

BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

Chuẩn bị cho kết quả đàm phán



Nội dung

Duy trì khuyến nghị Trung tính	3
Cổ phiếu khuyến nghị	
CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)	8
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)	9
CTCP Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK)	10
Tổng CTCP Phong Phú (UPCoM: PPH)	11
Biểu đồ	
Tăng trưởng giá trị xuất khẩu dệt may Việt Nam	5
Thị phần hàng may mặc Việt Nam tại một số thị trường	5
Giá trị xuất khẩu dệt may theo tháng	5
Giá trị nhập khẩu nguyên liệu dệt may theo tháng	5
Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may Trung Quốc	5
IIP mảng may mặc	5
Chỉ số niềm tin tiêu dùng các thị trường	6
Đơn giá trung bình xuất khẩu hàng may mặc vào thị trường Mỹ	6
Chỉ số giá vận tải biển	6
Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN	6
Giá nguyên liệu sản xuất sợi	6
Chỉ số tồn kho/doanh thu thị trường Mỹ	6
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn	7



Duy trì khuyến nghị Trung tính

Tổng quan ngành

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung tính cho Ngành Dệt may Việt Nam trong bối cảnh các yếu tố vĩ mô tích cực và tiêu cực đan xen. Theo quan điểm của chúng tôi, kết quả đàm phán Việt Nam-Hoa Kỳ, cho đến nay, chắc chắn là sự kiện quan trọng nhất để đánh giá triển vọng trung và dài hạn của ngành dệt may Việt Nam. Cuộc chiến thuế quan gần đây giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ và lệnh tạm dừng thuế quan trong 90 ngày đối với Việt Nam hiện là những động lực hỗ trợ chính cho ngành dệt may Việt Nam. Các bất ổn khác nhau nảy sinh giữa các đối thủ dệt may Việt Nam mang lại sự hỗ trợ nào đó cho ngành. Chúng tôi tin rằng mảng may mặc sẽ ghi nhận mức tăng trưởng cao trong Q2 trong khi nhu cầu sợi trong nước sẽ tăng dần để bù đắp cho nhu cầu thị trường Trung Quốc.

Bối cảnh

- Mảng may mặc tăng tốc trong khi mảng sợi chậm lại:** Trong 4T 2025, hai mảng chính của dệt may Việt Nam có diễn biến trái chiều. Sản phẩm dệt may có tốc độ tăng trưởng đáng kể về giá trị xuất khẩu, ở mức 12.8% CK. Đáng chú ý, vào T4 khi Chính phủ Hoa Kỳ công bố mức thuế mới đối với các đối tác thương mại, sản phẩm dệt may đã có tốc độ tăng trưởng cao hơn mức trung bình từ đầu năm, ở mức 17.7% CK. Về khía cạnh thị phần, tính đến cuối T4, thị phần hàng may mặc của Việt Nam tại các thị trường chính tiếp tục duy trì ổn định: Hoa Kỳ (18.8%; 2024: 18.9%), Nhật Bản (18.7%; 2024: 17.9%), Hàn Quốc (30.4%; 2024: 29.2%). Nhìn chung, tại các thị trường chính, sản phẩm dệt may của Trung Quốc tiếp tục mất thị phần vào tay các đối thủ như Việt Nam và xu hướng này tăng tốc trong 4T 2025 khi căng thẳng giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ leo thang. Hơn nữa, việc giảm thị phần của các sản phẩm Trung Quốc tại Nhật Bản và Hàn Quốc cũng có thể là kết quả của việc tăng cường kiểm soát đối với các hoạt động lẩn tránh thuế của các công ty Trung Quốc trong bối cảnh các cuộc đàm phán thương mại giữa Hoa Kỳ và các đối tác thương mại. Cùng với tăng trưởng xuất khẩu, sản xuất hàng may mặc trong nước duy trì mạnh mẽ khi IIP và chỉ số lao động duy trì tăng trưởng liên tục mà không có tháng nào thu hẹp từ đầu năm nay (sản xuất dệt may thường có một hoặc hai tháng thu hẹp trong Q1 do mùa thấp điểm và các kỳ nghỉ). Ngoài ra, nhập khẩu vải đầu vào duy trì mức tăng trưởng lành mạnh 8.5% CK (tương quan với tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu và sản xuất) trong 4T.
- Trong khi đó, xuất khẩu sợi giảm nhẹ 1.2% CK trong 4T. Giá trị xuất khẩu sợi sang Trung Quốc ước tính đạt 0.63 tỷ USD (-7.3% CK) trong 4T và chiếm 45.3% (2024: 47.7%) tổng kim ngạch xuất khẩu. Ngoài ra, xuất khẩu sợi sang Hàn Quốc cũng giảm 18.7% CK, đạt 0.13 tỷ USD. Sự yếu đi trong xuất khẩu đã được bù đắp phần nào khi mảng dệt trong nước tiếp tục tăng trưởng với chỉ số IIP mảng dệt và chỉ số lao động tăng 10.5% CK và 6,9% CK, cho thấy nhu cầu sợi trong nước tăng đang trưởng.
- Xung đột nổi tiếp xung đột:** Trong 4T 2025, căng thẳng toàn cầu không chỉ duy trì mà còn leo thang với mặt trận mới nhất ở khu vực Kashmir. Khi Pakistan và Ấn Độ sử dụng tên lửa và máy bay chiến đấu, các cuộc giao tranh nhỏ ở khu vực tranh chấp có thể leo thang thành xung đột nghiêm trọng trên khắp biên giới của hai nước. Cần nhớ rằng hai nước từng có chiến tranh và cả hai nước đều sở hữu vũ khí hạt nhân, gây ra mối đe dọa đối với sự ổn định của khu vực. Bên cạnh đó, các cuộc đàm phán hòa bình Nga-Ukraine không đạt được nhiều tiến triển và chính quyền Trump dường như mất kiên nhẫn. Một trong những điểm tích cực là Houthi tuyên bố rằng họ sẽ ngừng tấn công các tàu không phải của Israel ở khu vực Biển Đỏ, mặc dù các hoạt động quân sự của Israel ở Gaza vẫn được duy trì.
- Thuế quan làm giảm niềm tin:** Thuế quan của Hoa Kỳ đã tác động đến niềm tin tiêu dùng vốn đã thấp khi chỉ số niềm tin của người tiêu dùng Hoa Kỳ giảm xuống mức thấp nhất trong hai năm, ở mức khoảng 52.2 điểm vào T4. Ngoài ra, niềm tin của người tiêu dùng tại các thị trường chính khác cũng giảm ngay sau khi công bố thuế quan. Doanh thu của một số thương hiệu chính như Nike, Gap, H&M bắt đầu thu hẹp trong Q1 2025 và tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số nhìn chung tăng. Gần đây, một số thương hiệu đã yêu cầu miễn thuế để tránh "mối đe dọa đến sự tồn tại", có thể có một số ảnh hưởng tốt và hỗ trợ cho các nhà xuất khẩu dệt may như Việt Nam trong các cuộc đàm phán.
- Gần đây, Hoa Kỳ và Trung Quốc đã đồng ý cắt giảm thuế quan 115% trong 90 ngày, thoát nhìn thì đây là một tín hiệu tốt. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng có khả năng động thái này là một dạng "nghỉ giải lao" trừ khi đạt được một số thỏa thuận thực sự. Các cuộc đàm phán giữa Chính phủ Hoa Kỳ và hầu hết các đối tác thương mại khác vẫn chưa có kết quả thực sự, ngoại trừ Vương quốc Anh và mức thuế cơ sở 10% có khả năng sẽ được duy trì bất kể kết quả đàm phán. Đối với Việt Nam, Chính phủ đã rất tích cực đàm phán với mục tiêu giảm thuế quan và Việt Nam là một trong sáu đối tác thương mại ưu tiên đàm phán. Đoàn đại biểu của hai nước đã có cuộc họp "hiệu quả" vào ngày 7 tháng 5.

Duy trì khuyến nghị Trung tính

Triển vọng và rủi ro

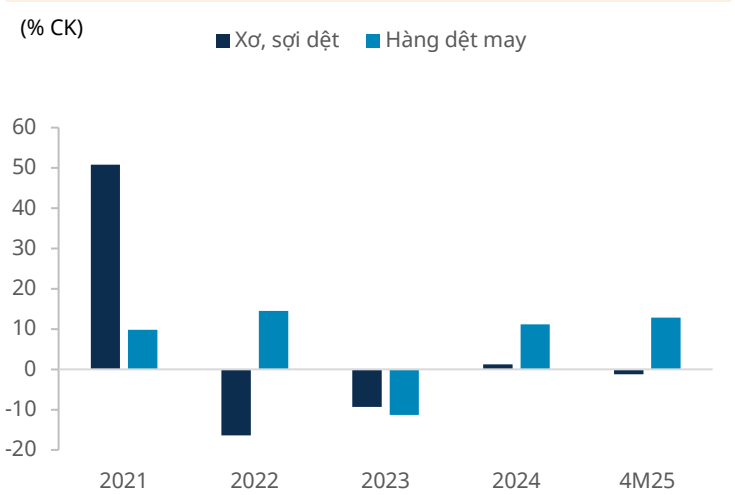
- **Kỳ vọng đàm phán thuế quan:** Một cuộc họp “hiệu quả” là khởi đầu tích cực cho Việt Nam trong nỗ lực giảm thuế quan. Tuy nhiên, cần nhắc lại, mức thuế cơ sở 10% khó có thể thương lượng được và Việt Nam thực sự có thặng dư thương mại lớn với Hoa Kỳ (năm 2024: hơn 123 tỷ USD), khó có thể trung hòa trong thời gian ngắn. Chúng tôi tin rằng công cụ hiệu quả nhất để Việt Nam cân bằng thương mại là mua các sản phẩm của Hoa Kỳ. Tuy nhiên, với khoảng 79 tỷ USD dự trữ ngoại hối (IMF, cập nhật đến T1) so với giá trị nhập khẩu trung bình hàng tháng trong 4T 2025 là 34 tỷ USD, thì không có nhiều không gian để chi tiêu. Việc giảm thuế quan của Việt Nam đối với các sản phẩm của Hoa Kỳ sẽ không hiệu quả lắm trong việc giảm mất cân bằng thương mại vì mức thuế trung bình hiện tại chỉ là 9.4% và nhu cầu đối với hàng hóa của Hoa Kỳ không đủ cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức thuế quan tối đa sẽ cao hơn nhiều so với 10% và có thể có một số miễn trừ. Cũng sẽ có một số yêu cầu về nguồn gốc hàng hóa để hạn chế các hoạt động lẩn tránh thuế.
- **Nơi trú ẩn giữa xung đột:** Mặc dù mức thuế dự kiến của Hoa Kỳ có thể cao, chúng tôi tin rằng sự hỗ trợ chính cho ngành dệt may Việt Nam tại thị trường Hoa Kỳ hiện nằm ở lợi thế so sánh so với các đối thủ.
 - Trung Quốc, nước xuất khẩu dệt may lớn nhất sang Hoa Kỳ, đang bị mắc kẹt trong cuộc chiến thương mại với Hoa Kỳ mà mỗi nước đều áp đặt mức thuế rất cao đối với nước kia. Ngay cả khi tạm dừng trong 90 ngày với mức giảm thuế đáng kể từ cả hai bên, thì khả năng các sản phẩm của Trung Quốc giành lại thị phần là rất thấp và chúng tôi tin rằng xu hướng giảm sẽ tiếp tục, điều này có lợi cho ngành dệt may Việt Nam. Hơn nữa, niềm tin của nhà đầu tư giảm sau khi thuế quan tăng và chúng tôi tin rằng làn sóng di cư khỏi Trung Quốc sẽ tăng tốc khi nhu cầu đa dạng hóa tăng lên.
 - Dệt may Bangladesh gần đây đã chứng kiến sự cải thiện tại thị trường Hoa Kỳ, thị phần đạt 7.4% trong Q1 2025 (2024: 7.0%). Tuy nhiên, có vẻ như căng thẳng chính trị của đất nước vẫn còn khi các vụ bắt giữ và bạo lực của đám đông vẫn tiếp diễn. Ngoài ra, xung đột nội bộ đang diễn ra ở Myanmar có thể ảnh hưởng đến sự ổn định biên giới của Bangladesh. Những bất ổn này gây ra rủi ro cho ngành sản xuất dệt may của quốc gia này.
 - Ấn Độ và Pakistan, hai trong số 10 nước xuất khẩu dệt may hàng đầu, hiện đang có nguy cơ xảy ra xung đột trực diện. Mặc dù cả hai bên đã xác nhận lệnh ngừng bắn sau khi Hoa Kỳ can thiệp, nhưng căng thẳng vẫn còn ở mức cao. Nếu các cuộc giao tranh gần đây leo thang thành chiến tranh giữa hai nước, cơ sở hạ tầng và các cơ sở sản xuất như cảng biển, lưới điện và đường cao tốc sẽ trở thành mục tiêu không thể tránh khỏi. Hơn nữa, lòng tin của khách hàng sẽ giảm sút và các đơn hàng có khả năng chuyển ra khỏi các quốc gia này.
- **Triển vọng ở các thị trường trọng điểm khác:** Khi khó khăn phát sinh ở thị trường Hoa Kỳ do thuế quan, chúng tôi tin rằng sự cạnh tranh ở các thị trường trọng điểm khác chắc chắn sẽ tăng lên. Việt Nam đã ký kết nhiều FTA cho phép xuất khẩu hàng dệt may với mức thuế nhập khẩu thấp và do đó mang lại một số lợi thế so sánh. Cụ thể, trong số các đối thủ châu Á, Bangladesh và Pakistan vẫn chưa ký FTA với Nhật Bản và Hàn Quốc và hàng dệt may xuất khẩu của họ phải chịu thuế quan. Đối với thị trường EU, từ năm nay, thuế hải quan đối với các sản phẩm dệt may có xuất xứ từ Việt Nam nằm trong danh mục "B5" sẽ được xóa bỏ theo EVFTA.

Khuyến nghị đầu tư

- Trong Q2 2025, chúng tôi kỳ vọng các công ty sợi và may mặc Việt Nam sẽ hoạt động tốt khi các đơn hàng chuyển ra khỏi Trung Quốc và khách hàng cố gắng khai thác thời gian tạm dừng thuế quan 90 ngày. Các công ty may mặc sẽ được hưởng lợi đầu tiên và có khả năng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao nhờ các đơn hàng may mặc đang cấp bách. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng nhu cầu sợi trong nước sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định tương ứng với sự tăng trưởng của mảng dệt, phần nào bù đắp cho nhu cầu suy yếu tại thị trường Trung Quốc. Trong năm 2025 trở đi, chúng tôi tin rằng dệt may Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ sự đa dạng hóa nguồn cung và mức thuế quan cao của Hoa Kỳ đối với hàng dệt may Trung Quốc.
- **Các công ty may mặc:** chúng tôi khuyến nghị CTCP May Sông Hồng (MSH) và CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) tại thời điểm này. MSH xác nhận đơn hàng đến cuối năm 2025 trong khi TNG sẽ hoạt động hết công suất cho đến T8. Cả hai công ty đều ghi nhận sự tăng trưởng về quy mô lao động - một tín hiệu mở rộng sản xuất. Đến thời điểm hiện tại, chúng tôi tin rằng tỷ lệ doanh thu cao tại Hoa Kỳ có thể không còn là bất lợi đối với MSH, trong khi danh mục khách hàng đa dạng của TNG sẽ mang lại sự linh hoạt.
- **Các công ty sợi:** chúng tôi lựa chọn CTCP Sợi Thế Kỷ (STK) và Tổng CTCP Phong Phú (PPH). Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng đột biến trong năm nay nhờ nhà máy Unitex chính thức đi vào hoạt động. Trong khi đó, ngoài sự tăng trưởng ổn định của mảng sợi chỉ may (thông qua hợp tác với Coats Group) và mảng khăn, chúng tôi kỳ vọng PPH sẽ hoàn tất giải quyết tranh chấp trong dự án bất động sản hợp tác với Sagri.

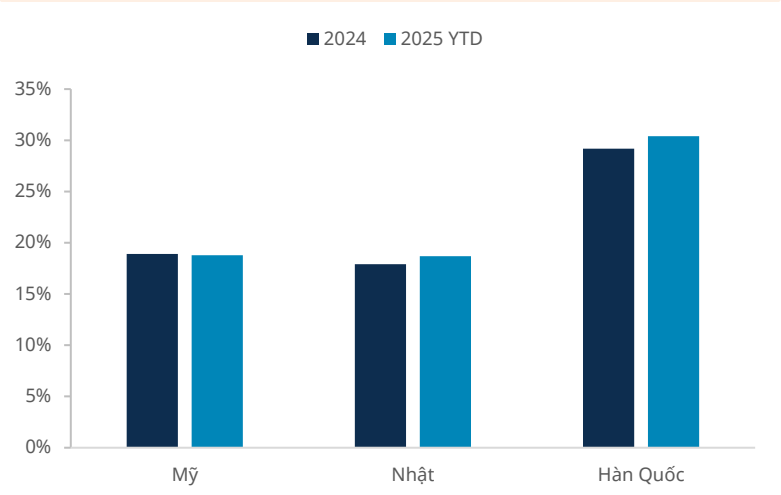
Triển vọng và rủi ro

Tăng trưởng giá trị XK dệt may VN



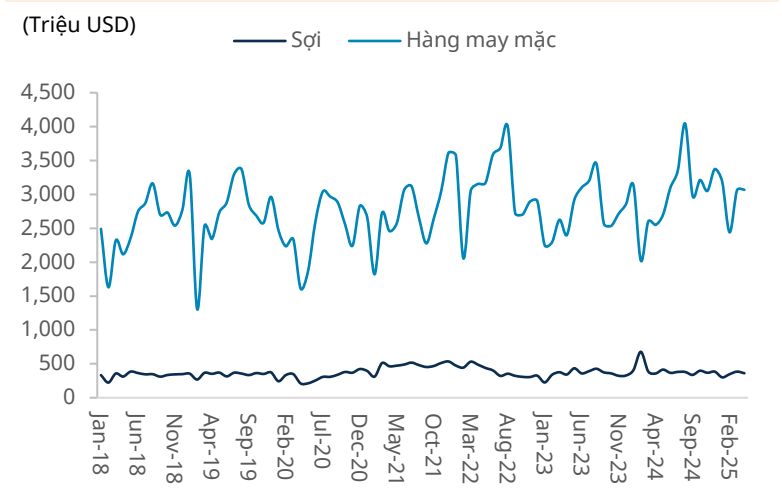
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Thị phần hàng may mặc VN tại một số TT



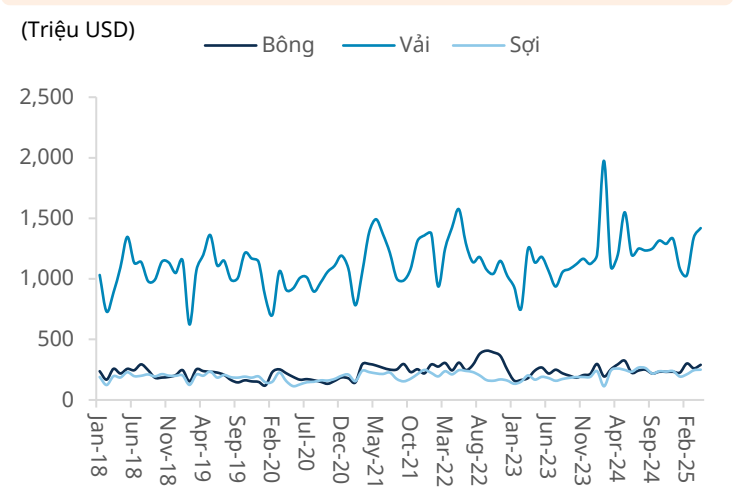
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị XK dệt may theo tháng



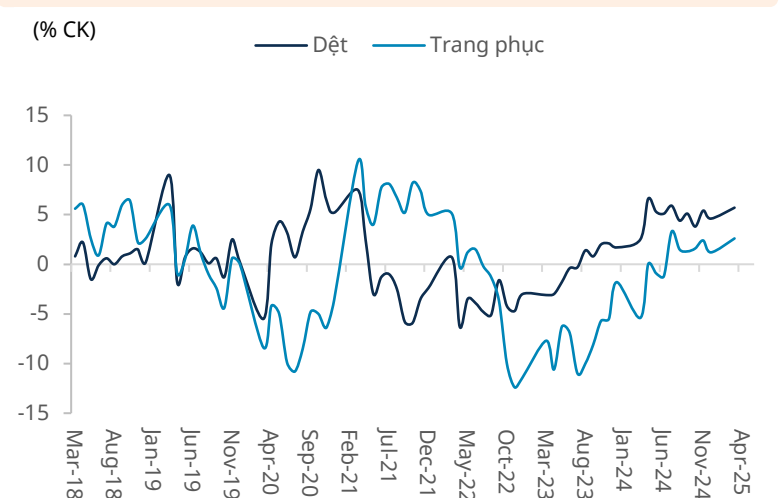
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị NK nguyên liệu dệt may theo tháng



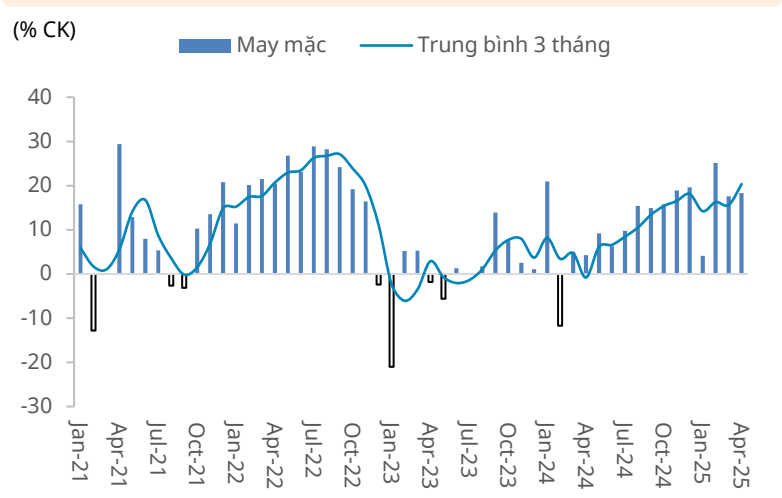
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

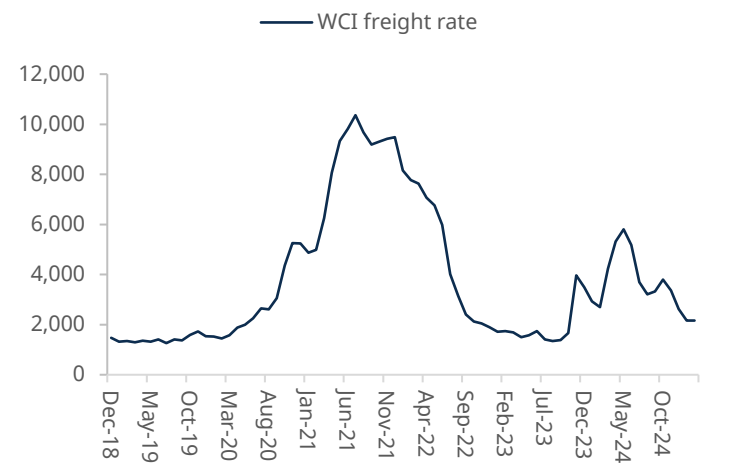
IIP mảng may mặc theo tháng



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

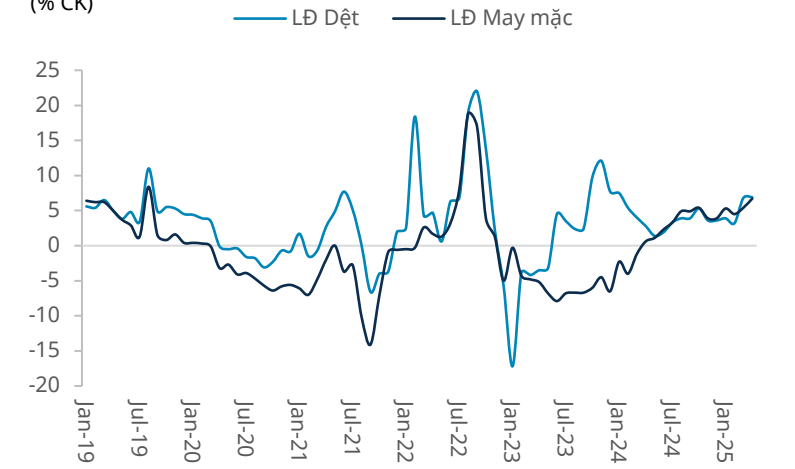
Triển vọng và rủi ro

Chỉ số giá vận tải biển



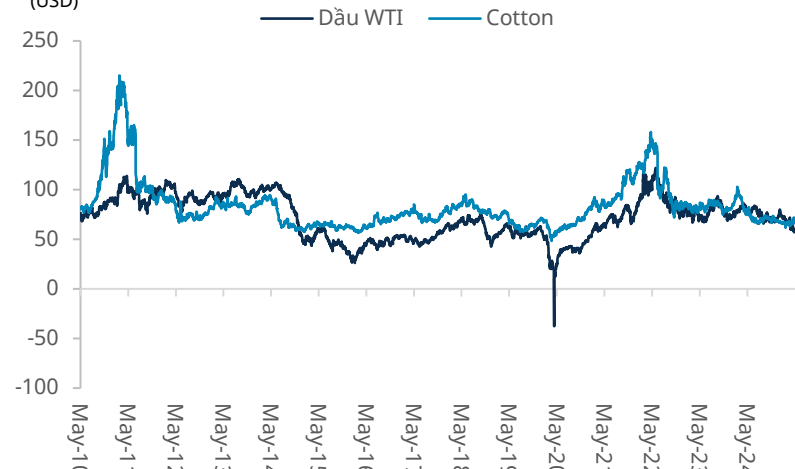
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN



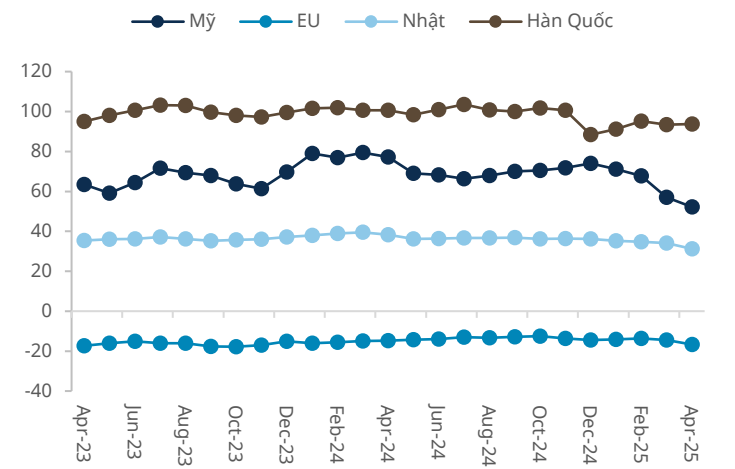
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá nguyên liệu sản xuất sợi



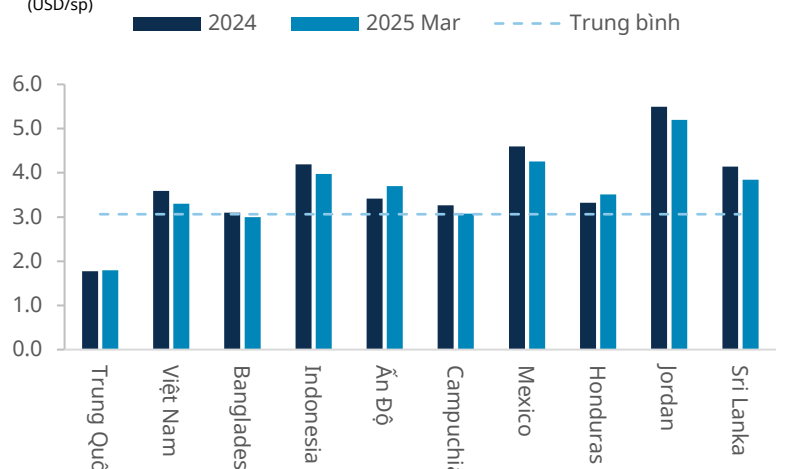
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số niềm tin tiêu dùng các TT



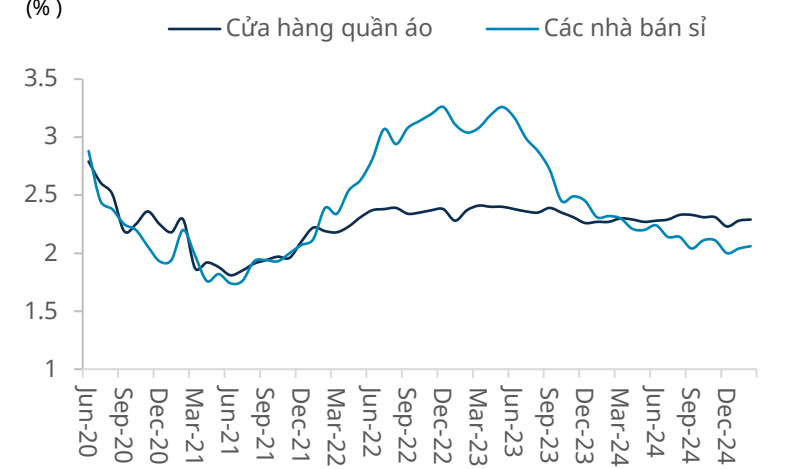
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Đơn giá trung bình XK hàng may mặc vào TT Mỹ



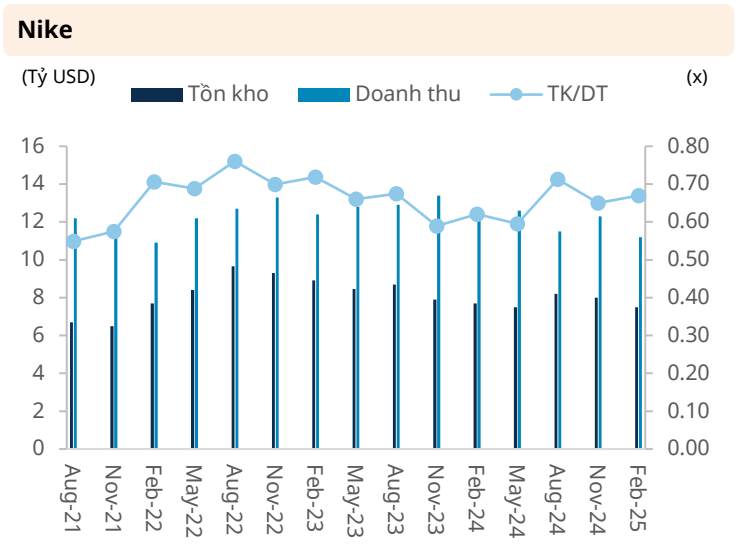
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số tồn kho/doanh thu TT Mỹ

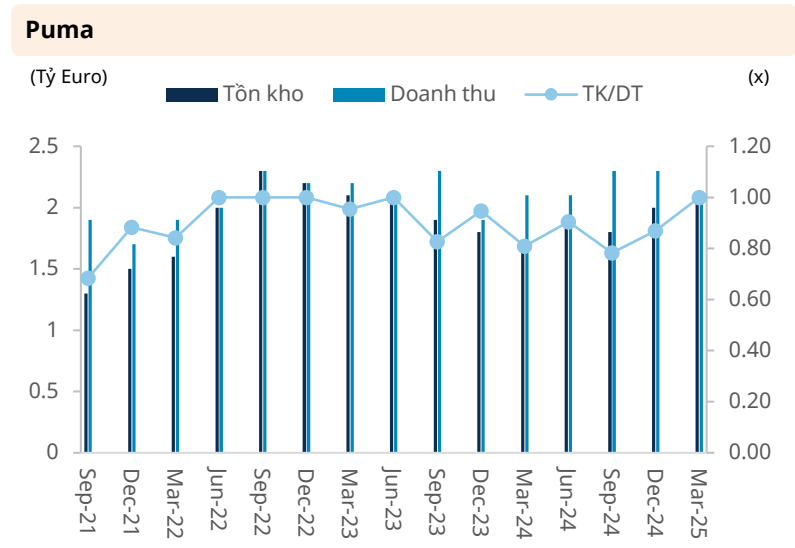


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

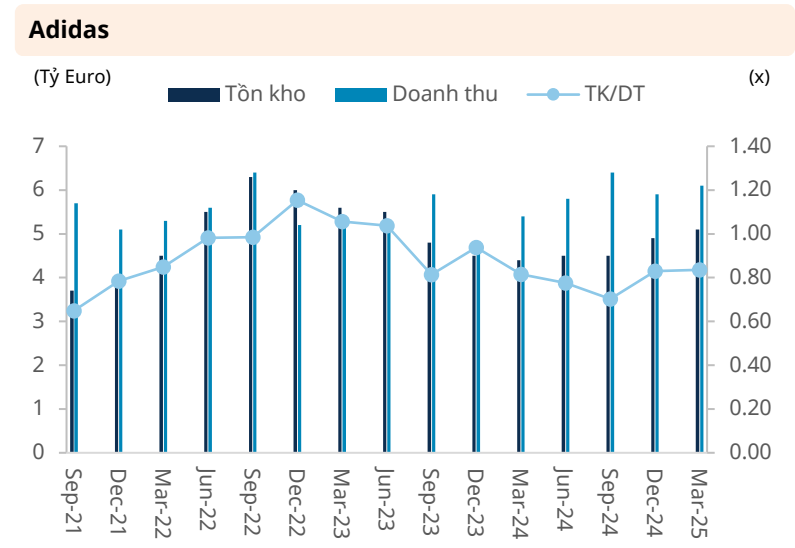
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn



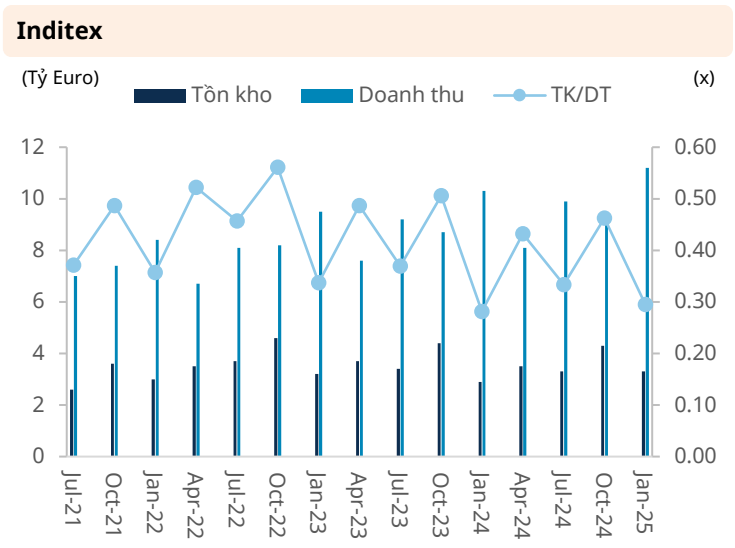
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



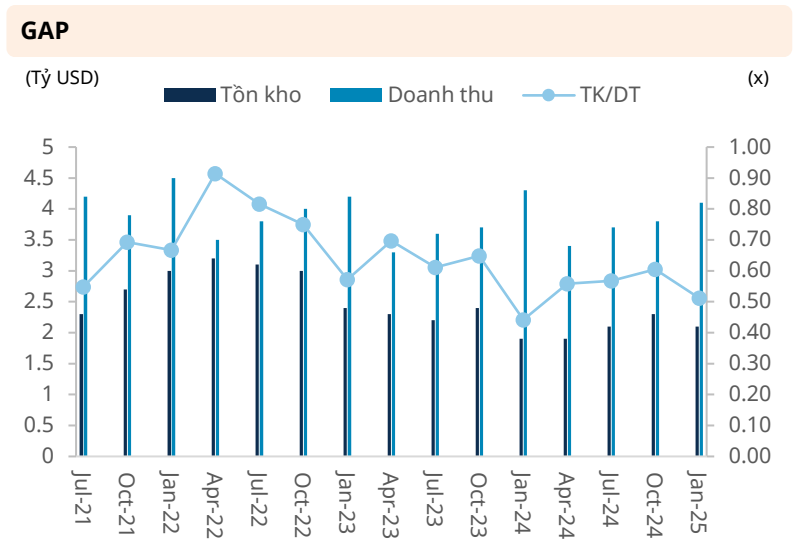
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



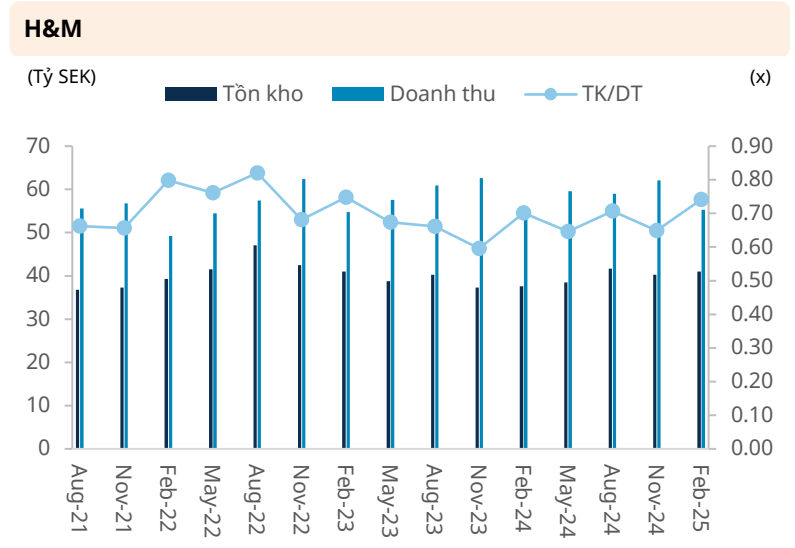
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hiệu suất tuyệt vời trong Q1 2025

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



(Nâng khuyến nghị)	Mua
Giá mục tiêu (VND, 12T)	62,200
Thị giá (19/05/25)	49,600
Lợi nhuận kỳ vọng	25.4%

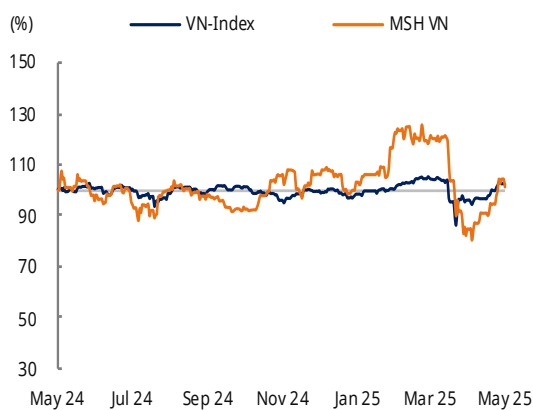
LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	419
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	354
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-2.9
P/E (25F, x)	9.2

Vốn hóa (tỷ đồng)	3,721
SL cổ phiếu (triệu)	75
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	5.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	37,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	19.8	-2.6	1.2
Tương đối	13.5	-9.1	-0.6

Luận điểm đầu tư

- CTCP May Sông Hồng (MSH) là một công ty may mặc có lợi nhuận cao có trụ sở tại miền Bắc Việt Nam. MSH vận hành trên 20 xưởng sản xuất tại tỉnh Nam Định. Đây là những vị trí có vị thế tốt trong hoạt động logistics, với các dòng sản phẩm chủ lực là hàng may mặc xuất khẩu CMT và FOB (tỷ trọng doanh thu chính). MSH có danh mục khách hàng vững chắc tập trung vào thị trường Hoa Kỳ, bao gồm Walmart, Nike, Target và Haddad Brands. Công ty cũng sở hữu thương hiệu nổi tiếng trên thị trường chăn-drap-gối-nệm trong nước.
- Cập nhật HĐKD:** MSH ghi nhận sự nhảy vọt trong hoạt động kinh doanh trong Q1 khi doanh thu tăng 34.5% CK lên 1,036.2 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cũng mở rộng lên 18.4% (Q1 2024: 12.4%) và lợi nhuận gộp tăng gấp đôi lên 191.1 tỷ đồng. Trong quý, chi phí tài chính tăng lên 21.7 tỷ đồng (Q1 2024: 10.3 tỷ đồng) chủ yếu do lỗ tỷ giá hối đoái. Ngoài ra, chi phí quản lý tăng 68.6% CK khi chi phí nhân viên tăng vọt lên 48.7 tỷ đồng (Q1 2024: 23,9 tỷ đồng). Lợi nhuận hoạt động Q1 của MSH đạt 110.4 tỷ đồng (+75.8% so với cùng kỳ năm trước). Lợi nhuận sau thuế của công ty tăng 82.8% so với cùng kỳ năm trước lên 87.2 tỷ đồng. Trong Q1, quy mô lao động của MSH tăng lên 11,540 (cuối năm 2024: 11,383), chúng tôi tin đây là tín hiệu tích cực cho thấy sự mở rộng kinh doanh.
- Dự phóng 2025:** Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng nhà máy Sông Hồng Xuân Trường mới đi vào hoạt động, giúp tăng tổng công suất của MSH. Mặc dù đã có sự cải thiện đáng kể Q4, nhưng quy mô lao động của MSH không có nhiều thay đổi, đây có thể là dấu hiệu của sự do dự. Do đó, chúng tôi kỳ vọng quy mô lao động của MSH sẽ tăng chậm trong năm 2025 và đạt khoảng 12,500 (cuối năm 2024: 11,383). Mặt khác, do tình hình chính trị bất ổn ở Bangladesh vẫn tiếp diễn và căng thẳng thuế quan trả đũa giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang, chúng tôi tin rằng MSH vẫn sẽ nhận được nhiều đơn hàng sản phẩm dệt may trong năm nay, đặc biệt là các đơn hàng FOB. Chúng tôi dự báo doanh thu của công ty đạt 5,500 tỷ đồng (+4.1% CK). Chúng tôi kỳ vọng MSH có thể duy trì biên lợi nhuận gộp cao, mặc dù chi phí có thể tăng do những bất ổn toàn cầu. Chúng tôi dự báo LNST của MSH đạt 455.7 tỷ đồng (+3.6% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH. Với tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn là 0% sau năm 2035. Chúng tôi duy trì TP và nâng khuyến nghị từ Nắm giữ lên Mua vì giá cổ phiếu đã giảm gần đây do thuế quan của Hoa Kỳ.
- Rủi ro chính:** Cạnh tranh về nhân công với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI mới ngày càng tăng; sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính ở Trung Quốc; Biến động tỷ giá VND/USD là rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,523	4,542	5,280	5,500	5,850	6,210
LN HĐKD (tỷ đồng)	446	305	560	570	615	702
Biên LN HĐKD (%)	8.1	6.7	10.6	10.4	10.5	11.3
LN trước thuế (tỷ đồng)	439	307	544	570	615	702
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	375	245	413	419	452	517
EPS (VND)	4,998	3,260	5,499	5,309	5,729	6,547
ROE (%)	21	13.9	22.8	21.2	21.0	21.7
P/E (x)	6.6	12	9.0	9.2	8.6	7.5
P/B (x)	1.5	1.8	2.0	1.8	1.6	1.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,294	3,453	4,523	4,094	4,309	4,589
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,719	1,810	2,056	2,237	2,454	2,733

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Duy trì tăng trưởng ổn định

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



(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND, 12T)	25,000
Thị giá (19/05/25)	17,000
Lợi nhuận kỳ vọng	47.0%

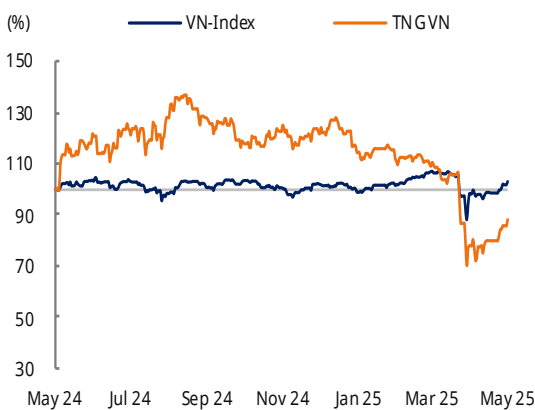
LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	345
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-3.8
P/E (25F, x)	7.2

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,084
SL cổ phiếu (triệu)	123
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	51.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	NA
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	5.6	-29.8	-27.7
Tương đối	-0.7	-36.3	-29.5

Luận điểm đầu tư

- CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là công ty may mặc có tốc độ tăng trưởng nhanh và là doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Công ty có danh mục khách hàng đa dạng đến từ nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam như Mỹ, EU, Canada. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT với các sản phẩm chủ lực là áo khoác, sản phẩm từ lông vũ, quần áo và trang phục thể thao. TNG sở hữu hơn 300 dây chuyền sản xuất tại 18 chi nhánh, có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh khu công nghiệp với dự án KCN Sơn Cầm.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q1 2025, TNG duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định với doanh thu tăng 11.6% CK lên 1,510.6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp mở rộng và lợi nhuận gộp tăng 12.9% CK lên 229.8 tỷ đồng. Trong quý, chi phí quản lý tăng 23.3% CK lên 105.9 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động và LNST của TNG lần lượt đạt 53.7 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ năm trước) và 53.5 tỷ đồng (+1.3% CK).
- Dự phóng 2025:** Năm 2025, bất chấp các mối đe dọa từ thuế quan của Hoa Kỳ và khả năng nhu cầu suy yếu tại các thị trường trọng điểm do căng thẳng thương mại, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực về hoạt động kinh doanh của TNG, dựa trên các lý do sau: 1) Danh mục khách hàng của TNG vẫn khá đa dạng, mặc dù thị trường Hoa Kỳ chiếm gần một nửa; 2) Các đối thủ của Việt Nam, như Trung Quốc và Bangladesh, vẫn phải đối mặt với những khó khăn riêng bên cạnh vấn đề thuế quan. Đặc biệt là Trung Quốc đang mắc kẹt trong cuộc chiến thương mại căng thẳng với Hoa Kỳ; 3) Chính phủ Việt Nam đã nỗ lực để giảm bớt mất cân bằng thương mại Việt Nam-Hoa Kỳ, với hy vọng rằng thuế quan sắp tới sẽ thấp hơn; và 4) Chính quyền của Trump gần đây đã tuyên bố tạm dừng áp dụng thuế quan trả đũa đối với các đối tác thương mại trong 90 ngày, điều này sẽ mang lại lợi ích to lớn cho hàng may mặc Việt Nam ít nhất là trong Q2 2025 vì các đơn hàng sẽ tăng mạnh để tránh thuế quan. Chúng tôi dự báo số lượng nhân viên và năng suất trung bình của TNG lần lượt vào khoảng 20,000 và 400 triệu đồng trong năm nay. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 đạt 8,000 tỷ đồng (+4.5% CK). Chi phí có thể tăng nhẹ do lạm phát. Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST lần lượt là 421.5 tỷ đồng (+5.1% CK) và 345.7 tỷ đồng (+9.8% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TNG. Với tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn là 0% sau năm 2035. Do đó, chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu của TNG là 25,000 đồng/cổ phiếu (sau điều chỉnh cổ tức).
- Rủi ro chính:** Đòn bẩy bị khai thác quá mức, cạnh tranh về lương, sự phụ thuộc đầu vào các nhà cung cấp từ Trung Quốc và biến động tỷ giá VND/USD là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	6,778	7,096	7,656	8,000	8,505	9,020
LN HĐKD (tỷ đồng)	371	300	401	421	468	539
Biên LN HĐKD (%)	5.5	4.2	5.2	5.3	5.5	6.0
LN trước thuế (tỷ đồng)	358	279	390	421	468	539
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	292	226	315	345	384	442
EPS (VND)	2,780	1,988	2,568	2,468	2,743	3,157
ROE (%)	18.0	12.1	16.8	18.0	18.9	20.0
P/E (x)	6.0	10.0	7.9	7.2	6.5	5.6
P/B (x)	1.1	1.3	1.4	1.1	1.0	0.9
Tổng tài sản (tỷ đồng)	5,440	5,251	5,817	5,472	5,669	5,832
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,790	1,861	1,892	1,950	2,102	2,305

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Hồi phục mạnh trong Q1 2025

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



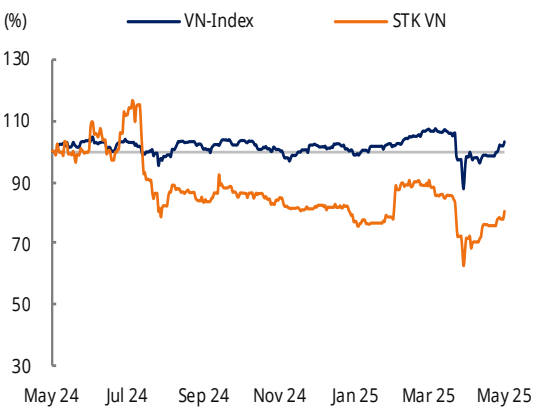
(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,200
Thị giá (19/05/25)	24,550
Lợi nhuận kỳ vọng	27.1%

LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	319
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (25F, %)	1,438
P/E (25F, x)	13.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,372
SL cổ phiếu (triệu)	97
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	61.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	16.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	36,600

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	15.8	0.4	-18.2
Tương đối	9.5	-6.1	-20.0

Luận điểm đầu tư

- Tổng quan:** CTCP Sợi Thế Kỷ (STK) là một công ty dệt may tập trung vào các sản phẩm sợi polyester. Các sản phẩm chính của công ty là sợi DTY, FDY và POY nguyên sinh và tái chế. STK hiện đang vận hành hai nhà máy sợi tại TP.HCM và Đồng Nai, với tổng công suất 63.000 tấn/năm. Ngoài ra, STK là công ty duy nhất trong khu vực ASEAN hợp tác chiến lược với Unifi Inc để phát triển các loại sợi tái chế và sợi giá trị cao.
- Cập nhật tình hình kinh doanh:** Hoạt động kinh doanh của STK ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong Q1 2025 khi doanh thu tăng 41.7% CK lên 376.4 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp tăng vọt lên 78.2 tỷ đồng (+142.1% CK) và biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 20.7% (Q1 2024: 12.2%). Trong quý, chi phí thay đổi ít và lợi nhuận hoạt động đạt 48.5 tỷ đồng (Q1 2024: 1.1 tỷ đồng). LNST Q1 năm 2025 của STK đạt 35.6 tỷ đồng (Q1 2025: 0.7 tỷ đồng).
- Dự báo năm 2025:** Khi nhà máy Unitex đi vào hoạt động trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng của STK sẽ tăng đáng kể, lên 52,000 tấn. Cụ thể, chúng tôi dự báo sản lượng nhà máy hiện tại và Unitex lần lượt đạt 32,000 tấn (+41.5% CK) và 20,000 tấn (công suất tối đa 55%). Do những bất ổn gần đây trong thương mại toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình sẽ được duy trì ở mức khoảng 2,100 USD/tấn. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu của STK là 2,806.4 tỷ đồng (+131.8% CK). Chi phí tài chính và chi phí quản lý, bán hàng sẽ tăng khi nhà máy mới đi vào hoạt động. Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST lần lượt là 362.8 tỷ đồng (2024: 26 tỷ đồng) và 319.3 tỷ đồng (2024: 12 tỷ đồng).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu STK, với các giả định chính: 1) Tỷ lệ hoàn vốn yêu cầu là 13%; và 2) Tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 2%. Do đó, chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu là 31,200 đồng với khuyến nghị Mua.
- Rủi ro chính:** Biến động tỷ giá VND/USD, nhu cầu dệt may tại các thị trường xuất khẩu chính, biến động giá dầu và PET là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,117	1,426	1,210	2,806	2,860	2,914
LN HĐKD (tỷ đồng)	271	89	26	363	385	394
Biên LN HĐKD (%)	12.8	6.2	2.1	12.9	13.4	13.5
LN trước thuế (tỷ đồng)	269	91	19	363	385	394
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	242	87	12	319	338	347
EPS (VND)	3,341	1,003	130	1,999	2,119	2,172
ROE (%)	17.3	5.5	0.8	15.9	13.4	12.5
P/E (x)	9.1	25.7	56.7	13.4	12.6	12.3
P/B (x)	1.5	1.5	1.5	1.8	1.6	1.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,125	2,975	3,811	4,350	4,359	4,521
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,541	1,628	1,629	2,398	2,640	2,892

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Duy trì hoạt động hiệu quả

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraecapital.com.vn



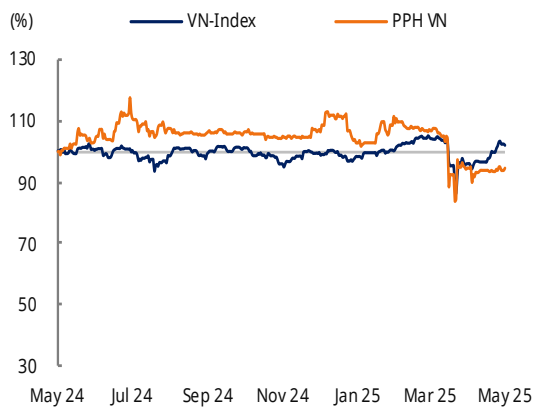
(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND, 12T)	39,000
Thị giá (19/05/25)	26,300
Lợi nhuận kỳ vọng	48.2%

LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	367
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-0.7
P/E (25F, x)	5.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,964
SL cổ phiếu (triệu)	75
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.0
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	NA
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.0	-9.6	-5.4
Tương đối	-6.3	-16.2	-7.2

Luận điểm đầu tư

- Tổng CTCP Phong Phú (PPH) là một nhà sản xuất dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau khi trải qua quá trình tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai phân khúc: sợi và sản phẩm dệt gia dụng. PPH có lợi thế vững chắc trong phân khúc sợi, nhờ vào sự hợp tác với Coats (thông qua Coats Phong Phú và PPH là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tăng công suất mặt hàng khăn và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Với vị thế vững chắc của mình, chúng tôi tin rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn phát triển thịnh vượng trong tương lai.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q1 2025, hoạt động kinh doanh của PPH tiếp tục tăng trưởng khi doanh thu tăng 20.5% CK lên 594.5 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 20% và lợi nhuận gộp đạt 119 tỷ đồng (+21.1% CK). Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng nhẹ lên 89.5 tỷ đồng (+4.5% CK). Trong khi đó, chi phí quản lý và bán hàng tăng 18.8% CK lên 80 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q1 của PPH lần lượt đạt 114 tỷ đồng (+13.4% CK) và 113.3 tỷ đồng (+13.4% CK).
- Dự phóng 2025:** Năm 2024, PPH ghi nhận sự gia tăng về quy mô lao động (1,983 nhân viên vào cuối 2024), chúng tôi tin rằng đây là tín hiệu cho thấy năng lực sản xuất đang mở rộng. Do PPH vẫn đang tái cấu trúc, chúng tôi cho rằng quy mô lao động của công ty sẽ không thay đổi nhiều hoặc chỉ tăng chậm qua các năm. Chúng tôi cũng tin rằng năng suất sẽ cải thiện đều đặn, nhờ vào sự hợp tác với Coats, cũng như cơ cấu tinh gọn của PPH, tập trung vào các phân khúc có lợi nhuận. Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu của PPH đạt 2,251.2 tỷ đồng (+0.6% CK). Lợi nhuận từ công ty liên kết Coats Phong Phú sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ chốt trong lợi nhuận hoạt động của công ty. Với mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thấp, chúng tôi dự báo LNST năm 2025 của PPH đạt 374.3 tỷ đồng (+0.5% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, với một số giả định chính: tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 15%; tỷ lệ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định rằng PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua và giá mục tiêu 39,000 đồng/cổ phiếu cho PPH.
- Rủi ro chính:** Sự hợp tác với tập đoàn Coats và sự biến động về nhu cầu toàn cầu cũng như giá nguyên liệu là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,746	1,755	2,238	2,251	2,303	2,366
LN HĐKD (tỷ đồng)	479	325	379	378	390	407
Biên LN HĐKD (%)	27.5	18.5	16.9	16.8	16.9	17.2
LN trước thuế (tỷ đồng)	480	320	384	378	390	407
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	472	311	373	367	378	395
EPS (VND)	5,946	3,865	4,507	4,421	4,558	4,756
ROE (%)	26.1	16.5	20.5	19.7	19.1	18.7
P/E (x)	3.4	6.4	6.9	5.9	5.7	5.5
P/B (x)	0.8	1.1	1.2	1.0	1.0	0.9
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,419	3,539	3,579	3,777	3,879	4,000
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,784	1,778	1,884	1,959	2,081	2,219

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.			
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.			
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.			

Khuyến cáo
Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích
Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm
Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities 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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang 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)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336