

Dầu khí

16 tháng 06, 2021

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

(HOSE: PLX)

## Sẵn sàng triển khai dự án LNG

**Tăng tỷ trọng**  
(Báo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu:**  
**VND 64.800**  
(Upside +15,7%)

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

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng P/E và P/B lịch sử để định giá PLX, theo đó mức giá hợp lý của PLX trong 12 tháng là 64.800 đồng/cổ phiếu (cp), cao hơn 15,7% so với giá đóng cửa ngày 16/06/2021. Chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với CP PLX.

### Điểm nhấn đầu tư

#### Hoạt động kinh doanh hồi phục trong quý 1

Quý 1 công ty ghi nhận 38.247 tỷ đồng doanh thu thuần, tương đương với cùng kỳ, tuy nhiên phần giá vốn hàng bán đã giảm mạnh chỉ còn 34.853 tỷ đồng, giảm gần 3.200 tỷ đồng so với Q1/2020 nên PLX ghi nhận 3.393 tỷ đồng lãi gộp so với chỉ 449 tỷ đồng cùng kỳ.

Công ty ghi nhận 1.012 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và 661 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (LNST) của cổ đông công ty mẹ so với mức lỗ lớn của Q1/2020 lần lượt là -1.702 tỷ đồng và -1.893 tỷ đồng. Biến động mạnh của lợi nhuận trong Quý 1 năm nay so với cùng kỳ chịu ảnh hưởng lớn từ việc trích lập dự phòng tồn kho của PLX, cùng kỳ năm 2020 công ty đã phải trích lập đến 1.500 tỷ đồng tồn kho. Trong khi đó trong 3 tháng đầu năm nay, giá xăng dầu thế giới ghi nhận mức tăng khoảng 20% ck.

Tuy nhiên so với các báo cáo kết quả kinh doanh hàng quý trước đây thì mức LNST 661 tỷ đồng là mức thấp nhất kể từ Q3/2015 (loại trừ Q1/2020 công ty lỗ lớn) và so với Q4/2020, kết quả này đã giảm gần 30%. Chúng tôi đánh giá tốc độ hồi phục của PLX tương đối chậm hơn.

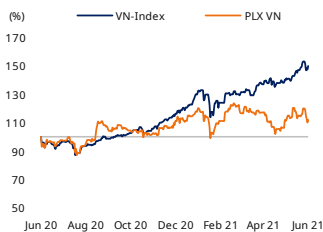
#### Hoàn thành thoái vốn PGB trong năm 2021

Thời điểm 31/12/2020, PLX đang sở hữu 40% PGB tương đương 120 triệu cp, có giá trị ghi sổ là 2.056 tỷ đồng. PLX lên kế hoạch hoàn thành thoái vốn PGB trong năm 2021, với giá trị trường PGB hiện nay dao động quanh mức 20.000 – 25.000 đ/cp, PLX có thể thu về 2.400 – 3.000 tỷ đồng từ thoái vốn PGB.

#### Sẽ bán toàn bộ số cổ phiếu quỹ trong năm 2021

Từ đầu năm đến nay, PLX đã 2 lần thực hiện đăng ký bán cổ phiếu quỹ (CPQ) vào tháng 3 và tháng 5 với số lượng CPQ bán mỗi đợt là 25 triệu. Trong lần đăng ký bán CPQ đầu tiên (T3/2021), công ty xăng dầu Nhật ENEOS Corporation đã chi ra 1.400 tỷ đồng để sở hữu 25 triệu cp, nâng tỷ lệ sở hữu tại PLX lên 2,94%. Trong đợt chào bán lần này (dự kiến đến 22/06), ENEOS cũng đăng ký tương đương số lượng bán đợt này, như vậy khả năng 25 triệu CPQ của PLX sẽ tiếp tục được ENEOS mua hết với giá trị 1.300 – 1.400 tỷ đồng.

### Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 16/06/20 (VND)	56.000	Vốn hoá (tỷ đồng)	66.420
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	3.229	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.244
Tăng trưởng EPS (21F, %)	+266	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	8,6
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	16,7
P/E (21F, x)	15,8	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (x)	17,6	Giá thấp nhất 52 tuần	41.000
VN-Index	1.324	Giá cao nhất 52 tuần	59.600

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0,9	-0,9	10,1
Tương đối	-6,3	-27,5	-37,0

### Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2017	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)
Doanh thu (tỷ đồng)	153.697	191.932	189.604	123.919	130.202	143.222
Lãi hoạt động (tỷ đồng)	4.158	4.789	4.827	594	4.416	4.639
Biên lãi hoạt động (%)	2,7	2,5	2,5	0,5	3,4	3,2
LNST (tỷ đồng)	3.468	3.748	4.158	988	3.229	3.385
EPS (VND)	3.000	2.859	3.166	764	2.495	2.616
ROE (%)	17,1	16,2	17,0	4,0	11,1	9,6
P/E (x)	25,0	18,5	17,7	73,3	22,4	21,7
P/B (x)	4,2	3,0	2,9	3,0	2,3	2,2
Cổ tức/ Thị giá (%)	4,3	5,7	5,1	N/A	2,74	2,74

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.

Với sự quyết tâm mua vào của ENEOS, toàn bộ 75,1 triệu CPQ của PLX có thể sẽ được bán thành công trong năm nay theo đúng kế hoạch, dự kiến doanh nghiệp sẽ thu về khoảng 4.200 tỷ đồng.

#### **Lên kế hoạch triển khai LNG – Mỹ Giang**

Toàn bộ dự án Dự án Tổ hợp lọc hóa dầu Nam Vân Phong có quy mô khoảng 300ha, PLX có vai trò là đơn vị cung cấp nguồn nguyên liệu khí LNG cho các nhà máy điện trong dự án. PLX dự kiến sẽ xây dựng kho cảng LNG Vân Phong có sức chứa 180.000m<sup>3</sup> tổng mức đầu tư ước tính 700 triệu USD, hoàn thành vào năm 2025

Tại đại hội cổ đông 2021, Ban lãnh đạo cũng cho biết sẽ tiếp tục cùng đối tác cũng là cổ đông chiến lược ENEOS triển khai dự án này. Với việc bán toàn bộ cổ phiếu quỹ và thoái vốn khỏi PGB, công ty sẽ thu về lượng tiền khoảng 6.500 – 7.000 tỷ đồng trong năm 2021, đây là điều kiện cần thiết để PLX tiến hành đầu tư dự án.

#### **PLX có thể hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận nhờ thoái vốn**

Năm 2021, doanh thu ước đạt 130.202 tỷ đồng (+5% cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt 3.229 tỷ đồng (+226% CK). Trong đó, việc thoái vốn tại PGB sẽ giúp PLX ghi nhận khoản 500 tỷ đồng lợi nhuận.

#### **Rủi ro biến động giá xăng dầu thế giới**

Giá xăng dầu thế giới biến động lớn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp theo hướng bất lợi. Trường hợp giá tăng mạnh, giá bán lẻ không tăng kịp sẽ làm giảm biên lợi nhuận của công ty, trường hợp giá giảm sẽ kéo theo việc công ty phải trích lập dự phòng giảm giá tồn kho. Tuy nhiên trong 2 khả năng này thì rủi ro giá giảm mạnh sẽ ảnh hưởng lớn hơn đến PLX.

## Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá PLX theo phương pháp so sánh mức P/E và P/B của chính doanh nghiệp trong quá khứ.

**Phương pháp P/E:** Do ảnh hưởng Covid-19 nên lợi nhuận PLX đã giảm mạnh trong năm nay, do đó chúng tôi lấy mức P/E tham chiếu của giai đoạn từ 2015 – 2019 làm cơ sở để định giá. Chỉ số P/E giai đoạn 2015 – 2019 của PLX giao động phổ biến trong vùng 13,36 – 27,06. Chỉ số P/E của PLX có xu hướng trở lại vùng trung bình giai đoạn này là 17,02. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng 2021 của PLX sẽ đạt 3.229 tỷ đồng, EPS tương ứng 2.495 đ/cp.

**Phương pháp P/B:** P/B của PLX đang có xu hướng trở lại mức trung bình 5 năm (giai đoạn 2015 – 2020) tại mức 3,54 lần. Giá trị sổ sách của PLX cuối năm 2021 được dự báo ở mức 24.448 đ/cp.

Kết quả giá trị hợp lý 1 cổ phần PLX sẽ ở mức 64.804 đồng/cp.

Hình 1: P/E giai đoạn 2015 – 2019



Hình 2: P/B 5 năm PLX (2015 – 2020)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## PHỤ LỤC

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>123.919</b>	<b>130.202</b>	<b>143.222</b>	<b>150.383</b>
Giá vốn hàng bán	(113.879)	(118.744)	(131.191)	(137.700)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10.040</b>	<b>11.458</b>	<b>12.031</b>	<b>12.683</b>
Chi phí bán hàng và QLDN	(9.411)	(9.290)	(9.347)	(9.349)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>594</b>	<b>4.416</b>	<b>4.639</b>	<b>5.107</b>
<b>Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)</b>	<b>594</b>	<b>4.416</b>	<b>4.639</b>	<b>5.107</b>
<b>Lợi nhuận ngoài HĐKD chính</b>	<b>218</b>	<b>-</b>	<b>1.195</b>	<b>1.021</b>
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(35)	673	433	269
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	597	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.410</b>	<b>4.416</b>	<b>4.639</b>	<b>5.107</b>
Thuế TNDN	(203)	662	696	766
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	594	4.416	4.639	5.107
Lợi nhuận khác	218	-	1.195	1.021
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>988</b>	<b>3.229</b>	<b>3.337</b>	<b>3.610</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	988	3.229	3.337	3.610
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	264	525	607	730
<b>EBITDA</b>	<b>988</b>	<b>3.229</b>	<b>3.337</b>	<b>3.610</b>
FCF (Dòng tiền tự do)	988	3.229	3.337	3.610
EBITDA Margin (%)	264	525	607	730
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	2.509	5.514	5.876	6.457
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.672	1.299	1.126	741

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

(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>5.138</b>	<b>1.743</b>	<b>3.823</b>	<b>3.433</b>
LNTT	1.410	4.416	4.639	5.107
Chi phí không bằng tiền	1.759	1.962	1.978	2.098
Khấu hao	1.806	1.885	1.999	2.102
Khấu trừ	-47	76	-20	-5
Khác	-47	76	-20	-5
Thay đổi vốn lưu động	1.766	-3.973	-2.099	-3.006
Tăng giảm phải thu	1.128	-2.279	-987	-611
Tăng giảm tồn kho	2.373	-1.686	-2.382	-1.478
Tăng giảm phải trả	-1.735	-8	1.271	-917
Thuế TNDN	203	-662	-696	-766
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	<b>-3.367</b>	<b>-1</b>	<b>-2.293</b>	<b>-2.284</b>
Tăng giảm Tài sản cố định	-105	-1.868	-1.970	-2.077
Tăng giảm Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-207	2.009	0	0
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-3.055	-143	-324	-207
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	<b>-2.434</b>	<b>-3.288</b>	<b>-2.663</b>	<b>-28</b>
Tăng giảm nợ phải trả	623	-750	1.125	-294
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	-1.941	-1.941	-1.941
Khác	-3.057	-597	-1.847	2.207
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>-663</b>	<b>-1.546</b>	<b>-1.133</b>	<b>1.121</b>
Số dư đầu kỳ	11.275	10.612	9.065	7.932
Số dư cuối kỳ	10.612	9.065	7.932	9.053

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>37.797</b>	<b>46.130</b>	<b>49.115</b>	<b>49.847</b>
Tiền và tương đương tiền	10.612	9.065	7.932	9.053
Phải thu ngắn hạn	7.216	9.494	10.482	11.093
Tồn kho	9.400	11.085	13.468	14.946
Khác	10.570	16.485	17.233	14.755
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>23.309</b>	<b>21.425</b>	<b>21.720</b>	<b>21.902</b>
Đầu tư liên kết liên doanh	2.889	880	880	880
Tài sản cố định hữu hình	13.396	13.457	13.541	13.620
Tài sản dài hạn khác	7.025	7.088	7.298	7.402
<b>Tổng tài sản</b>	<b>61.106</b>	<b>67.556</b>	<b>70.834</b>	<b>71.748</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>35.400</b>	<b>34.306</b>	<b>36.056</b>	<b>35.182</b>
Phải trả ngắn hạn	11.910	12.716	12.792	12.472
Vay nợ ngắn hạn	14.722	14.011	14.229	14.320
Nợ ngắn hạn khác	8.768	7.580	9.036	8.389
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1.580</b>	<b>1.616</b>	<b>1.624</b>	<b>1.607</b>
Nợ vay dài hạn	1.299	1.365	1.370	1.345
Nợ dài hạn khác	281	251	255	262
<b>Tổng nợ</b>	<b>36.980</b>	<b>35.922</b>	<b>37.680</b>	<b>36.788</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>24.015</b>	<b>31.633</b>	<b>33.154</b>	<b>34.960</b>
Vốn góp chủ sở hữu	12.939	12.939	12.939	12.939
Thặng dư cổ phần	4.988	8.512	8.512	8.512
Lợi nhuận giữ lại	5.824	9.657	11.096	12.779
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	264	525	607	730
<b>Lợi nhuận cổ đông</b>	<b>988</b>	<b>3.229</b>	<b>3.337</b>	<b>3.610</b>

## Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	73,30	22,44	21,72	20,07
P/CF (x)	-109,2	-46,9	-63,9	64,7
P/B (x)	3,0	2,3	2,2	2,1
EPS (VND)	764	2.495	2.579	2.790
CFPS (VND)	-513	-1.195	-876	866
BPS (VND)	18.561	24.448	25.624	27.019
DPS (VND)	0	1.500	1.500	1.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	0%	60%	58%	54%
Lợi suất cổ tức	0,00%	2,68%	2,68%	2,68%
Tăng trưởng doanh thu	-34,64%	5,00%	10,00%	5,00%
Tăng trưởng EBITDA	-124,20%	119,73%	6,57%	9,89%
Vòng quay tồn kho (x)	12,12	14,77	13,93	13,60
Số ngày tồn kho (ngày)	30,13	24,72	26,21	26,83
Vòng quay phải thu (x)	15,93	15,58	14,34	13,94
Số ngày thu tiền (ngày)	22,91	23,42	25,45	26,18
Vòng quay phải trả (x)	3,56	3,74	4,07	4,22
Số ngày trả tiền (ngày)	102,46	97,70	89,66	86,45
ROA	2,71%	8,86%	9,07%	9,70%
ROE	4,07%	11,60%	10,30%	10,60%
ROIC	3,40%	9,58%	8,47%	8,76%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	152,19	129,10	116,32	108,02
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1,07	1,34	1,36	1,42
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	66,71	48,61	47,05	44,81
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1,00	4,61	5,09	5,79

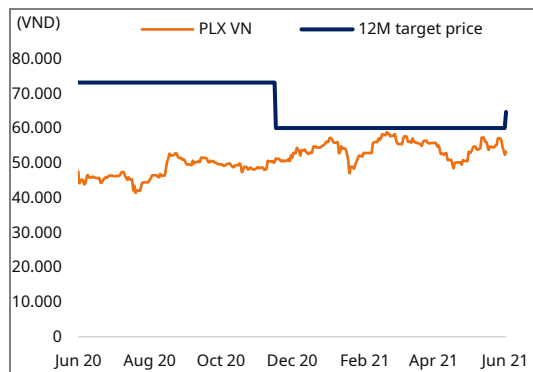
Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)	17/07/2019	Tăng tỷ trọng	73.300
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)	26/11/2020	Tăng tỷ trọng	60.200
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)	16/06/2021	Tăng tỷ trọng	64.800



### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or 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 (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  
Brasil  
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)