

Tổng CT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (UPCoM: VEA)

Đi qua tâm bão

Mua

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND51,700
(Upside: +36.4%)

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

Trong 9T2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của VEA lần lượt đạt 3,480 tỷ (+23% CK) và 5,282 tỷ (+32% CK). Với việc thị trường xe hồi phục mạnh mẽ, đồng thời xu hướng lãi suất huy động tiền gửi tăng cao, chúng tôi dự phóng VEA sẽ có kết quả tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2022 / 2023.

Chúng tôi dự phóng LNR của VEA năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 6,715 tỷ (+16.8% CK) / 7,836 tỷ (+16.7% CK). Tỷ suất cổ tức cho năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 12%/14%, tương ứng với cổ tức VND 5,000/cp cho năm 2022 và VND 5,500/cp cho năm 2023.

Dự phóng 2022-2023

Thị trường xe năm 2022 hồi phục mạnh sau đại dịch

Thị trường ô tô: Theo số liệu của VAMA và TC Motor (không bao gồm Vinfast), doanh số 9T2022 đạt 352,732 (+51.3% CK). Chúng tôi cho rằng với một thị trường có tầng lớp trung lưu tăng nhanh (2021: 13% dân số, 2026F: 26% dân số, nguồn: Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội) và tỷ lệ sở hữu ô tô còn thấp (2021: 4.6% dân số, nguồn: Nikkei Asia), thị trường ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2022 – 2023. Chúng tôi dự phóng doanh số ô tô của cả thị trường năm 2022 đạt 584,814 chiếc (+45% CK) và sẽ chậm lại trong năm 2023, ước đạt 643,296 chiếc (+10% CK).

Thị trường xe máy: Thị trường xe máy Việt Nam trong Q3/2022 chứng kiến sự hồi phục mạnh mẽ với doanh số đạt 762,154 xe (+207.65% CK). Tính tổng 9T2022, doanh số thị trường xe máy đạt 2.18 triệu chiếc (+25.2% CK). Tuy nhiên, thị trường xe máy đã bước vào đoạn bão hòa khi ước tính lượng xe lưu thông đạt trên 56 triệu chiếc. Do đó chúng tôi dự phóng doanh số xe máy bán ra năm 2023 đạt 3 triệu xe (+3% CK) và Honda vẫn sẽ chiếm khoảng 75% thị phần xe máy tại Việt Nam.

Thị trường xe hồi phục, lợi nhuận được chia từ Honda và Toyota gia tăng trong 2022 / 2023

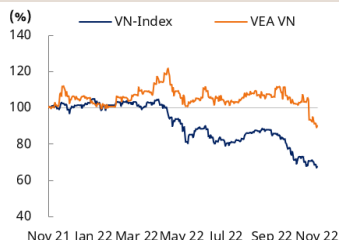
Với xu hướng lãi tiền gửi đã tăng gần 2% trong Q3/2022, chúng tôi dự phóng thu nhập tài chính của VEA năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 845 tỷ (+19% CK) / 943 tỷ (+12% CK).

Chúng tôi ước tính lợi nhuận được chia từ công ty liên doanh liên kết của VEA trong năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 6,134 tỷ (+18.5% CK) / 7,062 tỷ (+15.1% CK). VEA được hưởng lớn lợi nhờ sự chiếm lĩnh của Honda ở thị trường xe máy và Toyota luôn duy trì ở top 3 thị phần ô tô.

Định giá

Với cơ cấu tài chính lành mạnh và lượng tiền mặt chiếm trên 45% tổng tài sản, chúng tôi sử dụng phương pháp DDM để định giá VEA với mức chiết khấu WACC 11.8%. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VEA với giá mục tiêu VND51,700/cp (Upside: +36.4%) và P/E 2022F 9.4x.

Dữ liệu



Lợi nhuận ròng (22F, tỷ đồng)	6,715	Vốn hóa (tỷ đồng)	49,697
Kỳ vọng thị trường LN ròng (22F, tỷ đồng)	NA	Số lượng CP lưu hành (triệu)	1,329
Giá hiện tại (08/11/2022)	37,900	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	11.5
EPS (22F, %)	5,087	Tỷ lệ sở hữu CĐ nước ngoài (%)	5.0
P/E (22F, x)	10.2	Beta (12M)	0.7
P/E thị trường (22F, x)	11.6	Thấp 25 tuần	35,900
VN-Index	982	Cao 52 tuần	52,500

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-12.1	-11.7	-10.6
Tương đối	-6.8	9.1	22.5

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (VND tỷ)	7,070	4,488	3,667	4,019	4,570	4,766
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	(63)	(592)	(299)	56	(5)	(13)
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	-0.9%	-13.2%	-8.2%	1.4%	-0.1%	-0.3%
LNST (VND tỷ)	7,010	7,280	5,552	5,751	6,715	7,836
EPS (VND)	5,300	5,504	4,207	4,356	5,087	5,937
ROE (%)	28.4%	27.3%	22.1%	24.5%	28.4%	32.4%
P/E (x)	8.6x	9.2x	12.0x	11.6x	10.2x	8.7x
P/B (x)	2.4x	2.3x	2.4x	2.6x	2.9x	2.8x
Tỷ suất cổ tức (%)	1.0%	0.0%	19.9%	14.0%	9.7%	10.6%

Nguồn: VEA, Mirae Asset Vietnam Research / EBIT được điều chỉnh theo IFRS*

Cập nhật dự phóng 2022 – 2023

Thị trường ô tô hồi phục mạnh trong 2022 nhưng dự phóng 2023 sẽ chậm lại do ảnh hưởng của lạm phát

Theo Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội, tầng lớp trung lưu của Việt Nam sẽ tăng gấp đôi, từ 13% trong năm 2021 lên 26% trong năm 2026. Ngoài ra, tổng số lượng xe ô tô đang lưu hành ở Việt Nam hiện chỉ ở mức 46 xe/1000 dân. Chúng tôi cho rằng với một thị trường có tầng lớp trung lưu tăng nhanh và tỷ lệ sở hữu ô tô còn thấp, thị trường ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2022 – 2023.

Theo số liệu của VAMA và TC Motor (Không bao gồm Vinfast), doanh số 9T2022 đạt 352,732 (+51.3% CK). Trong đó, doanh số 9T2022 của VAMA và TC Motor lần lượt là 296,412 (+57% CK) và 56,320 (+27% CK). Chúng tôi dự phóng doanh số ô tô của cả thị trường năm 2022 đạt 584,814 chiếc (+45% CK) và sẽ chậm lại trong năm 2023 do không còn hiện tượng dồn hoãn nhận xe từ ảnh hưởng của Covid và thiếu chip như giai đoạn 2021 – 2022. Bên cạnh đó, dưới ảnh hưởng của lạm phát, chúng tôi dự phóng sản lượng ô tô của toàn ngành trong năm 2023 đạt 643,2965 chiếc (+10% CK). Theo ước tính của chúng tôi, ba hãng Toyota, Hyundai, Kia hiện đang chiếm gần 45% sản lượng xe toàn thị trường và duy trì ổn định vị thế từ năm 2020.

Thị trường xe máy đã tương đối bão hòa

Thị trường xe máy Việt Nam trong Q3/2022 chứng kiến sự hồi phục mạnh mẽ với doanh số đạt 762,154 xe (+207.65% CK). Tính tổng 9T2022, doanh số thị trường xe máy đạt 2.18 triệu chiếc (+25.2% CK). Tuy nhiên, so với mức trước dịch, doanh số xe máy 9T2022 vẫn giảm 11% so với 9T2019 và giảm 14% so với 9T2018.

Tuy nhiên thị trường xe máy đã dần bão hòa. Chúng tôi ước tính tổng số lượng xe máy năm 2022 đang lưu hành ở mức 56 triệu chiếc, tương ứng với tỷ lệ xe máy trên dân số đã đạt 55%. Theo tổng cục thống kê (GSO), số người trong độ tuổi lao động tại Việt Nam Q4/2021 ở mức 51 triệu người. Do đó chúng tôi đánh giá rằng thị trường xe máy năm 2022 là sự hồi phục từ nền thấp của năm 2021, vốn bị ảnh hưởng do dịch Covid. Từ năm 2023, thị trường xe máy sẽ tăng trưởng chậm lại. Dự phóng doanh số xe máy bán ra năm 2023 đạt 3 triệu xe (+3% CK), thấp hơn 8% so với mức trước dịch năm 2019. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh số xe máy năm 2022 đạt 2.91 triệu chiếc (+17% CK).

Thị trường xe máy ở Việt Nam vẫn chứng kiến sự chiếm lĩnh của Honda khi doanh số bán hàng của Honda duy trì liên tục trên 70% thị phần toàn thị trường từ năm 2017 đến nay. Năm 2021 thị phần của Honda/tổng doanh số đã tăng lên mức cao nhất trong lịch sử là 80%. Cho tới 9T2022, thị phần Honda ở tổng lượng xe máy bán ra vẫn chiếm thị phần trên 77%.

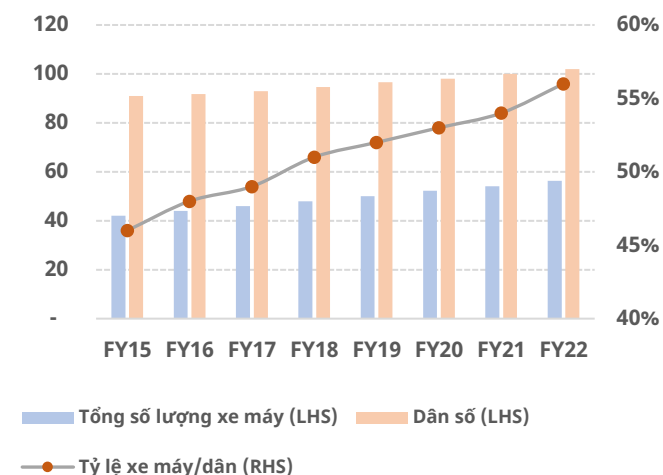
Dự phóng LNST của VEA tăng trưởng 16.8%/16.7% trong giai đoạn 2022/2023 nhờ lợi nhuận được chia từ liên doanh cũng như lãi suất tiền gửi tăng mạnh

VEA là doanh nghiệp hiện đang sở hữu vốn liên doanh Honda, Toyota và Ford với tỷ lệ lần lượt là 30% / 20% / 25%. Tuy nhiên trong các năm qua Ford hầu như không chia cổ tức cho VEA. Nguồn lợi nhuận lớn nhất của VEA đến từ lợi nhuận được chia từ Honda, Toyota và lợi nhuận từ tiền gửi. Trong đó, lượng tiền mặt luôn duy trì trên 45% tổng tài sản, chúng tôi đánh giá VEA sẽ hưởng lợi lớn từ xu hướng tăng lãi suất tiền gửi trong Q4/2022 – 2023. Dựa trên xu hướng lãi tiền gửi đã tăng gần 2% trong Q3/2022, chúng tôi dự phóng thu nhập tài chính của VEA năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 845 tỷ (+19% CK) / 943 tỷ (+12% CK).

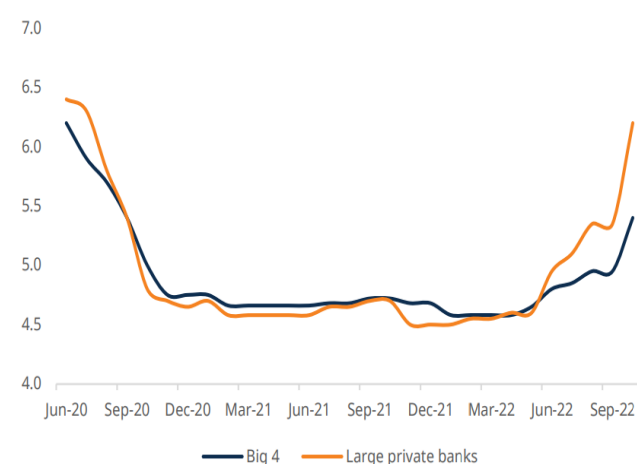
Ngoài ra, chúng tôi ước tính lợi nhuận được chia từ Honda và Toyota của VEA trong năm 2022 / 2023 lần lượt đạt 6,134 tỷ (+18.5% CK) / 7,062 tỷ (+15.1% CK). Tuy nhiên, mảng lắp ráp và thương mại xe nông nghiệp và xe tải nhẹ của VEA dự phóng vẫn sẽ lỗ nhẹ, ước đạt -4.8 tỷ / -12.6 tỷ cho năm 2022 / 2023.

Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng LNR của VEA năm 2022 / 2023 sẽ lần lượt đạt 6,714 tỷ (+16.8% CK) và 7,836 tỷ (+16.7% CK). Với dự phóng lượng tiền ròng luôn duy trì trên 13,500 tỷ, chúng tôi dự phóng VEA chia cổ tức trong năm 2022 / 2023 lần lượt là 5,000 đồng/cp cho năm 2022 và 5,500 đồng cho năm 2023, tương ứng với tỷ suất cổ tức so với thị giá hiện tại là 12.7% và 14%.

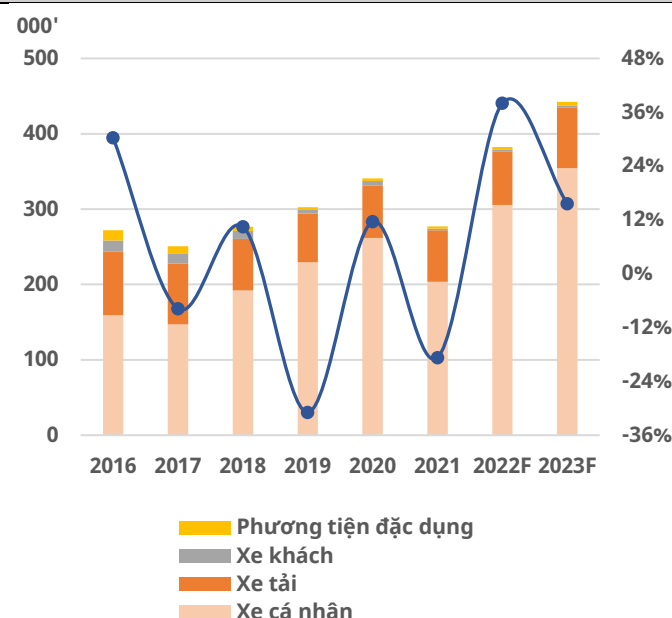
Hình 1. Dự phóng doanh số ô tô của riêng VAMA theo chủng loại (% triệu chiếc)



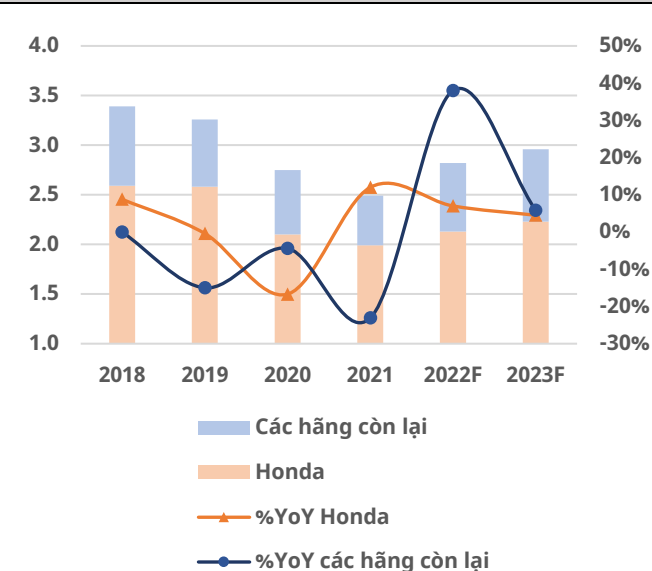
Hình 2. Xu hướng lãi suất tiền gửi giai đoạn 2020 – 2022 (%)



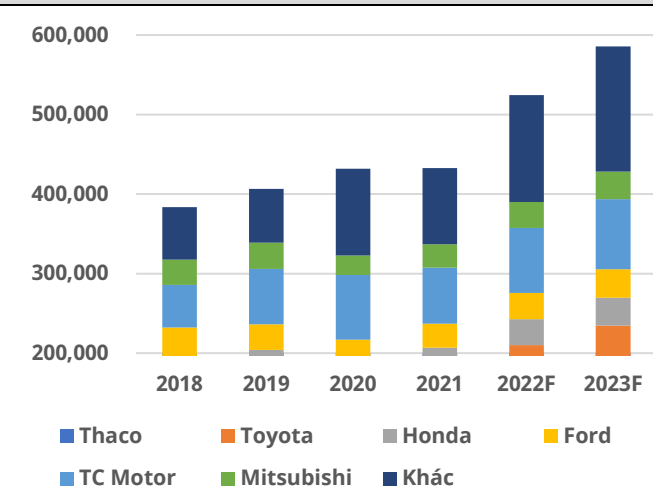
Hình 3. Dự phóng sản lượng xe ô tô lắp ráp/nhập khẩu (chiếc)



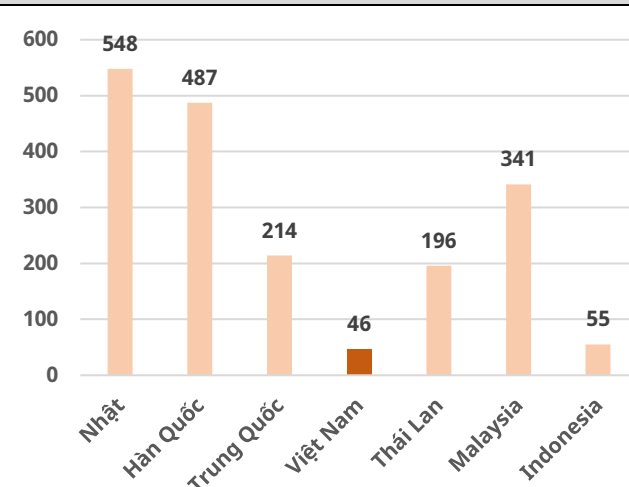
Hình 4. Dự phóng doanh số thị trường xe máy (% triệu chiếc)



Hình 5. Dự phóng doanh số ô tô theo hãng giai đoạn 2019 - 2023



Hình 6. Số ô tô/1000 người ở châu Á tháng 12/2021



Nguồn: Finpro, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (UPCoM: VEA)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3,667	4,019	4,570	4,766
Giá vốn hàng bán	(3,480)	(3,453)	(3,986)	(4,151)
Lợi nhuận gộp	187	566	584	615
Chi phí bán hàng và QLDN	(486)	(510)	(588)	(627)
Lợi nhuận hoạt động	(299)	56	(5)	(13)
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	(299)	56	(5)	(13)
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	6,094	5,884	6,956	8,142
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	970	707	821	1,080
Lãi/ Lỗ từ liên kết liên doanh	5,124	5,177	6,135	7,062
Lợi nhuận trước thuế	5,795	5,940	6,951	8,130
Thuế TNDN	(201)	(147)	(188)	(236)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	5,594	5,793	6,763	7,894
Lợi nhuận khác	-	-	-	1
Lợi nhuận sau thuế	5,594	5,792	6,763	7,894
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	5,552	5,750	6,714	7,836
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	42	42	49	58
Lợi nhuận sau thuế	5,594	5,792	6,763	7,894
Cổ đông công ty mẹ	5,552	5,750	6,714	7,836
Cổ đông thiểu số	42	42	49	58
EBITDA	6,083	6,244	7,260	8,430
FCF (Dòng tiền tự do)	55	(35)	1,575	250
EBITDA Margin (%)	166%	155%	159%	177%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	-8%	1%	0%	0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	153%	144%	148%	166%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	19,269	17,287	19,420	20,420
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	13,571	12,080	13,791	14,652
Phải thu ngắn hạn	4,278	3,598	3,857	3,951
Tồn kho	1,309	1,477	1,632	1,655
Khác	111	132	140	162
Tài sản dài hạn	7,955	7,719	7,516	7,319
Tài sản cố định hữu hình	2,211	1,990	1,763	1,540
Đầu tư liên kết liên doanh	5,303	5,245	5,245	5,245
Tài sản dài hạn khác	441	484	508	534
Tổng tài sản	27,224	25,006	26,936	27,739
Nợ ngắn hạn	1,888	1,262	3,073	3,290
Phải trả ngắn hạn	278	331	391	415
Vay nợ ngắn hạn	164	248	259	272
Nợ ngắn hạn khác	1,446	683	2,423	2,603
Nợ dài hạn	55	59	60	60
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	55	59	60	60
Tổng nợ	1,943	1,321	3,133	3,350
Vốn chủ sở hữu	25,281	23,684	23,804	24,389
Vốn góp chủ sở hữu	13,288	13,288	13,288	13,288
Thặng dư cổ phần	207	211	216	220
Lợi nhuận giữ lại	11,786	10,185	10,300	10,881
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	27,224	25,005	26,937	27,739

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	282	(187)	3,120	2,261
LNTT	5,795	5,940	6,951	8,130
Chi phí không bằng tiền	252	(58)	-	-
Khấu hao	288	304	309	301
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	-	-	-	1
(Lãi)/Lỗ từ công ty liên kết	(6,097)	(5,896)	(5,313)	(5,982)
Thay đổi vốn lưu động	48	(96)	111	(653)
Tăng giảm phải thu	(96)	(124)	(155)	(160)
Tăng giảm tồn kho	(16)	(125)	(68)	(56)
Tăng giảm phải trả	(267)	(30)	(1,473)	(916)
Các khoản thay đổi khác	(159)	(162)	(188)	(236)
LCTT hoạt động đầu tư	5,896	8,148	5,223	5,896
Tăng giảm Tài sản cố định	(127)	(80)	(90)	(86)
Tăng giảm Tài sản vô hình	3	10	-	-
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	8,019	6,755	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(1,999)	1,463	5,313	5,982
LCTT hoạt động tài chính	(11,450)	(7,985)	(6,633)	(7,296)
Tăng giảm nợ phải trả	(83)	(45)	(253)	(107)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(11,355)	(8,069)	(6,644)	(7,308)
Khác	(12)	129	264	119
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	(5,272)	(24)	1,710	861
Số dư đầu kỳ	5,578	306	281	1,992
Số dư cuối kỳ	306	281	1,992	2,853

Nguồn: VEA, Mirae Asset Vietnam Research

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	12.0x	11.6x	10.2x	8.7x
P/CF (x)	376.5x	1538.8x	41.2x	204.5x
P/B (x)	2.4x	2.6x	2.9x	2.8x
EV/EBITDA (x)	-7097.5x	202.6x	239.4x	252.9x
EPS (VND)	4,207	4,356	5,087	5,937
CFPS (VND)	212	(140)	2,347	1,700
BPS (VND)	18,956	17,757	17,852	18,298
DPS (VND)	8,542	6,069	5,000	5,500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	203.0%	139.0%	98.0%	93.0%
Lợi suất cổ tức (%)	19.9%	14.0%	9.7%	10.6%
Tăng trưởng doanh thu	-18.3%	9.6%	13.7%	4.3%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-96.0%	-3539.0%	-15.4%	-5.3%
Tăng trưởng EBIT (x)	-49.6%	-118.7%	-108.7%	159.8%
Tăng trưởng EPS (x)	-23.6%	3.5%	16.8%	16.7%
Ngày phải thu (ngày)	88x	88x	92x	86x
Ngày tồn kho (ngày)	186x	199x	192x	185x
Ngày phải trả (ngày)	29x	35x	36x	37x
ROA (%)	20.5%	23.2%	25.1%	28.5%
ROE (%)	22.1%	24.5%	28.4%	32.4%
ROIC (%)	-1.2%	0.2%	0.0%	-0.1%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	7.7%	5.6%	13.2%	13.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1020.0%	1370.0%	630.0%	620.0%
Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	-70.8x	18.0x	-0.5x	-1.3x

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu

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 khuyến 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.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (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 Vietnam 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

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) 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