki: sau giai đoạn 1 mở bán thành công với hơn 1.479 căn hộ dòng Flora, dự kiến NLG tiếp tục triển khai GD2 trong Quý 2/2021 với 3 Block MP6, MP7, MP8, tổng số căn hộ khoảng 750 căn.
- Waterpoint: Tiếp tục mở bán phân khu Rivera 2 và Aquaria 2 trong Quý 2/2021

**Bảng 2: Quỹ đất đang triển khai**

STT	Dự án	Vị trí	Quy mô	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian triển khai			
					2021	2022	2023	2024
1	Mizuki	Nguyễn Văn Linh, Bình Chánh, TP.HCM	37 ha, 5.900 sản phẩm căn hộ, biệt thự, nhà phố, shophouse	50%				
2	Akari	Võ Văn Kiệt, Bình Tân, TP.HCM	8,5 ha, khoảng 5.000 căn hộ	50%				
3	Water Point (GD 1)	Bến Lức, Long An	165 ha, khoảng hơn 7.900 sản phẩm nhà phố, biệt thự đơn lập, biệt thự song lập	50%				
4	Nam Long Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng	22 ha, khoảng 3.096 sản phẩm biệt thự, nhà phố	100%				
5	Nam Long Cần Thơ	Cái Răng, Cần Thơ	43 ha, khoảng 1.531 sản phẩm	100%				

			nhà phố, đất nền, biệt thự					
6	Nam Long Đại Phước	Nhơn Trạch, Đồng Nai	45 ha, khoảng 587 sản phẩm biệt thự	100%				
7	Izumi City	Long Hưng, Đồng Nai	170 ha, khoảng 3.691 căn hộ, 3.215 biệt thự, nhà phố	65%				

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Phòng Phân tích MASVN

### 3. Tăng vốn phục vụ cho việc mở rộng quy mô

Cho năm 2021, chúng tôi dự phóng vốn điều lệ của NLG sẽ tăng thêm 96,4 triệu cổ phiếu, cụ thể:

**Bảng 3: Số lượng cổ phiếu phát hành thêm**

	Số cổ phiếu	Thời điểm phát hành
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	285.270.660	
(+) Cổ phiếu thưởng năm 2019	23.913.691	2021
(+) Cổ tức bằng cổ phiếu năm	12.485.000	2021
(+) Phát hành mới (dự kiến)	60.000.000	2021
Số lượng cổ phiếu cuối năm	381.669.351	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Phòng Phân tích MASVN

Việc tăng vốn nằm trong lộ trình, đáp ứng nhu cầu tăng trưởng, và phục vụ cho các hoạt động đầu tư và M&A trong tương lai của NLG. Bên cạnh đó, vốn điều lệ dày hơn sẽ tạo thêm dư địa cho hoạt động huy động vốn vay tài trợ cho phát triển dự án. Chúng tôi cho rằng NLG còn nhiều dư địa tăng vốn vay với tỷ lệ Nợ vay/VCSH hiện tại (2020: 37%) vẫn còn thấp. Chúng tôi dự phóng xấp xỉ 1.000 tỷ đồng nợ vay tăng thêm trong 2021 cho NLG.

## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu thuần	3,480	2,549	2,217	5,058
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	1,546	3,223
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	671	1,835
Thu nhập tài chính	92	76	727	102
Chi phí tài chính	37	21	103	190
Lãi/lỗ từ LKLD	14	126	142	108
SG&A	491	425	434	556
Lợi nhuận hoạt động	1,119	844	1,002	1,298
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,119	844	1,002	1,298
Lợi nhuận ngoài HĐKD	9	383	13	427
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,015	1,725
Thuế TNDN	241	219	165	345
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	887	1,007	850	1,380
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	887	1,007	850	1,380
Cổ đông công ty mẹ	763	961	835	1,365
Cổ đông thiểu số	124	47	15	15
EBITDA	1,169	885	1,128	1,511
FCF (Dòng tiền tự do)	976	265	(1,154)	(2,763)
EBITDA Margin (%)	33.6%	34.8%	50.9%	29.9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	32.2%	33.1%	45.2%	25.7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.5%	39.6%	38.4%	27.3%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
LNST	887	1,007	850	1,380
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	13	21	23	23
Khác				
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(382)	(336)	25	(674)
Tăng giảm tồn kho	621	433	(1,668)	(5,859)
Tăng giảm phải trả	79	(170)	683	295
Tăng giảm khoản mục khác	(9)	(30)	(38)	2,072
LCTT từ hoạt động kinh doanh	991	325	(1,111)	(2,763)
Tăng giảm Tài sản cố định	(15)	(60)	(44)	-
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(1,717)	(328)	(1,076)	1,461
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	(1,830)	(377)	(1,043)	1,461
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	540	573	-	-
Cổ tức đã trả	(207)	(244)	(257)	(339)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	600	(142)	1,589	1,000
LCTT từ hoạt động tài chính	840	(131)	1,326	3,144
LCTT trong kỳ	2	(184)	(827)	1,842
Số dư đầu kỳ	2,082	2,084	1,901	1,073
Số dư cuối kỳ	2,084	1,901	1,073	2,915

Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam dự phóng

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018E	2019H	2020H	2021F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7,320</b>	<b>7,923</b>	<b>9,570</b>	<b>17,944</b>
Tiền & tương đương tiền	2,084	1,901	1,073	2,915
ĐTTTC ngắn hạn	16	67	35	35
Phải thu ngắn hạn	269	457	610	910
Trả trước ngắn hạn	308	743	478	516
Phải thu khác	1,023	352	1,143	1,289
Hàng tồn kho	3,261	4,298	6,069	11,928
Tài sản ngắn hạn khác	126	109	164	354
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,254</b>	<b>2,981</b>	<b>4,073</b>	<b>2,589</b>
PTDH + TSCĐ	252	504	180	157
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	48	379	298	298
Đầu tư tài chính dài hạn	1,684	1,809	3,262	1,801
Tài sản dài hạn khác	271	289	333	333
<b>Khoản phải trả</b>	<b>4,290</b>	<b>4,704</b>	<b>6,922</b>	<b>8,217</b>
Phải trả người bán	270	175	390	441
Khách hàng trả trước	1,080	1,322	2,098	759
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	724	773	674	778
Nợ vay	1,007	870	2,457	3,457
Các khoản phải trả khác	1,209	1,565	1,304	2,782
Vốn điều lệ	2,391	2,597	2,853	3,817
Thặng dư vốn	989	989	989	2,489
Cổ phiếu quỹ	(86)	(383)	(383)	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,294	1,839	2,132	2,809
Lợi ích cổ đông thiểu số	684	1,145	1,117	3,189
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>9,574</b>	<b>10,904</b>	<b>13,643</b>	<b>20,533</b>

## Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

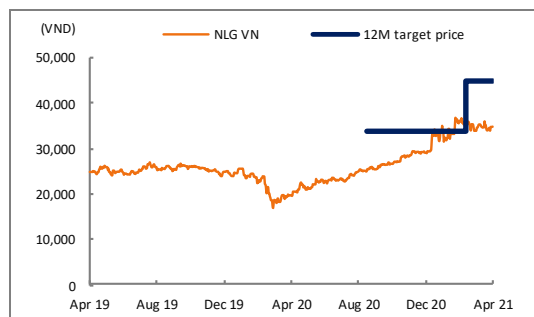
	2018E	2019H	2020H	2021F
P/E (x)	7.5	7.3	9.9	8.5
P/CF (x)	6.7x	26.7x	-	-
P/B (x)	1.3	1.3	1.4	1.1
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,462	4,479	3,078	4,093
CFPS (đồng/cổ phiếu)	4,082	1,020	-	-
BVPS (đồng/cổ phiếu)	22,045	23,801	23,558	32,269
DPS (đồng/cổ phiếu)	386	778	932	1,500
Cổ tức/mệnh giá (%)	3.9%	7.8%	9.3%	15%
Tăng trưởng doanh thu	10%	-27%	-13%	128%
Tăng trưởng EBITDA (%)	19%	-24%	27%	34%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	16%	-29%	-37%	174%
Tăng trưởng EPS	4%	29%	-31%	33%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	26	52	88	55
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	741	660	932	1,224
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	186	215	296	404
ROE (%)	21.3%	18.7%	13.2%	14.5%
ROA (%)	10.2%	9.8%	6.9%	8.1%
ROIC (%)	18.9%	10.9%	10.9%	11.1%
Nợ vay/Tổng Tài sản (%)	0.1x	0.1x	0.2x	0.2x
Nợ vay/VCSH	0.2x	0.1x	0.4x	0.3x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (x)	31.2x	41.1x	10.8x	7.8x
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	11.2x	0.9x	0.8x	6.8x

## Appendix 1

### Important disclosures and disclaimers

#### Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
NLG VN Equity	09/11/2020	Mua	33.900
NLG VN Equity	04/05/2021	Mua	45.000



#### Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

#### Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

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)