

# BÁO CÁO NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Mong chờ giải pháp cho ngành bất động sản



**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN MIRAE ASSET VIỆT NAM**

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

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

# NỘI DUNG

<b>Thị trường liên tục đón nhận nhiều tin xấu trong 2022</b>	<b>3</b>
<b>Kết quả kinh doanh lao dốc trong năm 2022</b>	<b>5</b>
<b>Thị trường căn hộ chung cư</b>	<b>6</b>
<b>Thị trường nhà phố / biệt thự</b>	<b>7</b>
<b>Chênh lệch trong cơ cấu sản phẩm</b>	<b>8</b>
<b>Kỳ vọng giải pháp cho ngành bất động sản</b>	<b>9</b>
<b>Kỳ vọng thay đổi pháp lý trong năm 2023</b>	<b>10</b>
<b>Biểu đồ/Bảng</b>	
Lãi suất ngân hàng trong các năm qua	3
Lượng trái phiếu bất động sản phát hành 2017 – 2022	3
Diễn biến giá VN-Index & Ngành bất động sản	4
KQKD các doanh nghiệp BĐS niêm yết 2022	5
Giao dịch căn hộ thị trường TP HCM	6
Giao dịch căn hộ thị trường Hà Nội	6
Giao dịch nhà phố / biệt thự thị trường TP HCM	7
Giao dịch nhà phố / biệt thự thị trường Hà Nội	7
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc căn hộ thị trường HCM	8
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc căn hộ thị trường Hà Nội	8
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc biệt thự/ nhà phố thị trường HCM	8
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc biệt thự/ nhà phố thị trường Hà Nội	8
Nguồn cung nhà ở xã hội theo chủ đầu tư đăng ký	9
Lượng trái phiếu bất động sản đáo hạn	9
Đề xuất thay đổi pháp lý trong năm 2023	10

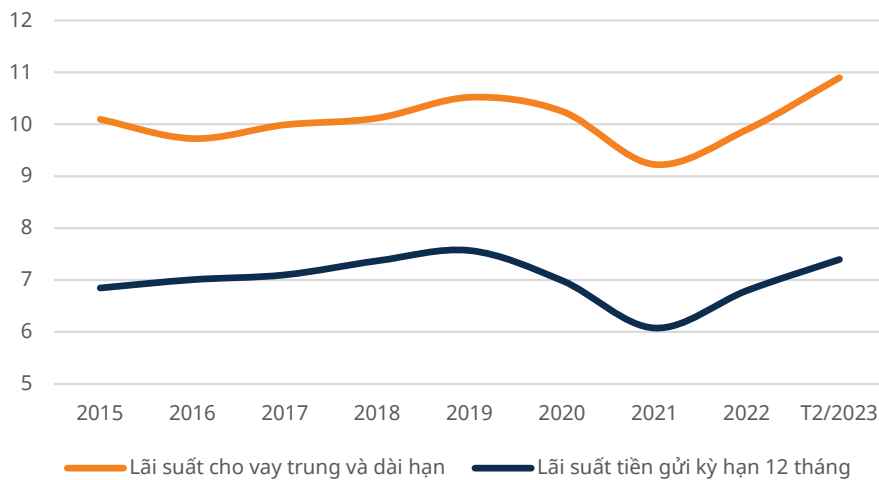
# Thị trường liên tục đón nhận nhiều tin xấu trong 2022

## Trải qua một năm đầy khó khăn

Năm 2022 là một năm đầy thách thức đối với ngành bất động sản khi cả nguồn cầu và nguồn cung tụy có tăng so với năm trước nhưng vẫn kém so với thời kỳ trước dịch. Trái với các kỳ vọng thị trường sẽ quay đầu tăng trưởng mạnh mẽ sau khi đại dịch đi qua, hiện nay thị trường bất động sản lại đối mặt nhiều thách thức mới, cụ thể như:

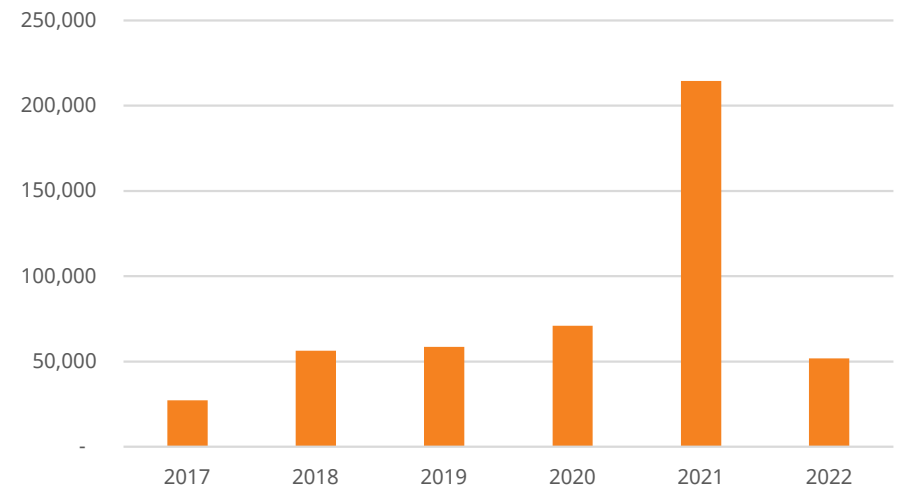
- **Tín dụng ngân hàng bị thắt chặt:** Dù trong năm qua Ngân hàng Nhà nước tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng nhưng chủ yếu nguồn tiền này được ưu tiên cho nhóm sản xuất – kinh doanh. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng yêu cầu chặt chẽ hơn trong việc giải ngân, như hạn chế cho vay để đặt cọc mua nhà hay cần phương án chi tiết khi xây nhà. Những khó khăn trên góp phần không nhỏ khiến cho nhu cầu của thị trường không thể phục hồi mạnh trong 2022.
- **Kênh huy động vốn qua trái phiếu bị kiểm soát:** Với Nghị định 65, Chính phủ ban hành nhiều quy định mới siết chặt hơn dòng vốn từ kênh này như nâng cao yêu cầu nhà đầu tư chuyên nghiệp, bắt buộc xếp hạng tín nhiệm, hay phải có phương án sử dụng vốn cụ thể. Với các quy định mới này, nhiều doanh nghiệp bất động sản gặp khó trong việc phát hành trái phiếu, dẫn đến không thể tiếp cận được kênh huy động vốn dồi dào này, khiến một số dự án phải trì hoãn chờ nguồn tiền. Đối với nhiều doanh nghiệp trên sàn chứng khoán, do trái phiếu thường được đảm bảo bằng cổ phiếu đã dẫn đến tình trạng khi cổ phiếu bị sụt giảm giá trị cũng dẫn đến hiện tượng bán giải chấp trên thị trường chứng khoán.
- **Lãi suất tăng cao gây áp lực lớn cho người mua nhà và chủ đầu tư:** Lãi suất trong hai năm vừa qua đã liên tục tăng mạnh do chịu áp lực từ các yếu tố vĩ mô, và hiện nay đang dao động trên mức 10%/năm, cao nhất kể từ 2015. Sức ép lớn từ việc lãi suất tăng cao không những khiến lực cầu bị hạn chế do người mua nhà ngại lãi vay, mà còn khiến giá nhà bị giảm sút do nhiều người không thể trả lãi phải bán nhà. Từ đó dẫn đến giá mặt bằng chung giảm và gây khó khăn cho doanh nghiệp khi khó chào bán các sản phẩm mới hoặc phải giảm giá bán.

Lãi suất ngân hàng trong các năm qua (%)



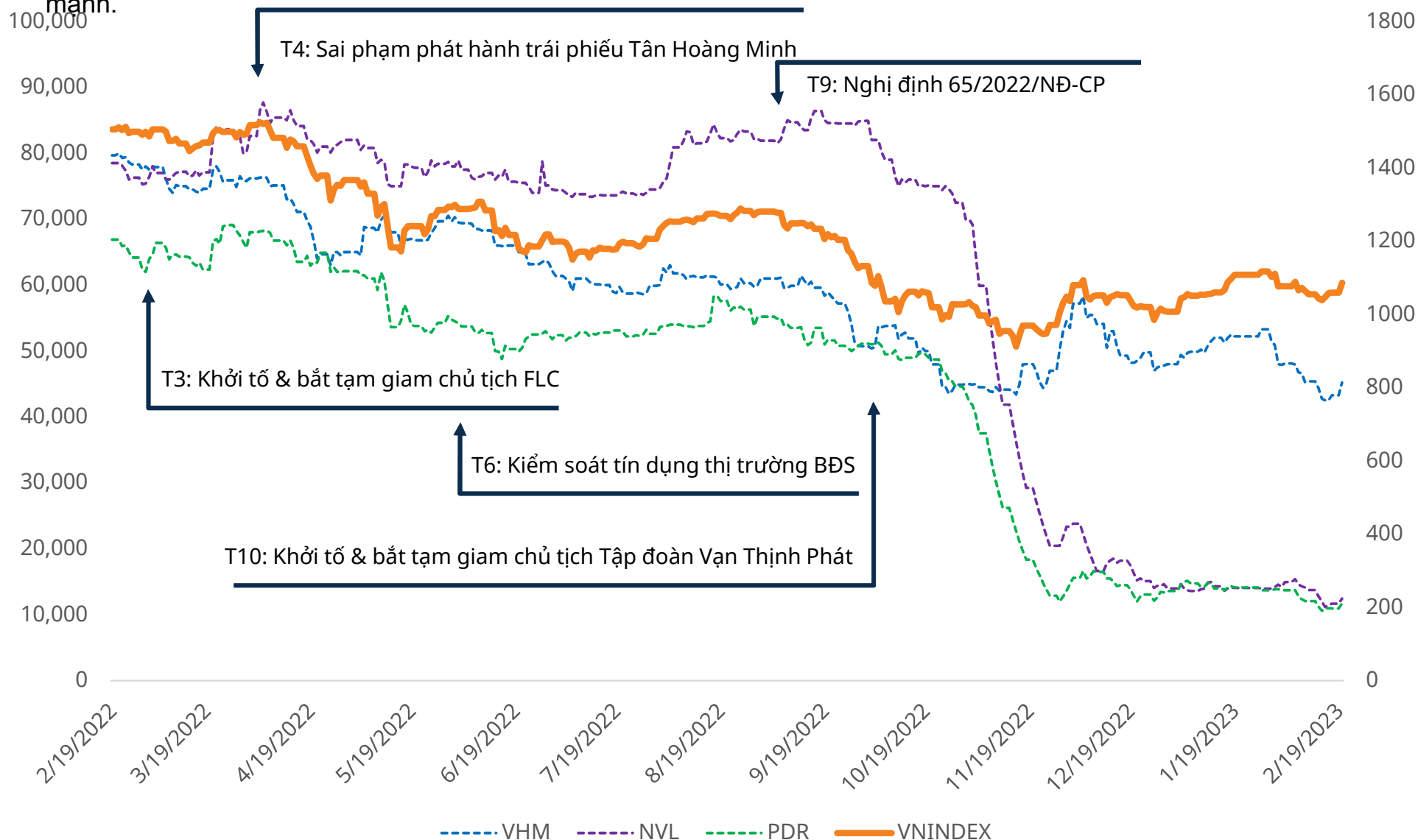
Nguồn: GSO, Savills, Mirae Asset Research Vietnam

Lượng trái phiếu bất động sản phát hành 2017 – 2022 (tỷ đồng)



# Thị trường liên tục đón nhận nhiều tin xấu trong 2022

- Đến 19/02/2023, VN-Index ghi nhận mức giảm mạnh 27.8% CK, thị giá 3 công ty bất động sản có vốn hóa lớn giảm mạnh.



Nguồn: Fdata, Mirae Asset Vietnam Research

# Kết quả kinh doanh lao dốc trong năm 2022

## KQKD các doanh nghiệp BĐS niêm yết 2022

Mã	Vốn hóa	Doanh thu			LNR			Định giá (TTM)	
		2021	2022	% CK	2021	2022	% CK	P/E	P/B
VHM	188,544	84,986	62,392	(26.6%)	38,948	29,001	(25.5%)	6.6	1.30
VRE	64,534	5,891	7,309	24.1%	1,315	2,736	108.1%	23.6	1.93
NVL	22,719	14,903	11,135	(25.3%)	3,455	2,293	(33.6%)	10.0	0.61
KDH	19,928	3,738	2,912	(22.1%)	1,205	1,081	(10.3%)	18.0	1.72
NLG	10,985	5,206	4,339	(16.7%)	1,478	866	(41.4%)	19.7	1.22
HDG	7,497	3,777	3,642	(3.6%)	1,344	1,378	2.5%	6.7	1.35
PDR	7,355	3,620	1,505	(58.4%)	1,861	1,170	(37.1%)	6.4	0.90
DXG	6,802	10,089	5,581	(44.7%)	1,595	469	(70.6%)	45.4	0.74
AGG	3,603	1,808	6,189	242.3%	421	97	(77.0%)	185.0	1.53
HDC	3,237	1,352	1,298	(4.0%)	311	421	35.4%	7.7	1.76
KHG	2,292	1,288	1,396	8.4%	414	442	6.8%	5.1	0.45

Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

# Thị trường căn hộ chung cư

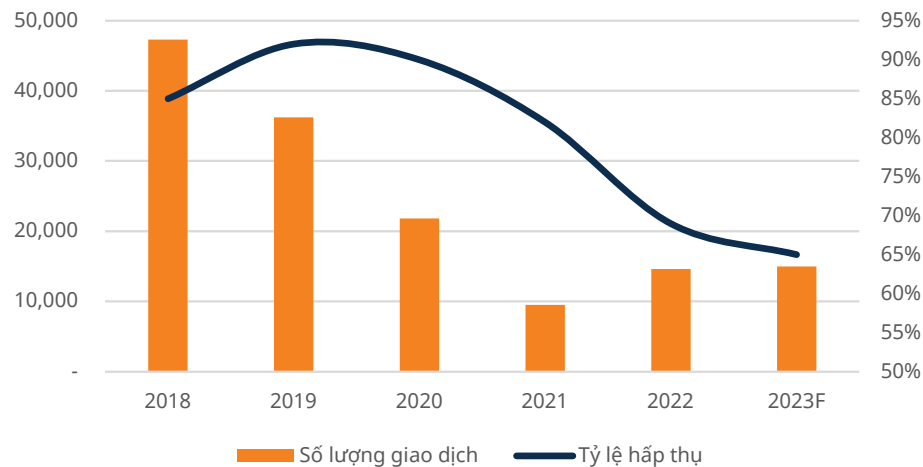
## Tại TP Hồ Chí Minh

- Dù trong đà phục hồi sau đại dịch, nguồn cung căn hộ cả năm 2022 đạt 21,000 căn hộ (tăng 84% sv ck), tuy nhiên vẫn thấp hơn 46% so với giai đoạn trước Covid (2018-2019) do chịu tác động tiêu cực từ lãi suất tăng cao, nguồn cung tín dụng bị thu hẹp, dẫn đến nhiều dự án bị đình trệ. Tương tự lực cầu cũng giảm mạnh nên dù cả năm có hơn 14,600 giao dịch nhưng tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 69%, thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.
- Giá nhà trong năm qua đạt trung bình 107 triệu/m<sup>2</sup>, tăng đáng kể 43% sv ck. Đáng chú ý là hiện tượng khan hiếm nhà ở phân khúc bình dân tiếp tục diễn ra khi nguồn cung phân khúc này cả năm 2022 chỉ chiếm chưa đến ¼ nguồn hàng.
- Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng tình hình nguồn cung căn hộ tại Tp Hồ Chí Minh sẽ tiếp tục ảm đạm do những tác động tiêu cực kể trên vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Bên cạnh đó, lực cầu vẫn sẽ tăng từ nhu cầu nhà ở thực, do đó chúng tôi kỳ vọng giá nhà sẽ không biến động nhiều trong thời gian ngắn.

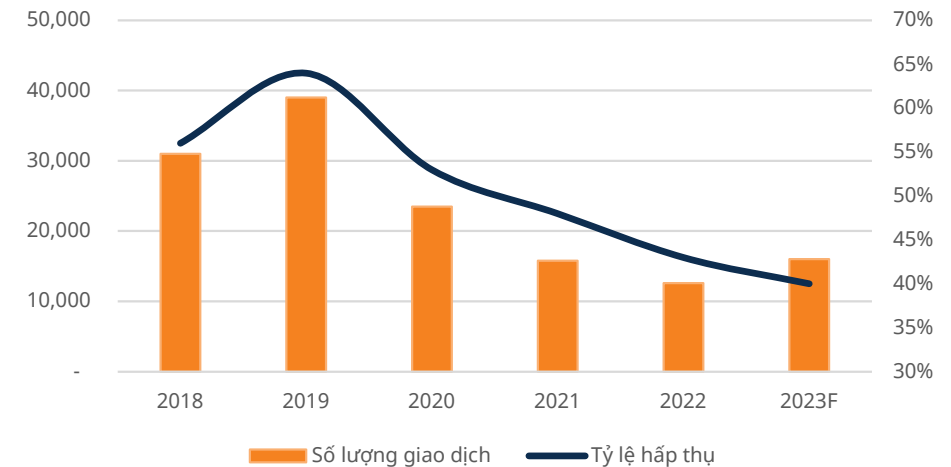
## Tại Hà Nội

- Trái ngược với tình hình tại Tp Hồ Chí Minh, thị trường căn hộ tại Hà Nội tiếp tục ảm đạm với chỉ hơn 12,600 giao dịch trong năm 2022, mức thấp nhất trong 8 năm trở lại đây. Nguồn cung tập trung chủ yếu vẫn ở khu vực vùng ven với các dự án lớn như Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City. Tình trạng khan hiếm tại phân khúc bình dân tiếp tục diễn ra với hơn 90% căn hộ thuộc hạng trung và hạng cao cấp.
- Giá bán trung bình trong năm 2022 tại Hà Nội tuy có tăng nhưng không nhiều như tại Tp Hồ Chí Minh với giá bán trung bình chỉ đạt 47 triệu/m<sup>2</sup>, tăng 15% sv ck. Ngoài ra, tỷ lệ hấp thụ tiếp tục xu hướng giảm trong những năm gần đây và chỉ đạt khoảng 40 – 45%. Chúng tôi đánh giá tình trạng này có thể sẽ còn tiếp diễn trong năm 2023 nếu tình hình tín dụng không có gì thay đổi.
- Chúng tôi dự phóng tỷ lệ hấp thụ trong năm 2023 sẽ tiếp tục thấp do lượng cung lên đến gần 16,000 căn hộ (+27% CK) đến từ 19 dự án sắp mở bán, trong đó gần 80% sẽ là phân khúc hạng trung. Bên cạnh đó, giá trung bình sẽ khó giảm bất chấp ảnh hưởng thị trường tiêu cực khi các dự án mới định hình ở phân khúc cao.

### Giao dịch căn hộ thị trường TP HCM



### Giao dịch căn hộ thị trường Hà Nội



Nguồn: Savills, Mirae Asset Research Vietnam

# Thị trường nhà phố / biệt thự

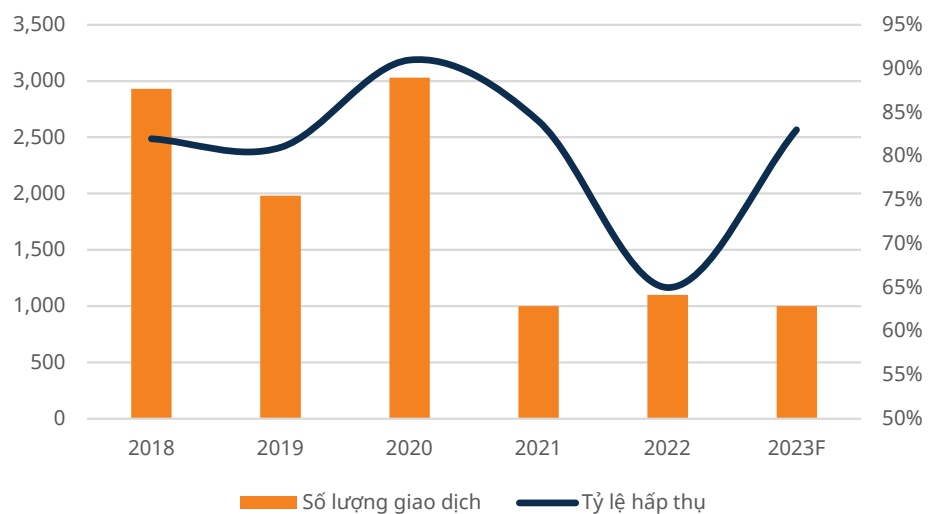
## Tại TP Hồ Chí Minh

- Thị trường nhà phố / biệt thự tại đây chịu ảnh hưởng nặng nề từ tác động của việc siết tín dụng và nguồn cung khan hiếm, cả năm 2022 chỉ đạt hơn 1,000 căn được bán ra, xấp xỉ cùng năm trước. Không chỉ vậy còn có sự mất cân đối giữa các phân khúc khi các sản phẩm cũng tập trung ở phân khúc cao cấp, chiếm 50% tổng lượng cung, trong khi các sản phẩm dưới 10 tỷ chỉ chiếm chưa đầy 20% tổng nguồn cung.
- Tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh, chỉ đạt hơn 60% và là mức thấp nhất trong 5 năm qua. Theo đánh giá của chúng tôi, nếu Chính phủ không có nhiều thay đổi trong các chính sách định hướng, tình hình năm 2023 sẽ không có nhiều dấu hiệu cải thiện và số lượng giao dịch tiếp tục quanh mức 1000 căn. Tuy nhiên nguồn cung giảm đi chỉ đạt khoảng 1200 căn hộ tập trung nhiều ở Thủ Đức và Quận 2, với các dự án lớn như The 9 Stellars, Global City, Senturia An Phú, nên tỷ lệ hấp thụ có thể tăng trở lại.
- Giá nhà trong năm 2023, theo chúng tôi, có thể giảm nhẹ do chịu tác động từ 2 yếu tố chính: áp lực trả lãi khiến nhiều người chủ sở hữu phải bán cắt lỗ, và chủ đầu tư chủ động giảm giá bán để kích cầu.

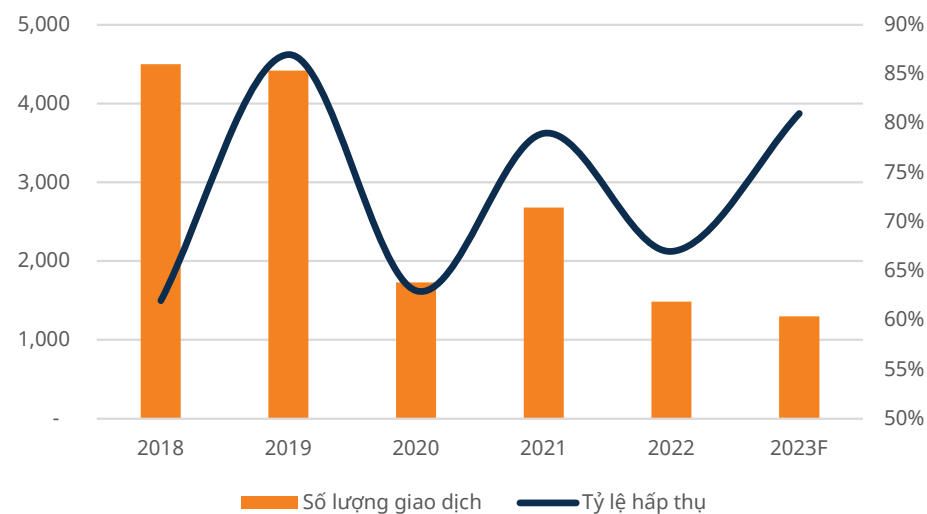
## Tại Hà Nội

- Lượng giao dịch trong năm 2022 chỉ đạt gần 1,500 căn (-45% CK), thấp nhất kể từ 2015, đồng thời tỷ lệ hấp thụ cũng giảm mạnh từ gần 80% xuống còn 67%.
- Trong năm 2023, dự kiến sẽ có 1,600 căn hộ từ 15 dự án được chào bán từ các quận Hoàn Kiếm, Thanh Trì và Long Biên, tuy nhiên, chúng tôi dự kiến lượng cầu vẫn trong đà giảm chỉ còn khoảng 1,300 giao dịch. Chúng tôi cũng cho rằng giá bán sẽ hạ nhiệt đáng kể trong năm nay do các dự án giao thông lớn nổi Hưng Yên hay Bắc Ninh vào Hà Nội đang dần hình thành, tạo kết nối giao thông với các dự án lớn đang hình thành tại 2 tỉnh này, vốn có giá rẻ hơn đáng kể so với sản phẩm trong Hà Nội.

### Giao dịch nhà phố / biệt thự tại TP HCM



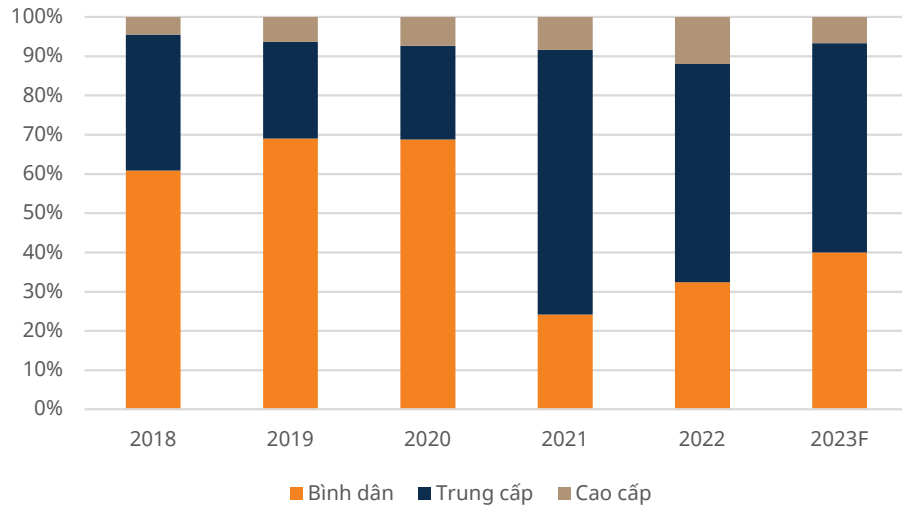
### Giao dịch nhà phố / biệt thự tại Hà Nội



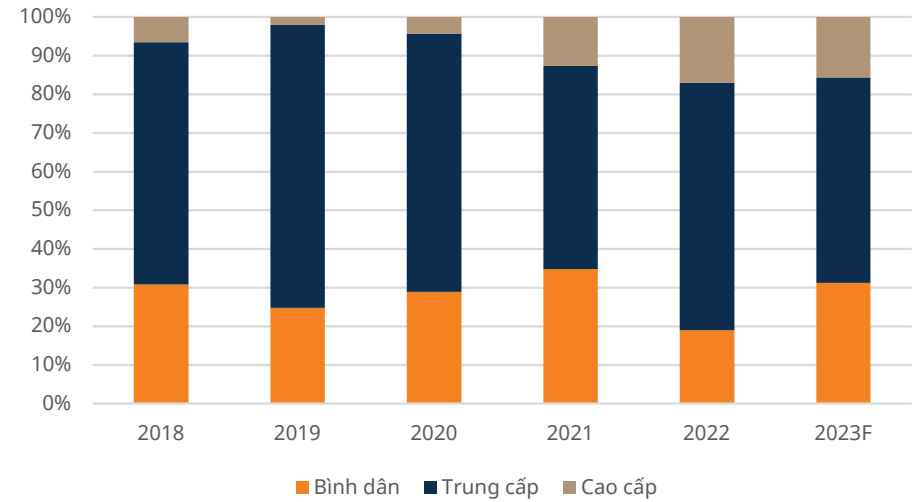
Nguồn: Savills, Mirae Asset Research Vietnam

# Chênh lệch trong cơ cấu sản phẩm

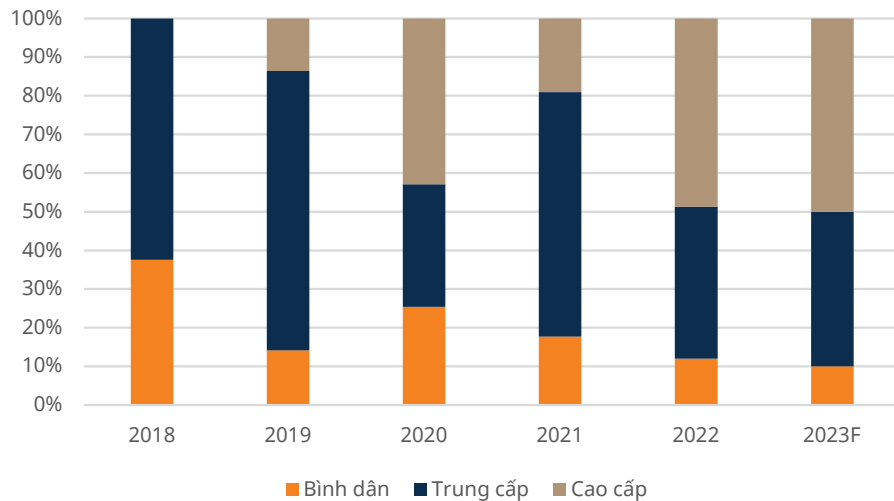
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc căn hộ thị trường HCM



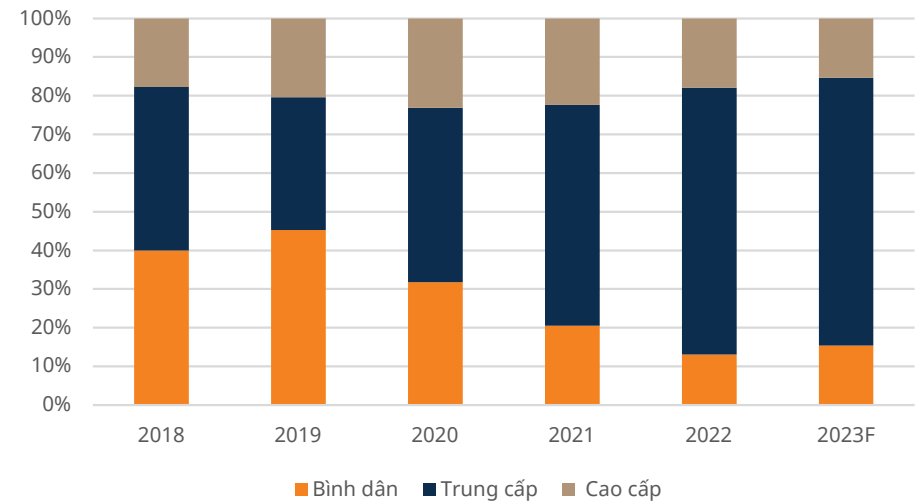
Tỷ trọng sản phẩm phân khúc căn hộ thị trường Hà Nội



Tỷ trọng sản phẩm phân khúc biệt thự/ nhà phố thị trường HCM



Tỷ trọng sản phẩm phân khúc biệt thự/ nhà phố thị trường Hà Nội



Nguồn: Savills, Mirae Asset Research Vietnam

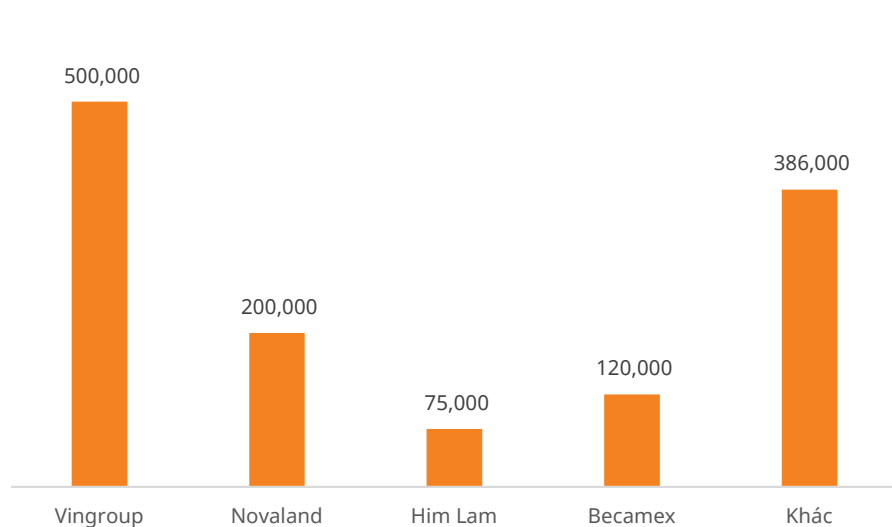


# Kỳ vọng giải pháp cho ngành bất động sản

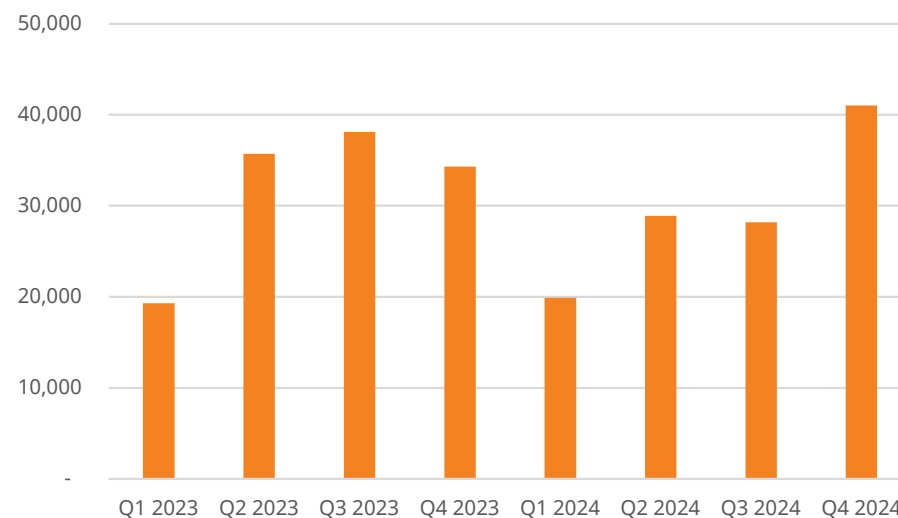
## Chính phủ đang tích cực tìm hướng ra cho ngành bất động sản

- **Chúng tôi kỳ vọng Nghị định 65 sẽ được sửa đổi:** Bộ Tài chính đã trình Chính phủ dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 65, với nhiều đề xuất như lùi thời gian thực hiện quy định về xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, quy định về bắt buộc xếp hạng tín nhiệm lại 1 năm, thay vì áp dụng ngay như hiện nay. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính còn đề xuất cho phép doanh nghiệp được kéo dài kỳ hạn nhưng không quá 2 năm so với kỳ hạn công bố ban đầu. Những kiến nghị này theo chúng tôi sẽ có nhiều khả năng được chấp thuận và từ đó sẽ khơi thông dòng vốn cho doanh nghiệp từ Q3/2023.
- **Nhà ở xã hội (NOXH) sẽ được chú trọng trong tương lai:** Vừa qua Chính phủ đặt mục tiêu xây hơn 1 triệu NOXH từ đây đến 2030, và đề xuất gói tín dụng 110,000 tỷ đồng cho các dự án NOXH. Ngoài ra, nhiều chủ trương khuyến khích người có thu nhập thấp như hỗ trợ 2% lãi suất cho nhà dưới 2 tỷ trở xuống, sửa đổi Luật Nhà ở theo đó thắt chặt quy định giao dịch thứ cấp NOXH, đồng thời quy định địa phương phải bố trí quỹ đất làm NOXH khi lập quy hoạch. Bên cạnh đó các khâu đấu thầu, đấu giá đất, thủ tục xác định giá bán cho người thu nhập thấp đang được cải tổ để nhanh gọn hơn.
- **Lãi suất không có nhiều khả năng tăng trong năm 2023:** Chúng tôi dự đoán mặt bằng chung lãi suất sẽ không tăng trong năm nay, và trong trường hợp xấu nhất cũng chỉ tăng nhẹ 1%p. Trước đây khi lãi suất tăng nhanh, đã gây nhiều khó khăn cho thị trường khi khiến người có nhu cầu mua nhà gần như phải tạm hoãn kế hoạch; nay khi lãi suất có dấu hiệu hạ nhiệt sẽ góp phần thúc đẩy thanh khoản thị trường, giảm bớt áp lực lãi vay cho cả người mua nhà lẫn doanh nghiệp.

Nguồn cung NOXH theo chủ đầu tư đăng ký



Lượng trái phiếu bất động sản đáo hạn (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

# Kỳ vọng thay đổi pháp lý trong năm 2023

	Nghị định / luật cũ	Dự thảo mới
<b>Nghị định 65</b>		
Xác định nhà đầu tư chuyên nghiệp	Danh mục tối thiểu 2 tỷ đồng, bình quân tối thiểu 180 ngày liên không bao gồm margin.	Lùi thời điểm áp dụng sang 2024
Thời gian phân phối trái phiếu	Không vượt quá 30 ngày kể từ ngày công bố thông tin, tổng thời gian chào bán không quá 6 tháng	Lùi thời điểm áp dụng sang 2024
Xếp hạng tín nhiệm	Yêu cầu xếp hạng khi tổng giá trị trái phiếu >500 tỷ đồng và >50% VCSH, hoặc tổng dư nợ trái phiếu >100% VCSH	Lùi thời điểm áp dụng sang 2024
Thay đổi kỳ hạn trái phiếu	Không được thay đổi	Được thay đổi, thời gian kéo dài không quá 2 năm
Chuyển đổi gốc / lãi trái phiếu thành tài sản / nợ vay khác	Không quy định	Được thực hiện theo quy định của pháp luật
<b>Luật Nhà ở</b>		
Cho thuê / mua bán nhà ở xã hội (NOXH)	Thời hạn hợp đồng thuê mua tối thiểu 5 năm	Phương án 1: Giữ thời hạn như cũ nhưng cho phép bán lại sau 5 năm nhưng chỉ được bán cho đối tượng được mua NOXH Phương án 2: Bỏ quy định thời gian tối thiểu 5 năm nhưng chỉ được bán cho đối tượng được mua NOXH
Diện tích tối thiểu dành cho NOXH	Chủ đầu tư phải dành 20% diện tích đất ở trong dự án để xây dựng NOXH	Bỏ quy định này
Quỹ đầu tư phát triển NOXH	Không có	UBND cấp tỉnh trích 10% tiền sử dụng đất thu từ dự án phát triển nhà ở thương mại để cho các dự án NOXH

# 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, 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 vi 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 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

---