

CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia

(HOSE: AGG)

Bước Vào Giai Đoạn Bứt Phá

Mua
(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 60,300
Upside: +28.3%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

Dịch bệnh không ảnh hưởng lớn tới hoạt động kinh doanh trong 2020

- Doanh thu từ hoạt động bất động sản năm 2020 đạt 1,628 tỷ đồng (gấp 15.6 lần YoY) chủ yếu đến từ bàn giao một phần của dự án Panorama 1 và 2. Tuy nhiên, do đánh giá lại các khoản đầu tư từ những năm trước, giá vốn hàng bán cũng tăng vọt lên 1,481 tỷ đồng (gấp 14.4 lần YoY). Lợi nhuận từ hoạt động tài chính (chủ yếu từ đánh giá lại) đạt 445 tỷ đồng (+209% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 415 tỷ đồng (+27% YoY).
- Tình hình kinh doanh trong 3 tháng đầu năm 2021 đạt 342 tỷ đồng doanh thu (+800% YoY) và đạt 7.1 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+1000% YoY) nhờ vào các dự án Sky 89 và The Sóng. Tỷ lệ hấp thụ duy trì mức khá cao từ 70 - 80% trong Q1/2021.

Triển vọng tương lai khả quan nhờ gia tăng quỹ đất và khai thông vấn đề pháp lý

- Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi đáng kể về pháp lý trong thời gian qua sẽ tạo động lực cho ngành bất động sản nói riêng và cho An Gia nói chung. Hiện nay, An Gia đang có 3 dự án cần tháo gỡ về mặt pháp lý là West Gate, The Signal và BC 27. Trong đó, kỳ vọng dự án BC 27 sẽ được khai thông vấn đề pháp lý và có thể khởi công vào năm 2022.
- Trong năm 2021, An Gia dự kiến sẽ có thêm 35ha từ các dự án như BC 27 (27 ha tại Bình Chánh), D7 (5.4 ha tại quận 7) và BD3 (Bình Dương). Ngoài ra An Gia cũng đang trong quá trình đàm phán mua lại dự án BD 30 (Bình Dương).
- Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2021, An Gia sẽ bàn giao phần còn lại của dự án Panorama cùng với 1 phần của 2 dự án Sky 89 và The Sóng với tổng số hơn 1,200 sản phẩm. Doanh thu 2021 ước đạt khoảng 3,648 tỷ đồng (+107.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 582 tỷ đồng (+40.2% YoY).

Khuyến nghị và Rủi ro

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 60,300 đồng

- Chúng tôi đánh giá AGG là một công ty bất động sản có nhiều tiềm năng đang trong đà bứt phá với lượng quỹ đất ngày càng được mở rộng. Do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cổ phiếu AGG và điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 60,300 đồng (so với giá cũ là 30,250 đồng) do giá bán hàng tăng cao hơn so với dự phóng và điều chỉnh kế hoạch bán hàng.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (17/05/2021, VND)	47,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,889
LNST (21F, tỷ đồng)	582	SL cổ phiếu (triệu)	83
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	52.6
Tăng trưởng EPS (21F, %)	30.7	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	5.9
P/E (21F, x)	4.4	Beta (12M)	-
P/E thị trường (x)	14.4	Cao nhất 52 tuần (VND)	22,273
VN-Index	1,271	Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,800

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.2	63.2	89.0
Tương đối	6.6	32.7	35.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,125	385	1,754	3,648	4,304	7,704
LN HDKD (tỷ đồng)	314	373	422	602	1,318	2,466
Biên LN HDKD (%)	27.9	96.8	24.1	16.5	30.6	32.0
LNST (tỷ đồng)	273	326	415	582	1,178	2,194
EPS (VND)	13,737	4,184	5,031	6,579	13,314	24,799
ROE (%)	56.2	31.2	27.6	17.5%	26.4%	33.7%
P/E (x)	-	-	5.7	4.4	2.2	1.2
P/B (x)	-	-	1.4	3.0	2.5	1.9

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

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

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 40% YoY trong 2021

An Gia đang triển khai 7 dự án tại các quận ven thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Vũng Tàu, Bình Dương với tổng diện tích khoảng 64 ha. Trong năm 2021, An Gia dự định sẽ tiếp tục mở bán giỏ hàng của 2 dự án West Gate và The Standard cũng như mở bán mới dự án tại Bình Dương (BD 2.8 và BD 45) với tổng số lượng khoảng 3,200 căn. Bên cạnh đó, trong năm 2021, An Gia sẽ bắt đầu bàn giao gần 1,300 căn hộ chủ yếu từ hai dự án Sky 89 và The Sóng.

Dự án Sky 89 nằm tại quận 7, TP HCM có vị trí tiện lợi dẫn sang khu đô thị Phú Mỹ Hưng và khu đô thị mới Thủ Thiêm, dự kiến sẽ bàn giao vào quý 3/2021 và đang được chào bán ở mức 35 – 40 triệu/m². Dự án The Sóng, theo đánh giá của chúng tôi, nằm ở vị trí đặc địa bên cạnh đường ven biển Vũng Tàu và giá bán cũng ở mức khá hấp dẫn chỉ khoảng 35 – 50 triệu / m². Tuy nhiên, thời gian sở hữu của dự án này chỉ dài 50 năm và sản phẩm chủ đạo là condotel.

Hình 1. Bản đồ vị trí dự án Sky 89



Nguồn: AGG

Hình 2. Bản đồ vị trí dự án The Sóng



Nguồn: AGG

Sức khỏe tài chính tốt tạo thuận lợi trong việc phát triển dự án mới

Tính đến cuối quý 1 năm 2021, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ chỉ xấp xỉ 1 lần. Theo chúng tôi, tỷ lệ này tuy cao hơn một số công ty cùng ngành nhưng phù hợp với một doanh nghiệp bất động sản đang trong thời kỳ mở rộng quỹ đất. Hiện nay, An Gia có kế hoạch mở rộng quỹ đất sang các tỉnh Bình Dương và Đồng Nai do nội thành TP HCM đang khan hiếm quỹ đất. Đặc biệt, trong 2021 có thể phát triển thêm 30 – 50 ha quỹ đất thấp tầng ở Bình Dương đã hoàn thiện pháp lý và có thể khởi công ngay trong cuối năm 2021.

Bảng 1: So sánh một số chỉ tiêu của AGG với các công ty tương tự năm 2020

Mục	AGG	NLG	KDH	PDR	DXG
Nợ vay/VCSH (%) (*)	0.99	0.27	0.26	0.31	0.73
EPS (đồng)	5,373	3,251	2,118	3,420	-956
P/E (lần)	5.34	9.08	13.83	15.06	-16.69
ROE (%)	21.9	12.9	14.6	25.5	-5.4
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	0.36	0.30	0.36	0.24	0.12
Vòng quay vốn chủ sở hữu (lần)	0.93	0.34	0.57	0.82	0.32

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, (*) số liệu quý 1 / 2021

Trong giai đoạn sau năm 2021, chúng tôi dự phóng AGG sẽ bắt đầu mở bán dự án The Signal trong năm 2022 và 2 dự án D7 và BC27 trong năm 2023. Đặc biệt BC27 là dự án trọng điểm của An Gia với quy mô khoảng 8,000 sản phẩm gồm nhà phố thấp tầng, shophouse và căn hộ cao tầng. Dự án hiện đang xin quy hoạch 1/2000, tuy nhiên, theo chúng tôi được biết, quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý đang gặp vướng mắc do có đất kênh rạch xen kẽ. Chúng tôi kỳ vọng nghị định 148 quy định chi tiết thi hành luật đất đai mới được ban hành sẽ giải quyết các vấn đề này và tạo điều kiện cho An Gia chào bán dự án vào năm 2023.

Bảng 2: Tiến độ bàn giao sản phẩm của các dự án

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Năm					
			2021	2022	2023	2024	2025	2026
The Sóng	Vũng Tàu	1	■	■				
Sky 89	Quận 7	6	■					
Panaroma 1&2	Quận 7	6	■					
The Standard	Bình Dương	7		■				
Westgate	Bình Chánh	3			■	■		
The Signal	Quận 7	6				■	■	
The Gió	Bình Dương	3					■	■
BC 27	Bình Chánh	26						■
D7	Quận 7	5						■

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

RỦI RO VÀ ĐỊNH GIÁ

Rủi ro

Vấn đề pháp lý và thanh khoản luôn là rủi ro lớn nhất đối với các công ty bất động sản và An Gia cũng không ngoại lệ. Những sự kiện có thể tác động tiêu cực đến tình hình kinh doanh và giá cổ phiếu AGG có thể bao gồm:

- Tình hình dịch bệnh kéo dài gây ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng bán hàng và thi công của An Gia.
- Yếu tố vĩ mô thay đổi như lãi suất vay ngân hàng tăng cao.
- Lãi suất tăng lên cũng ảnh hưởng đến các yếu tố định giá cổ phiếu.
- Rủi ro pha loãng do có kế hoạch phát hành thêm 91 triệu cổ phiếu trong năm 2021

Định giá và Khuyến nghị

Với những tiềm năng và rủi ro kể trên, chúng tôi vẫn tiếp tục khuyến nghị **Mua** với cổ phiếu AGG và nâng giá mục tiêu từ 33.250 đồng lên **60.300 đồng** do điều chỉnh kế hoạch bán hàng và tăng giá bán các sản phẩm. Dự phóng này của chúng tôi chưa bao gồm những dự án doanh nghiệp đang đàm phán, cụ thể là quỹ đất thấp tầng 30 – 50 ha tại Bình Dương. Việc thu tóm thành công quỹ đất này có thể mang lại lợi nhuận cao hơn dự kiến trong tương lai.

Bảng 3: Định giá

Mục	(tỷ đồng)
Tổng giá trị dự án	45,165
+ Tiền mặt	519
+ Phải thu	1,889
+ Hàng tồn kho	5,734
- Tổng nợ	2,483
- Phải trả	1,080
NAV	49,743
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	824,925,170
Giá mục tiêu (VND)	60,300

CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia (HOSE: AGG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	1,754	3,648	4,304	7,704
Giá vốn hàng bán	(1,482)	(2,553)	(2,645)	(4,679)
Lợi nhuận gộp	272	1,094	1,659	3,026
Chi phí bán hàng và QLDN	(217)	(595)	(792)	(1,577)
Lợi nhuận hoạt động	422	602	1,318	2,466
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	422	602	1,318	2,466
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	367	102	451	1,018
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	381	82	448	1,006
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	(14)	20	3	12
Lợi nhuận trước thuế	479	728	1,472	2,742
Thuế TNDN	114	146	294	548
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	445	582	1,178	2,194
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	445	582	1,178	2,194
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	445	582	1,178	2,194
Cổ đông công ty mẹ	445	582	1,178	2,194
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	534	864	1,636	2,954
FCF (Dòng tiền tự do)	5,750	3,177	1,337	5,797
EBITDA Margin (%)	30.4%	23.7%	38.0%	38.3%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	24.1%	16.5%	30.6%	32.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.4%	16.0%	27.4%	28.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	27	(563)	998	(765)
LNTT	479	728	1,472	2,742
Chi phí không bằng tiền	(439)	26	57	98
Khấu hao	4	28	53	98
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(443)	(2)	4	0
Thay đổi vốn lưu động	(13)	(1,169)	(608)	(3,561)
Tăng giảm phải thu	(60)	(753)	(1,273)	(1,885)
Tăng giảm tồn kho	542	(649)	697	(1,332)
Tăng giảm phải trả	(457)	379	263	204
Thuế TNDN	(39)	(146)	(294)	(548)
LCTT hoạt động đầu tư	(218)	276	561	2,737
Tăng giảm Tài sản cố định	(39)	295	633	2,682
Tăng giảm Tài sản vô hình	(192)	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(22)	(19)	(73)	55
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	35	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	572	1,591	(68)	538
Tăng giảm nợ phải trả	573	1,167	(27)	695
Phát hành cổ phiếu	0	825	-	-
Cổ tức đã trả	-	(58)	(118)	(219)
Khác	(1)	(342)	77	63
LCTT trong kỳ	380	1,304	1,490	2,510
Số dư đầu kỳ	138	519	1,823	3,313
Số dư cuối kỳ	519	1,823	3,313	5,823

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	9,027	11,810	13,905	19,587
Tiền và tương đương tiền	519	1,823	3,313	5,823
Phải thu ngắn hạn	1,889	3,064	4,232	6,046
Tồn kho	5,734	6,383	5,686	7,018
Khác	886	540	674	700
Tài sản dài hạn	737	704	778	808
Đầu tư liên kết liên doanh	283	196	172	217
Tài sản cố định hữu hình	37	54	76	109
Tài sản dài hạn khác	417	453	530	482
Tổng tài sản	9,765	12,513	14,683	20,396
Nợ ngắn hạn	4,472	6,189	6,915	10,394
Phải trả ngắn hạn	1,080	1,459	1,722	1,926
Vay nợ ngắn hạn	509	1,479	1,234	1,690
Nợ ngắn hạn khác	2,882	3,251	3,959	6,778
Nợ dài hạn	2,972	2,998	3,304	3,500
Nợ vay dài hạn	1,974	2,171	2,388	2,627
Nợ dài hạn khác	998	826	916	873
Tổng nợ	7,444	9,186	10,219	13,894
Vốn chủ sở hữu	2,321	3,327	4,464	6,501
Vốn góp chủ sở hữu	825	1,650	1,650	1,650
Cổ phiếu quỹ	(1)	(1)	(1)	(1)
Lợi nhuận giữ lại	704	1,228	2,288	4,262
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	2,321	3,327	4,464	6,501

Các chỉ số chính

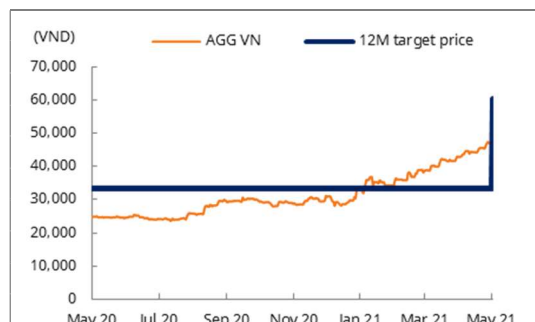
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	5.7	4.4	2.2	1.2
P/CF (x)	5.7	18.2	9.7	5.7
P/B (x)	1.0	3.0	2.5	1.9
EV/EBITDA (x)	9.1	13.8	6.5	3.0
EPS (W)	5,032	6,579	13,314	24,799
CFPS (W)	5,078	3,315	6,829	12,720
BPS (W)	28,133	20,166	27,058	39,406
DPS (W)	2,360	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	23.6%	10.0%	10.0%	10.0%
Lợi suất cổ tức (%)	8.2%	1.7%	1.7%	1.7%
Tăng trưởng doanh thu	355.9%	108.0%	18.0%	79.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	30.8%	62.0%	89.3%	80.5%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	12.9%	42.5%	119.2%	87.0%
Tăng trưởng EPS (%)	9.3%	-34.6%	102.4%	86.3%
Vòng quay phải thu (x)	1.1	1.5	1.2	1.5
Vòng quay tồn kho (x)	0.4	0.4	0.4	0.7
Vòng quay phải trả (x)	2.2	2.5	2.1	3.2
ROA (%)	4.6%	4.7%	8.0%	10.8%
ROE (%)	19.2%	17.5%	26.4%	33.7%
ROIC (%)	7.1%	7.5%	13.1%	18.3%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	320.8%	276.1%	228.9%	213.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2.0	1.9	2.0	1.9
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	107.0%	109.7%	81.2%	66.4%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.1	4.6	7.8	12.7

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia	17/05/2021	Mua	60.300
CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia	28/02/2020	Mua	33.250



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. 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)

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)