

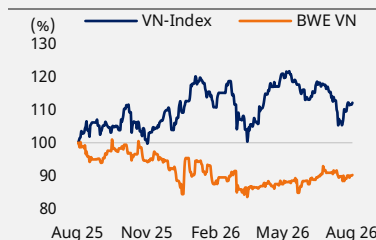
(Khuyến nghị) **TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá mục tiêu (VND)	51,400
Giá hiện tại (10/08/2026, VND)	43,900
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

OP (26F, VNDbn)	1,326
OP thị trường (26F, VNDbn)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	18.0
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	11.4
P/E thị trường (x)	12.1
VNIndex	1,768

Vốn hóa (tỷ đồng)	11,034
SLCP lưu hành (triệu cp)	251
Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	36.5
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2.3
Beta (12T)	0.5
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	40,313
Cao nhất 52 tuần (đồng)	49,510

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.0	1.7	-9.9
Tương đối	2.3	0.9	-21.5



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy

Duy.nk@miraeasset.com.vn

CTCP – Tổng CT Nước – Môi trường Bình Dương

KQKD – Lợi nhuận tiếp tục duy trì đi lên

Cập nhật các điểm nhấn KQKD:

- Trong Q2/2026, BWE ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,222 tỷ đồng (-8% CK, +18% sv Q1), chủ yếu do sự sụt giảm tại hai mảng nước thải và rác thải. Cụ thể, doanh thu mảng nước thải giảm mạnh xuống còn 16 tỷ đồng (-86% CK), trong khi mảng rác thải giảm 28% CK xuống 202 tỷ đồng. Trong khi đó, mảng cấp nước – hoạt động kinh doanh cốt lõi – vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định, đạt 785 tỷ đồng (+12% CK, +12% sv Q1), nhờ sản lượng nước thương phẩm tại Bình Dương tăng lên 54 triệu m³ (+10% CK, +13% sv Q1).
- Trong kỳ, biên lợi nhuận gộp của mảng cấp nước vẫn tiếp tục ở mức cao 59% (+400bps CK), mặc dù không còn ghi nhận các lợi thế về chi phí tạo nguồn rẻ đến từ TDM – chiếm khoảng 20% sản lượng nước huy động của BWE. Kéo theo đó là lợi nhuận gộp ghi nhận đạt 565 tỷ đồng (+11% CK, +17% sv Q1), đưa biên lợi nhuận gộp tăng từ 38% trong 2Q25 lên 46%. Sự tích cực này cũng là cơ sở cho việc duy trì tăng trưởng của lợi nhuận ròng với 324 tỷ đồng (+10% CK, +51% sv Q1) bất chấp doanh thu sụt giảm.
- Bên cạnh đó, lãi từ công ty liên kết cũng ghi nhận tăng mạnh lên 75 tỷ đồng (+146% sv Q1, -3% CK), phản ánh hiệu quả từ quá trình tái cơ cấu các công ty liên kết. Đồng thời, chi phí tài chính giảm 12% CK xuống 111 tỷ đồng và kỳ này không phát sinh lỗ tỷ giá (so với khoản lỗ 22 tỷ đồng trong Q2/25), qua đó tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận ròng trong quý.
- Lũy kế 6T2026, BWE ghi nhận doanh thu đạt 2,257 tỷ đồng (đi ngang CK) và lợi nhuận ròng đạt 538 tỷ đồng (+20% CK), lần lượt hoàn thành 47% và 48% dự phóng năm 2026 của chúng tôi về doanh thu và lợi nhuận ròng. Nhìn chung, tăng trưởng ổn định của mảng cấp nước, biên lợi nhuận được cải thiện cùng với đóng góp tích cực hơn từ các công ty liên kết trong nửa đầu năm là nền tảng giữ đà tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục trong nửa cuối năm 2026.
- Về kế hoạch tái cấu trúc hoạt động tại Bình Dương, BWE từng lên kế hoạch tách 8 nhà máy nước thành 4 pháp nhân độc lập nhằm tinh gọn bộ máy và tối ưu chi phí vận hành. Tuy nhiên, sau khi hoàn tất thành lập các pháp nhân mới, BWE phải dừng triển khai và giải thể các đơn vị này do phát sinh vướng mắc pháp lý liên quan đến hoạt động cấp nước và các cơ chế ưu đãi hiện hành. Chúng tôi cho rằng diễn biến này không ảnh hưởng đến dự phóng trong ngắn hạn, do cấu trúc hoạt động hợp nhất của BWE về cơ bản không thay đổi.

FY	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,526	3,959	4,543	4,809	5,323
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	980	1,050	1,263	1,326	1,471
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	27.8	26.5	27.8	27.6	27.6
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	674	639	991	1,129	1,287
EPS (VND)	2,227	2,110	3,273	3,862	4,403
ROE (%)	14.4	12.6	17.4	17.1	17.1
P/E (x)	19.2	20.2	14.7	11.4	10.0
P/B (x)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
Lợi suất cổ tức (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Điểm nhấn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD Q2/2026

(tỷ đồng)	Q2/2025	Q1/2026	Q2/2026	YoY	QoQ	6T2025	6T2026	YoY	2026F	%dự phóng
Doanh thu	1,325	1,035	1,222	-8%	18%	2,249	2,257	0%	4,809	47%
Cấp nước	702	702	785	12%	12%	1,348	1,487	10%	3,007	49%
Xử lý rác thải	282	118	202	-28%	71%	349	320	-8%	844	38%
Xử lý nước thải	118	20	16	-86%	-20%	194	36	-81%	126	29%
Khác	223	195	219	-2%	12%	358	414	16%	832	50%
Lợi nhuận gộp	509	484	565	11%	17%	940	1,049	12%	2,078	50%
Cấp nước	388	432	466	20%	8%	754	898	19%	1,744	51%
Xử lý rác thải	41	17	31	-24%	82%	52	48	-8%	138	35%
Xử lý nước thải	35	3	2	-94%	-33%	62	5	-92%	29	17%
Khác	45	32	66	47%	106%	72	98	36%	166	59%
EBIT	317	307	383	21%	25%	584	690	18%	1,326	52%
Doanh thu tài chính	54	11	18	-68%	54%	108	29	-73%	180	16%
Chi phí tài chính	127	106	111	-12%	5%	250	217	-13%	423	51%
Lãi từ công ty liên kết	77	30	75	-3%	146%	76	105	39%	232	45%
Lợi nhuận ròng	295	214	324	10%	51%	450	538	20%	1,129	48%
Sản lượng nước tại Bình Dương	49	48	54	10%	13%	94	102	9%	204	50%
Tổng sản lượng*	#N/A	61	69	#N/A	13%	#N/A	130	#N/A	254	51%
Biên lợi nhuận gộp	38%	47%	46%			42%	46%		43%	
Cấp nước	55%	62%	59%			56%	60%		58%	
Xử lý rác thải	14%	14%	15%			15%	15%		16%	
Xử lý nước thải	30%	15%	13%			32%	14%		23%	
Khác	20%	16%	30%			20%	24%		20%	

Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

*Tổng sản lượng được BWE công bố kể từ Q1/26, bao gồm các công ty con hoạt động ngoài Bình Dương.

CTCP – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Tóm tắt)

(tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,959	4,543	4,809	5,323
Giá vốn hàng bán	2,265	2,585	2,731	3,043
Lợi nhuận gộp	1,694	1,958	2,078	2,280
Chi phí hoạt động (SG&A)	644	695	751	809
Lợi nhuận HĐKD (điều chỉnh)	1,050	1,263	1,326	1,471
Lợi nhuận HĐKD	1,050	1,263	1,326	1,471
Lợi nhuận khác (gồm HĐTC)	-314	-81	9	54
Lợi nhuận ròng tài chính	-362	-264	-244	-200
Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết	44	170	232	243
Thu nhập ròng khác	4	13	21	11
Lợi nhuận trước thuế	737	1,182	1,335	1,525
Thuế TNDN	76	155	169	197
Thu nhập từ HĐKD liên tục	661	1,026	1,166	1,328
Thu nhập từ HĐ không liên tục	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	661	1,026	1,166	1,328
Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ	639	991	1,129	1,287
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	22	35	37	41
Tổng thu nhập toàn diện	661	1,026	1,166	1,328
Phần thu nhập cổ đông mẹ	639	991	1,129	1,287
Phần thu nhập cổ đông thiểu số	22	35	37	41
EBITDA	1,752	2,295	2,542	2,780
Biên EBITDA (%)	44.2	50.5	52.9	52.2
Biên LNHĐKD (%)	26.5	27.8	27.6	27.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	16.1	21.8	23.5	24.2

Bảng Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Dòng tiền thuần HĐKD	745	1,088	1,078	1,423
Lợi nhuận sau thuế	667	1,073	1,129	1,287
Điều chỉnh lợi nhuận	459	256	372	389
Trong đó: Khấu hao	636	639	784	843
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-70	-727	-20	-73
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-310	133	-249	-126
(Tăng)/giảm tài sản khác	-25	-29	-426	-261
Tăng/(giảm) khoản phải trả	24	381	149	57
Tăng/(giảm) nợ phải trả khác	0	0	125	151
Dòng tiền thuần HĐĐT	-1,781	-1,122	-907	-328
Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ	-638	-1,416	-964	-716
Lãi/(lỗ) từ HĐĐT	-894	211	-298	0
Khác	-249	83	355	387
Dòng tiền thuần HĐTC	1,387	88	534	-293
Tiền thu/(thoanh toán) nợ vay	1,397	356	424	-8
Tiền trả cổ tức	-10	-297	-327	-327
Khác	0	30	436	41
Thay đổi tiền thuần trong kỳ	351	55	705	802
Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ	655	1,007	1,062	1,766
Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ	1,007	1,062	1,766	2,568

Nguồn: BWE, Mirae Asset Securities Research

Bảng Cân đối kế toán (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	4,474	3,794	5,088	6,221
Tiền và đầu tư ngắn hạn	1,411	1,414	2,119	2,921
Khoản phải thu	415	615	635	709
Hàng tồn kho	1,233	853	1,102	1,228
Tài sản ngắn hạn khác	1,414	913	1,232	1,363
Tài sản dài hạn	9,726	11,354	11,996	12,065
Tài sản cố định hữu hình	4,851	4,622	5,011	5,084
Đầu tư tài chính dài hạn	2,278	3,282	3,636	3,703
Tài sản dài hạn khác	2,598	3,450	3,349	3,278
Tổng tài sản	14,200	15,148	17,084	18,286
Nợ ngắn hạn	3,398	2,972	3,443	4,102
Khoản phải trả và phải thu khác	823	851	1,238	1,514
Vay ngắn hạn	2,463	2,004	2,083	2,453
Nợ ngắn hạn khác	113	117	122	135
Nợ dài hạn	5,288	5,886	6,271	5,992
Vay dài hạn	4,480	5,066	5,411	5,034
Nợ dài hạn khác	808	820	860	958
Nợ phải trả	8,686	8,858	9,714	10,094
Vốn góp vốn chủ sở hữu	5,336	5,978	7,021	7,801
Vốn góp	2,199	2,199	2,513	2,513
Lợi nhuận chưa phân phối	1,070	1,537	1,786	2,115
Vốn khác	2,067	2,242	2,721	3,172
Lợi ích cổ đông thiểu số	177	311	349	390
Tổng nguồn vốn	14,200	15,148	17,084	18,286

Dự phóng/Định giá

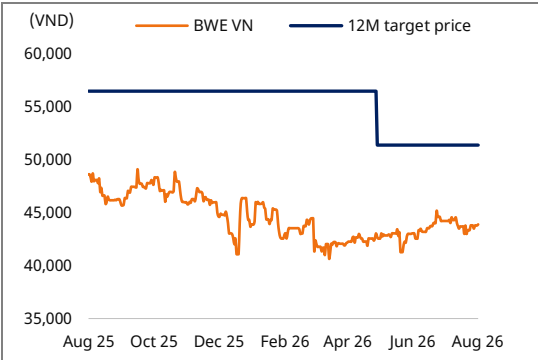
	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	20.2	14.7	11.4	10.0
P/B (x)	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	9.1	7.7	6.8	6.6
EPS	2,542	3,491	4,490	5,120
BPS	23,505	27,334	32,090	35,915
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
Lợi suất cổ tức (%)	2.5	2.5	2.5	2.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.3	14.7	5.9	10.7
Tăng trưởng EBITDA (%)	-2.3	31.0	10.8	9.4
Tăng trưởng LNHĐKD (%)	-1.6	44.3	5.0	10.9
Tăng trưởng EPS (%)	-5.3	55.1	18.0	14.0
Vòng quay phải thu (x)	9.0	8.8	7.7	7.9
Vòng quay HTK (x)	2.1	2.5	2.8	2.6
Vòng quay phải trả (x)	5.6	6.8	5.8	5.3
Vòng quay tổng tài sản (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	4.9	6.8	7.0	7.3
ROE (%)	12.6	17.4	17.1	17.1
Nợ ròng/Tổng vốn chủ (x)	1.1	1.0	0.8	0.6
Nợ ròng/Tổng tài sản (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
Tỷ lệ bao phủ nợ (x)	5.0	5.9	6.0	6.8

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 – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương	07/25/2024	Tăng Tỷ Trọng	45,800*
CTCP – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương	08/16/2024	Tăng Tỷ Trọng	45,800*
CTCP – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương	08/07/2025	Mua	56,500*
CTCP – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương	11/26/2025	Mua	56,500*
CTCP – Tổng công ty Nước – môi trường Bình Dương	08/10/2026	Tăng Tỷ Trọng	51,400



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 đặt 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 phân Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

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 Securities 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 Securities 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 Securities. 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.

India: This report is being distributed by Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited (“MACM”) in India to the customers based in India and is personal information only for those authorised recipient(s). MACM is inter alia a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Research Analyst in India and is not registered outside India. MACM and Mirae Asset, Korea are group entities. MACM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein. The user assumes the entire risk of any use made of this information. This report has been provided for assistance only and is not intended to be and must not alone be taken as the basis for an investment decision. Recipient must read the entire Appendix 1 to the report carefully for Important Disclosures & Disclaimers.

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

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 (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	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 Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	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
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 (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	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)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	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	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)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	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 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