

# CTCP Tập đoàn Khải Hoàn Land

(HOSE: KHG)

## Tiếp tục khẳng định vị thế

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

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

### Cập nhật triển vọng doanh nghiệp

#### Một trong những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh quý 1 khả quan

- Trong quý 1, Khải Hoàn Land ghi nhận 212,76 tỷ đồng doanh thu (+166% sv ck) và 49,56 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+582% sv ck), chủ yếu đến từ hoạt động môi giới. Với kết quả này, KHG không những là một trong số ít những doanh nghiệp bất động sản có kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong quý.
- KHG đang tập trung tăng mạnh đội ngũ kinh doanh K.I.S (Khải Hoàn Investment Specialist) chất lượng cao trải dài từ Bắc vào Nam và thực hiện hóa chiến lược luôn nằm trong Top Doanh nghiệp phân phối BĐS hàng đầu trên thị trường; đồng thời, đáp ứng quy mô tăng trưởng không ngừng của Tập đoàn.

#### Củng cố vị thế phân phối top Doanh nghiệp có thị phần môi giới lớn và cơ hội đầu tư các dự án khi pháp lý hoàn thiện

- KHG đang triển khai 4 dự án bất động sản trong miền Nam, như: Nhà Bè, Vũng Tàu, Long An và cả thành phố du lịch Phú Quốc. Dự kiến các dự án này sẽ được bắt đầu ghi nhận doanh thu trong tương lai gần. Dự án của KHG cũng có những chuyển biến tích cực về pháp lý trong thời gian vừa qua.

Tiêu biểu như, dự án La Partenza chuẩn bị thi công phần móng, cọc. Dự án Helios Coastal City hiện đã xong quy hoạch 1/500 hay dự án Gò Găng đã duyệt xong quy hoạch 1/2000. Chúng tôi nhận thấy tốc độ triển khai pháp lý của KHG tích cực hơn trong khoảng thời gian gần đây.

- Tính đến hết quý 1, KHG hiện có 811,5 tỷ đồng dư nợ trái phiếu, chiếm 82% tổng cơ cấu nợ vay và đạt 25% vốn chủ sở hữu. Hầu hết trái phiếu đều có tài sản đảm bảo với lãi suất quanh 12%/năm, tương đương tỷ trung bình ngành. Gần đây, KHG đã phát hành thêm và trả cổ tức cho Cổ đông với tổng mức 39%. KHG sẽ tiếp tục huy động vốn để tập trung phát triển dự án và phục vụ hoạt động kinh doanh đang tăng trưởng quy mô liên tục của Tập đoàn. Đây cũng là một điểm nhấn được Nhà đầu tư quan tâm của KHG.

#### Triển vọng Q2/2022

Trong 6 tháng KHG dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu gần 500 tỷ đồng (+65% sv ck), chủ yếu đến từ hoạt động môi giới cho các sản phẩm của T&T. Với bối cảnh thị trường bất động sản đang chịu nhiều áp lực về lãi suất và tín dụng, chúng tôi cho rằng thời gian sắp tới sẽ là giai đoạn thử thách cho Khải Hoàn. Tuy nhiên, về tầm nhìn trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng KHG có nhiều tiềm năng khi các dự án đang triển khai có “điểm rơi” lợi nhuận vào năm 2023 trở đi. Hiện nay, KHG đang được giao dịch ở mức P/E 4 - 5 lần, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (08/07/2022, VND)	7,350	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,257
LNST (22F, tỷ đồng)	-	SL cổ phiếu (triệu)	443
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	39.4
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	0.5
P/E (22F, x)	-	Beta (12M)	-
P/E thị trường (x)	11.1	Cao nhất 52 tuần (VND)	6,110
VN-Index	1,171	Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,338

### Thay đổi giá cổ phiếu (06/07/2022)

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-25.1	-54.8	-
Tương đối	-14.6	-31.4	-

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021
Doanh thu (tỷ đồng)	171	137	303	1,288
LN hoạt động (tỷ đồng)	28	14	121	516
Biên LN hoạt động (%)	16.1%	10.5%	40.0%	40.0%
LNST (tỷ đồng)	16	10	97	414
EPS (VND)	137	85	709	2,243
ROE (%)	1.3%	0.8%	5.5%	8.8%
P/E (x)	-	-	-	11.1
P/B (x)	-	-	-	1.7

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

---

## TÌNH HÌNH KINH DOANH KHẢ QUAN

### 1. Củng cố vị thế thị phần môi giới và cơ hội đầu tư các dự án khi pháp lý hoàn thiện

Hiện nay, Tập đoàn Khải Hoàn đang có gần 40 chi nhánh trên cả nước, với trên 5,000 nhân viên và dự kiến sẽ tăng quy mô lên mạnh trong các năm tiếp theo. Doanh thu từ mảng môi giới bất động sản của KHG đạt mức ấn tượng 892 tỷ đồng trong năm 2021 (+70% so với cả năm 2020) và đạt 104 tỷ đồng (+30% sv ck) trong Q1/2022. Trong 3 quý cuối năm, chúng tôi kỳ vọng Khải Hoàn sẽ tiếp tục tham gia chào bán các sản phẩm của T&T tại các dự án khắp cả nước, nhiều khả năng sẽ đạt chỉ tiêu đề ra là 2,600 tỷ đồng doanh thu.

Trong năm 2021, KHG đẩy mạnh phát triển pháp lý dự án và đã có nhiều chuyển biến tích cực so với cùng kỳ. Với 4 dự án bất động sản đang triển khai như: TP.HCM (Huyện Nhà Bè), TP, Vũng Tàu (Long Sơn), tỉnh Long An (Huyện Đức Hòa) và cả thành phố du lịch tỉnh Kiên Giang (đảo Phú Quốc). Tiêu biểu, 2 dự án: Helios (Phú Quốc) đã có phê duyệt quy hoạch 1/500. Còn dự án La Patenza chuẩn bị thi công phần cọc, móng. Dự kiến các dự án này sẽ góp phần gia tăng triển vọng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong tương lai của KHG khi hoàn thiện.

Bên cạnh đó, KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền tất cả dự án của T&T bao gồm: dự án T&T City Millennia (Long An), T&T Phố Nối (Hưng Yên), T&T Phước Thọ (Vĩnh Long), T&T Victoria (Nghệ An) ... Các dự án này theo chúng tôi đánh giá rất có tiềm năng do nằm ở những vị trí đẹp, giá bán hợp lý và pháp lý đầy đủ. Việc hợp tác và phân phối sản phẩm của các chủ đầu tư lớn như T&T, Vinhomes, GS, Masterise, Keppel Land ... sẽ tiếp tục củng cố vị thế của KHG trong mảng môi giới, đặc biệt thị trường miền Nam.

Lũy kế 6 tháng năm 2022, chúng tôi dự kiến KHG sẽ đạt doanh thu gần 500 tỷ đồng (+65% sv ck), chủ yếu đến từ hoạt động môi giới độc quyền cho các sản phẩm của T&T. Với bối cảnh thị trường bất động sản đang có thay đổi về lãi suất và tín dụng, các doanh nghiệp nói chung sẽ gặp nhiều thách thức. Tuy nhiên, bất động sản vẫn là ngành trọng điểm của nền kinh tế, vì vậy chúng tôi đánh giá KHG có nhiều tiềm năng trung và dài hạn với các dự án đang được triển khai.

**Bảng 1: Tiến độ chào bán các dự án KHG đang hợp tác môi giới**

Dự án	Vị trí	Thời gian mở bán						
		Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023
T&T City Millennia	Long An	██████████						
T&T Phước Thọ	Vĩnh Long			██████████				
T&T Phố Nối (thấp tầng)	Hưng Yên	██████████						
T&T Phố Nối (cao tầng)	Hưng Yên			██████████				
T&T Victoria	Nghệ An			██████████				
T&T Capella	Hà Nội			██████████				
T&T Twin Tower	Đà Nẵng					██████████		

Nguồn: KHG, Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

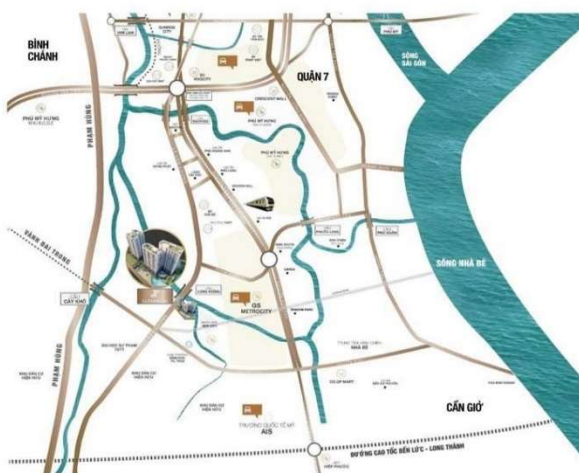
## 2. Mở rộng quỹ đất để tạo đà tăng trưởng cho tương lai

Hiện nay, Khải Hoàn Land đang có 4 dự án với tổng diện tích lên đến hơn 1,000 ha và tổng mức đầu tư dự kiến hơn 160,000 tỷ đồng; tọa lạc ở TP Hồ Chí Minh, Vũng Tàu, Phú Quốc và Long An. Các dự án này đều nằm ở vị trí thuận lợi có nhiều dư địa phát triển và tăng giá, như Helios Coastal City nằm ở trung tâm của Phú Quốc, hay như La Partenza nằm ở trục trường chính của khu Nam thành phố, kết nối với Cần Giờ, Long Thành với cao tốc Bến Lức – Long Thành. Khu vực Nam Sài Gòn nói chung và khu Cần Giờ đang được tập trung phát triển, do đó sự thành công của dự án này sẽ góp phần tạo dựng uy tín và thương hiệu cho sản phẩm của Khải Hoàn Land trong tương lai. Dự án La Partenza là một trong những dự án mà KHG đẩy tiến độ phát triển pháp lý trong năm 2022, và hiện nay chuẩn bị thi công phần móng, dự kiến sẽ được mở bán trong thời gian gần đây.

**Bảng 2: Các dự án KHG đang triển khai**

	Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Chi tiết	Pháp lý
1	Helios Coastal City	Bãi Ông Lang, Xã Cửa Dương, Phú Quốc, Tỉnh Kiên Giang	51.84	141 biệt thự 411 căn shophouse và 2 tòa nhà	Quy hoạch 1/500 đã được phê duyệt. Trong Quý 3, 4/2022 tiếp tục triển khai công tác pháp lý tiếp theo.
2	La Partenza	Đường Lê Văn Lương, Xã Nhơn Đức, Huyện Nhà Bè	1.9	1,296 căn	Chuẩn bị thi công móng và xây dựng công trình theo tiến độ xây dựng.
3	Khu đô thị mới Gò Găng - Long Sơn (hai phân khu)	Đảo Gò Găng và Đảo Long Sơn, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu	170/tổng 1,500	Đang lên kế hoạch	Đã xong QH 1/2000 và tiến hành triển khai các bước tiếp theo của pháp lý dự án.
4	Khu đô thị thông minh Đức Hòa Thượng	Xã Đức Hòa Thượng, Huyện Đức Hòa, Tỉnh Long An	600	Đang lên kế hoạch	Đang hoàn thiện các bước cuối cùng của QH 1/2000.

Nguồn: KHG, Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Hình 1. Vị trí của La Partenza**

Nguồn: KHG, Mirae Asset Việt Nam Research

**Hình 2. Mô phỏng dự án La Partenza**

Nguồn: KHG, Mirae Asset Việt Nam Research

## CTCP Tập đoàn Khải Hoàn Land (KHG)

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
<b>Doanh thu thuần</b>	171	137	303	1,288
Giá vốn hàng bán	(96)	(89)	(160)	(707)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	76	48	143	582
Chi phí bán hàng và QLDN	0	25	46	80
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	-	(1)	(24)	(68)
<b>Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)</b>	(26)	(35)	(21)	(37)
<b>Lợi nhuận ngoài HĐKD chính</b>	(22)	(22)	(22)	(40)
Lãi khác	28	14	121	516
Chi phí khác	(5)	(1)	0	2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	23	13	121	517
Thuế TNDN	6	3	24	104
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	16	10	97	414
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	16	10	97	414
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	16	10	97	414
Cổ đông công ty mẹ	16	10	97	414
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	28	15	142	570
FCF (Dòng tiền tự do)	(343)	(26)	167	(2,554)
EBITDA Margin (%)	16.6%	11.3%	46.7%	44.2%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	16.1%	10.5%	40.0%	40.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.6%	7.4%	31.9%	32.1%

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

(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	37	(25)	192	(2,489)
LNTT	23	13	121	517
Chi phí không bằng tiền	1	(24)	(22)	(21)
Khấu hao	1	1	0	0
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(0)	(25)	(22)	(21)
Thay đổi vốn lưu động	17	(8)	137	(2,915)
Tăng giảm phải thu	(74)	32	20	(3,243)
Tăng giảm tồn kho	0	-	-	(395)
Tăng giảm phải trả	91	(40)	117	723
Thuế TNDN	(0)	0	(10)	1
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	(4)	(6)	(4)	(23)
Tăng giảm Tài sản cố định	-	(1)	(29)	(49)
Tăng giảm Tài sản vô hình	(18)	1	(800)	70
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(379)	(0)	-	(0)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	(3)	(2)	(1)	-
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	361	1	(800)	71
Tăng giảm nợ phải trả	-	18	751	2,821
Phát hành cổ phiếu	-	-	400	2,526
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Khác	-	18	351	295
<b>LCTT trong kỳ</b>	18	(6)	143	402
Số dư đầu kỳ	6	25	19	162
Số dư cuối kỳ	25	19	162	564

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	682	669	838	2,181
Tiền và tương đương tiền	25	19	162	564
Phải thu ngắn hạn	656	649	675	1,218
Tồn kho	-	-	-	395
Khác	1	1	1	4
<b>Tài sản dài hạn</b>	732	731	1,532	4,240
Các khoản phải thu dài hạn	517	517	1,316	4,026
Tài sản cố định	1	0	-	0
Tài sản dài hạn khác	214	214	216	213
<b>Tổng tài sản</b>	1,414	1,400	2,371	6,420
<b>Nợ ngắn hạn</b>	152	109	391	1,179
Phải trả ngắn hạn	121	15	104	599
Vay nợ ngắn hạn	-	-	151	116
Nợ ngắn hạn khác	31	94	136	463
<b>Nợ dài hạn</b>	11	29	222	544
Nợ vay dài hạn	-	18	210	542
Nợ dài hạn khác	11	11	12	3
<b>Tổng nợ</b>	163	138	612	1,723
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	1,251	1,261	1,758	4,697
Vốn góp chủ sở hữu	1,200	1,200	1,600	3,188
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	51	61	158	572
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	938
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	1,414	1,400	2,371	6,420

## Các chỉ số chính

	2018	2019	2020	2021
P/E (x)	-	-	-	11.1
P/CF (x)	-	-	-	(3.1)
P/B (x)	-	-	-	1.7
EV/EBITDA (x)	29.5	(91.1)	13.6	4.7
EPS (VND)	137	85	709	2,243
CFPS (VND)	(2,856)	(215)	1,046	(8,012)
BPS (VND)	10,427	10,511	10,988	14,734
DPS (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	-	-20.1%	121.7%	325.2%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-	-133.3%	-1149.4%	407.5%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	-	-48.0%	744.9%	325.6%
Tăng trưởng EPS (%)	-	-38.0%	734.1%	216.4%
Vòng quay phải thu (x)	0.3	0.2	0.5	1.4
Vòng quay tồn kho (x)	-	-	-	3.6
Vòng quay phải trả (x)	37.6	60.5	578.8	3.3
ROA (%)	1.2%	0.7%	4.1%	6.4%
ROE (%)	1.3%	0.8%	5.5%	8.8%
ROIC (%)	1.3%	0.8%	4.6%	7.7%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	13.0%	11.0%	34.8%	36.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	4.5	6.1	2.1	1.8
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	0.0%	1.4%	20.5%	14.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	-	27.3	6.9	10.6

## APPENDIX 1

### 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 Vietnam 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.

### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") 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. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, 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 Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. 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 Mirae Asset Vietnam 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 Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean 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 or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of 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 Mirae Asset Vietnam 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. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam 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. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, 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. Mirae Asset Vietnam 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 Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact [compliance@miraeasset.us.com](mailto:compliance@miraeasset.us.com) or +1 (212) 407-1000

### 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 Vietnam 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 Vietnam 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 Vietnam. 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 Vietnam 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 Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## Mirae Asset Securities International Network

<p><b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b> 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><b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p><b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b></p> <p>810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b></p> <p>555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100</p>
<p><b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> 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><b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b> 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><b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b></p> <p>#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p><b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b></p> <p>2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p><b>Beijing Representative Office</b></p> <p>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><b>Shanghai Representative Office</b></p> <p>38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p><b>Ho Chi Minh Representative Office</b></p> <p>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><b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b></p> <p>Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>