

CTCP Vinhomes

(HOSE: VHM)

Tăng trưởng vượt bậc

Mua

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu

VND72,200

Upside +30.1%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh quý 1 vượt xa kỳ vọng

- Quý 1/2023, Vinhomes ghi nhận doanh thu đạt hơn 29.3 nghìn tỷ đồng (+228% sv ck) từ việc bàn giao khoảng 2,600 căn hộ thấp tầng thuộc Ocean Park 2. Đây là quý có doanh thu cao thứ 2 trong lịch sử, chỉ đứng sau quý 4/2022. Đặc biệt, trong quý vừa qua Vinhomes cũng ghi nhận hơn 8,500 tỷ đồng từ việc bán sỉ một phần của 2 dự án Ocean Park 2 và 3. Nếu tính gộp cả doanh thu từ bán sỉ và bán lẻ, tổng doanh thu của VHM trong quý 1/2023 đạt hơn 37.8 nghìn tỷ đồng, cao nhất từ trước đến nay.
- Lợi nhuận sau thuế quý 1 đạt 11.9 nghìn tỷ (+162% sv ck), biên lợi nhuận gộp giảm chỉ còn 22.7% (so với 43.3% cùng kỳ năm trước) do hầu hết sản phẩm bàn giao trong quý 1/2023 đến từ phân khúc thấp tầng tại Ocean Park 2 theo thỏa thuận hợp tác kinh doanh (BCC).

Kế hoạch kinh doanh đầy tham vọng

- Tại ĐHCĐ thường niên 2023, ban lãnh đạo Vinhomes đề ra mục tiêu 100,000 tỷ đồng doanh thu và 30,000 lợi nhuận sau thuế cho năm 2023, cao hơn lần lượt 60.3% và 2.9% so với kết quả kinh doanh 2022.
- Trong năm nay, các phân khu còn lại của Ocean Park 2 và Ocean Park 3 sẽ là động lực chính cho tăng trưởng, bên cạnh một phần nhỏ của các dự án cũ Ocean Park, Smart City và Grand Park. Vinhomes dự kiến sẽ bán xong 2 dự án Ocean Park 2 và 3 trong 2023-2024. Doanh thu chưa thực hiện tính đến hết quý 1 đạt 92.7 nghìn tỷ đồng (+62.6% sv ck), là nguồn lực để Vinhomes duy trì doanh thu và lợi nhuận cao.
- Ngoài ra, Vinhomes cũng đang chuẩn bị mở bán: 1) phân khúc thấp tầng tại 2 dự án mới là Vinhomes Cổ Loa Đông Anh và Vinhomes Wonder Park Đan Phượng; 2) nhà ở xã hội dưới thương hiệu Happy Homes trong nửa cuối năm nay tại 3 dự án tại Hải Phòng, Thanh Hóa và Quảng Trị, với tổng nguồn cung khoảng 8,100 căn hộ cao tầng và 100 căn hộ thấp tầng.
- Để có nguồn vốn tài trợ cho các dự án kể trên, tổng dư nợ thuần của VHM đã tăng lên 31.2 nghìn tỷ đồng (+64% sv ck), tuy nhiên các chỉ số nợ vay như tỷ lệ thanh toán lãi vay (23.1 lần), tỷ lệ nợ thuần/vốn chủ (19.4%) vẫn trong mức kiểm soát. Trong năm nay, công ty có kế hoạch chào bán 10 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với lãi suất tối đa 15%.

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị Mua, với giá mục tiêu là 72,200 đồng/cổ phiếu

TTM P/E của VHM đang giao dịch ở mức gần 7 lần, gần mức thấp nhất lịch sử. Vinhomes hiện đang là công ty bất động sản hàng đầu Việt Nam và sẽ hưởng lợi đáng kể trong xu hướng hồi phục của thị trường bất động sản.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (26/06/2023, VND)	55,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	246,022
LNST (23F, tỷ đồng)	37,363	SL cổ phiếu (triệu)	4,354
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	23.7
Tăng trưởng EPS (23F, %)	(4.1)	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	24.5
P/E (23F, x)	11.4	Beta (12M)	1.4
P/E thị trường (x)	15.3	Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,400
VN-Index	1,117	Cao nhất 52 tuần (VND)	66,700

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	8.2	14.6	-14.3
Tương đối	3.4	8.5	-6.3

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm (31/12)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	71,547	84,986	62,393	91,093	104,757	113,138
LN hoạt động (tỷ đồng)	21,062	42,402	37,973	46,372	52,012	57,448
Biên LN hoạt động (%)	29.4	49.9	60.9	50.9	49.6	50.8
LNST (tỷ đồng)	27,351	38,825	28,831	37,363	41,939	46,295
EPS (VND)	6,396	9,015	6,621	8,452	9,537	10,504
ROE (%)	38.6	36.9	19.6	21.1	19.9	18.7
P/E (x)	10.8	9.1	7.2	8.6	7.7	7.0
P/B (x)	3.4	2.9	1.4	1.8	1.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

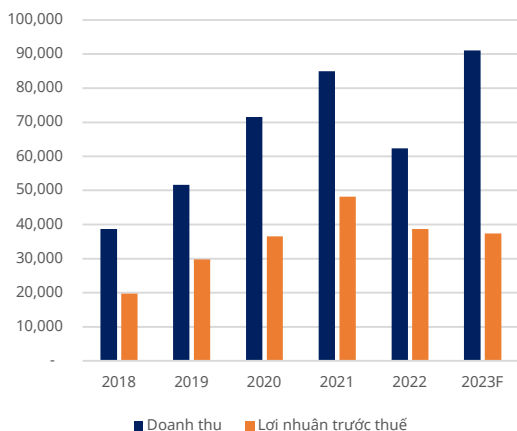
KẾT QUẢ KINH DOANH

1. Một năm khó khăn cho Vinhomes và cho ngành bất động sản

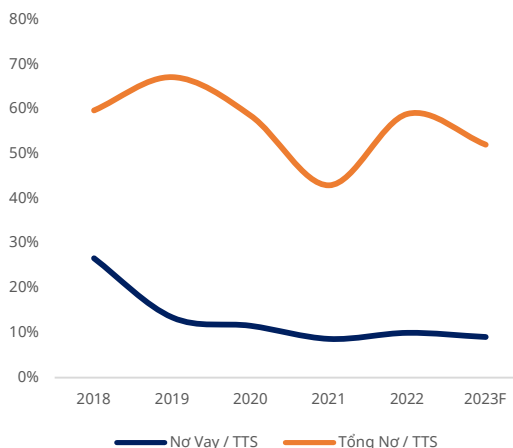
Trải qua 1 năm khó khăn toàn diện cho ngành bất động sản, khi các doanh nghiệp khó khăn về nguồn vốn, còn người mua nhà khó khăn tiếp cận các khoản vay, dẫn đến tình trạng nguồn cung hạn chế. Trong 2022, Vinhomes chỉ ghi nhận 62.4 nghìn tỷ đồng doanh thu (-27% sv ck) và hơn 29 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-26% sv ck), chủ yếu đến từ các dự án tại Hưng Yên, điển hình là Ocean Park 2 (chiếm gần 70% tổng doanh thu), theo sau là Ocean Park 1 và 3.

Tuy nhiên, điểm tích cực là giá trị hợp đồng ký mới trong 2022 đạt mức kỷ lục 128 nghìn tỷ đồng (+62% sv ck) nhờ vào tình hình bán hàng mạnh mẽ ở dự án Ocean Park 2, vượt kế hoạch 120 nghìn tỷ đồng đề ra. Tổng số lượng căn hộ bán được đạt 30.9 nghìn căn (-21% sv ck), trong đó bán sỉ chiếm khoảng 68%, còn lại 32% là bán lẻ.

Hình 1. Doanh thu và lợi nhuận qua các năm (tỷ đồng)



Hình 2. Tỷ lệ nợ qua các năm (%)



Nguồn: Vinhomes, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

Nguồn: Vinhomes, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

2. Triển vọng tích cực cho năm 2023

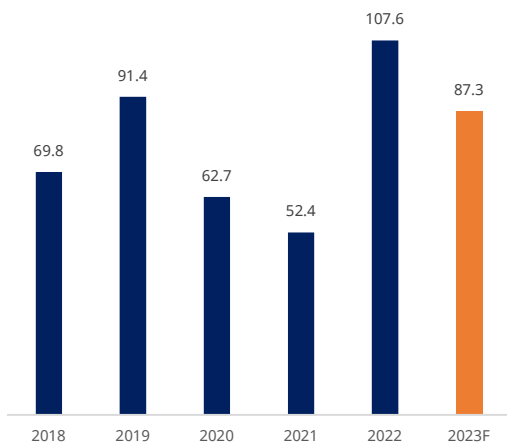
Tính đến cuối năm 2022, doanh thu chưa ghi nhận của Vinhomes đạt 107 nghìn tỷ đồng (+105% sv ck), chủ yếu đến từ 3 đại dự án Ocean Park 1, 2, và 3, sẽ giúp VHM đảm bảo doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Ban lãnh đạo cho biết khoảng 70% tổng giá trị doanh thu chưa thực hiện có thể được ghi nhận trong năm 2023 do các sản phẩm này chủ yếu nằm ở phân khúc thấp tầng.

Chúng tôi dự phóng Vinhomes sẽ đạt doanh thu xấp xỉ 91 nghìn tỷ đồng trong năm nay (+46% sv ck), phần lớn từ việc bàn giao các phân khúc thấp tầng tại Ocean Park 2 và 3, trong đó giao dịch bán sỉ đóng góp khoảng 60%, 40% còn lại là giao dịch bán lẻ. Tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm trong năm 2023 do phần lớn sản phẩm bàn giao trong năm nay sẽ đến từ căn hộ thấp tầng theo thỏa thuận hợp tác kinh doanh (BCC).

Về hoạt động kinh doanh, Vinhomes hiện đang triển khai và chuẩn bị mở bán 3 dự án trong 2023, bao gồm Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh, Hà Nội), Vinhomes Vũ Yên (Hải Phòng), Vinhomes Golden Avenue (Móng Cái, Quảng Ninh). Tương tự như 3 đại dự án tại Hưng Yên, sản phẩm chủ đạo của các dự án này sẽ là các căn hộ thấp tầng.

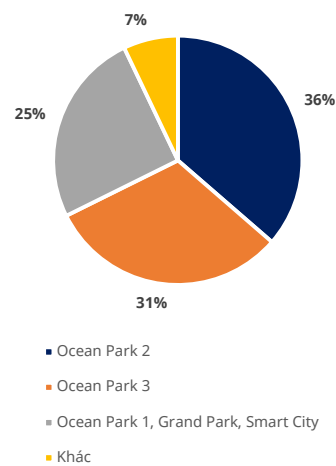
Bên cạnh đó, Vinhomes cũng định hướng thực hiện một số dự án nhà ở xã hội (NOXH) dưới thương hiệu Happy Home, đặt mục tiêu 500 nghìn căn tại các tỉnh Quảng Trị, Thanh Hóa, Quảng Ninh, Khánh Hòa, Hưng Yên cũng như tại vùng ven các thành phố lớn như Hà Nội, Tp HCM, Đà Nẵng. Công ty dự kiến sẽ bắt đầu mở bán 2 dự án ở Thanh Hóa và Quảng Trị trong quý 2/2023, 1 dự án ở Hải Phòng trong nửa cuối năm 2023, và hoàn thiện pháp lý để bắt đầu triển khai dự án NOXH ở Hưng Yên, và Khánh Hòa.

Hình 3. Doanh thu chưa thực hiện (tỷ đồng)



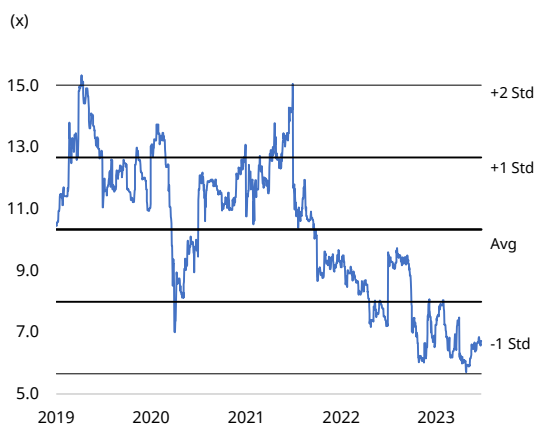
Nguồn: Vinhomes, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

Hình 4. Doanh thu chưa thực hiện theo dự án (%)



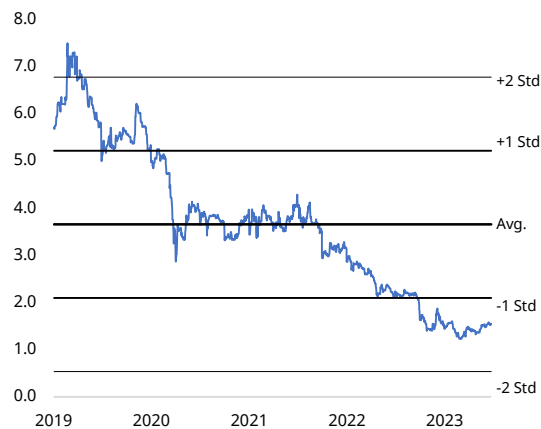
Nguồn: Vinhomes, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

Hình 5. Biểu đồ P/E



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 6. Biểu đồ P/B



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	62,393	91,093	104,757	113,138
Giá vốn hàng bán	(31,696)	(46,537)	(54,635)	(55,727)
Lợi nhuận gộp	30,696	44,556	50,122	57,411
Lãi từ hoạt động tài chính	16,690	12,936	13,582	11,815
Lỗ từ hoạt động tài chính	(4,394)	(3,432)	(2,843)	(2,217)
Chi phí bán hàng	(2,432)	(3,644)	(4,190)	(4,526)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(2,644)	(4,099)	(4,714)	(5,091)
Lợi nhuận hoạt động	37,973	46,372	52,012	57,448
Lãi / Lỗ khác	670	1,530	1,756	1,905
Lợi nhuận trước thuế	38,643	47,901	53,768	59,353
Thuế TNDN	10,161	10,538	11,829	13,058
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	29,162	37,363	41,939	46,295
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	28,831	36,805	41,527	45,738
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	331	559	412	557
Lợi nhuận sau thuế	29,162	37,363	41,939	46,295
Cổ đông công ty mẹ	28,831	36,805	41,527	45,738
Cổ đông thiểu số	331	559	412	557
EBITDA	26,837	38,113	42,846	49,717
FCF (Dòng tiền tự do)	11,888	9,292	13,671	21,386
EBITDA Margin (%)	43.0%	41.8%	40.9%	43.9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	60.9%	50.9%	49.6%	50.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	46.7%	41.0%	40.0%	40.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
LCTT từ hoạt động kinh doanh	31,004	11,041	23,963	28,616
LNTT	38,643	47,901	53,768	59,353
Chi phí không bằng tiền	(10,422)	1,652	171	2,777
Khấu hao & Khấu trừ	1,217	1,299	1,629	1,923
Dự phòng	1,114	749	97	(224)
Khác	(11,638)	353	(1,458)	854
Thay đổi vốn lưu động	13,597	(31,121)	(17,976)	(19,611)
Tăng giảm phải thu	(49,977)	18,572	(8,700)	(5,336)
Tăng giảm tồn kho	(30,770)	(19,404)	(25,504)	(24,473)
Tăng giảm phải trả	94,344	(30,288)	16,228	10,198
Tăng giảm chi phí trả trước	(3,999)	2,398	(267)	(621)
Thuế TNDN	(4,135)	(10,538)	(11,829)	(13,058)
Khác	(3,795)	-	-	-
LCTT hoạt động đầu tư	(26,829)	4,626	(12,715)	(6,365)
Tăng giảm Tài sản cố định	(18,356)	(4,874)	(7,589)	(8,716)
Tăng giảm Tài sản vô hình	57	(425)	(571)	(347)
Khác	(8,530)	9,926	(4,555)	2,698
LCTT hoạt động tài chính	2,016	(11,166)	(13,519)	(12,514)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(9,384)	(8,709)	(8,709)	(8,709)
Khác	11,400	(2,457)	(4,810)	(3,806)
LCTT trong kỳ	6,191	4,501	(2,271)	9,737
Số dư đầu kỳ	4,626	10,817	15,318	13,047
Số dư cuối kỳ	10,817	15,318	13,047	22,783

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	196,535	193,696	230,018	270,630
Tiền và tương đương tiền	10,817	15,318	13,047	22,783
Phải thu ngắn hạn	96,209	72,875	83,806	90,510
Tồn kho	64,362	83,767	109,271	133,744
Khác	25,147	21,737	23,895	23,593
Tài sản dài hạn	165,277	176,372	196,689	214,522
Các khoản phải thu dài hạn	22,797	27,169	28,533	28,434
Tài sản cố định hữu hình	9,340	9,616	11,397	13,289
Tài sản dài hạn khác	133,140	139,587	156,759	172,799
Tổng tài sản	361,813	370,068	426,707	485,153
Nợ ngắn hạn	187,762	162,637	190,835	214,020
Phải trả ngắn hạn	66,493	78,377	94,029	112,066
Vay nợ ngắn hạn	15,330	10,527	9,318	7,837
Nợ ngắn hạn khác	105,939	73,733	87,489	94,117
Nợ dài hạn	25,528	29,997	25,364	23,020
Nợ vay dài hạn	20,876	22,964	19,519	17,177
Nợ dài hạn khác	4,652	7,033	5,844	5,843
Tổng nợ	213,291	192,634	216,198	237,040
Vốn chủ sở hữu	148,522	177,434	210,508	248,113
Vốn góp chủ sở hữu	43,544	43,544	43,544	43,544
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	99,934	128,588	161,818	199,405
Khác	5,045	5,302	5,147	5,164
Tổng nguồn vốn	361,813	370,068	426,707	485,153

Các chỉ số chính

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.2	8.6	7.7	7.0
P/CF (x)	17.6	25.8	17.5	11.2
P/B (x)	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	9.6	8.8	7.8	6.4
EPS (VND)	6,621	8,452	9,537	10,504
CFPS (VND)	2,730	2,134	3,140	4,911
BPS (VND)	34,109	40,749	48,344	56,980
DPS (VND)	2,000	2,000	2,000	2,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	20.0%	23.3%	20.8%	18.8%
Lợi suất cổ tức (%)	4.2%	2.7%	2.7%	2.7%
Tăng trưởng doanh thu	-26.6%	46.0%	15.0%	8.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-38.3%	42.0%	12.4%	16.0%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	-20.3%	22.1%	12.2%	10.5%
Tăng trưởng EPS (%)	-26.6%	27.7%	12.8%	10.1%
Vòng quay phải thu (x)	0.9	1.1	1.3	1.3
Vòng quay tồn kho (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
Vòng quay phải trả (x)	2.3	2.9	3.0	2.6
ROA (%)	8.1%	10.1%	9.8%	9.5%
ROE (%)	19.6%	21.1%	19.9%	18.7%
ROIC (%)	11.1%	13.6%	13.9%	13.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	143.6%	108.6%	102.7%	95.5%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1.0	1.2	1.2	1.3
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	24.4%	18.9%	13.7%	10.1%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.3	10.7	14.5	21.6

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
CTCP Vinhomes (VHM)	26/06/2023	Mua	72,200
CTCP Vinhomes (VHM)	01/06/2022	Mua	90,300
CTCP Vinhomes (VHM)	24/01/2022	Mua	107,000
CTCP Vinhomes (VHM)	12/08/2021	Mua	104,100
CTCP Vinhomes (VHM)	01/06/2021	Mua	94,700



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* 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, ví 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) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vì phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo 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. 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 và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán 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 hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại 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 Vietnam International Network

<p>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</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p>Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p>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</p>
<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)</p>
<p>Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p>Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p>Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p>Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-7715</p>	<p>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098 India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>