

[Năng lượng điện]

Ngày 11/03/2025

# CTCP Điện Gia Lai

(HOSE: GEG)

## Từ suy giảm đến tăng trưởng

**Tăng Tỷ Trọng**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND14,500

Upside: +12%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Mua xuống **Tăng tỷ trọng** đối với Công ty Cổ phần Điện lực Gia Lai (GEG) nhưng nâng giá mục tiêu lên 14,500 đồng (từ 13,600 đồng). Giá cổ phiếu đã tăng 14% kể từ báo cáo mới nhất của chúng tôi vào tháng 11/ 2024 (VN Index: +7%). Chúng tôi vẫn lạc quan về tiềm năng tăng trưởng của GEG trong năm 2025; tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng công ty phải đối mặt với sự không chắc chắn từ rủi ro pháp lý liên quan đến bốn dự án điện gió ngoài khơi đang được điều tra, rủi ro pha loãng cổ phiếu và tỷ lệ nợ cao.

### Kết quả kinh doanh 2024

Năm 2024, GEG ghi nhận tổng sản lượng 1,348 triệu kWh (+9% CK), tương đương doanh thu bán điện đạt 2,243 tỷ đồng (+7% CK), với LNST của công ty mẹ ở mức 115 tỷ đồng (-16% CK). Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng bởi việc bắt đầu vận hành máy điện Tân Phú Đông 1 trong nửa cuối năm 2023 bằng một nửa mức trần giá điện gió ngoài khơi. Chi phí lãi vay chiếm 34% doanh thu trong năm 2024, giảm từ 39% năm 2023, nhờ giảm nợ ngắn hạn.

Trong Q4/2024, doanh thu bán điện của GEG giảm nhẹ, đạt 539 tỷ đồng (-4% CK), được bù đắp bởi mức tăng 177% CK từ doanh thu khác, đạt 16 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp đạt 206 tỷ đồng (-19% CK). Chi phí tài chính ròng giảm 10% CK xuống còn 147 tỷ đồng, nhờ chi phí tài chính giảm 31% CK, bù đắp cho sự sụt giảm 85% CK của thu nhập tài chính. LNST của công ty mẹ ghi nhận 31 tỷ đồng (-39% CK).

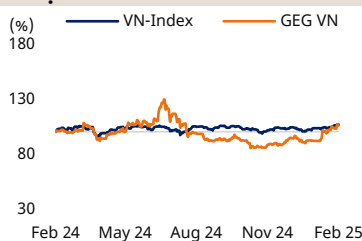
Tính đến cuối năm 2024, tổng nợ chịu lãi giảm 903 tỷ đồng so với năm 2023, ghi nhận ở mức 9,193 tỷ đồng. Nợ dài hạn là 8,596 tỷ đồng, bao gồm 605 tỷ đồng trái phiếu. Chi phí xây dựng dở dang giảm 25% CK còn 268 tỷ đồng, chủ yếu từ dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 - Long An, dự án điện gió Salavan Lào cùng dự án Điện mặt trời mái nhà TTCIZ.

### Dự phóng hoạt động kinh doanh năm 2025

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện là 1,431 triệu kWh (+6% CK) trong năm 2025, bao gồm 372 triệu kWh (-3% CK) từ năng lượng mặt trời, 712 triệu kWh (+10% CK) từ điện gió và 348 triệu kWh (+10% CK) từ thủy điện, nhờ tình hình thủy văn thuận lợi. Doanh thu dự kiến đạt 2,495 tỷ đồng (+7% CK), với LNST của công ty mẹ là 243 tỷ đồng (+112% CK).

Dự phóng đòn bẩy tài chính sẽ giảm, với nợ ròng/EBITDA cải thiện từ 5.0x vào năm 2024 xuống 4.4x vào năm 2025 và 3.6x vào năm 2026.

### Dữ liệu



Giá hiện tại (11/03/2025, VND)	12,900	Vốn hóa (tỷ VND)	4,730
LN từ HĐKD (25F, Tỷ VND)	1,078	SLCP ĐLH (triệu)	358
Tăng trưởng EPS (25F, %)	84	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	40.8
Tăng trưởng EPS index (25F, %)	Na	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	53.7
P/E (25F, x)	29	Beta (12M)	0.8
P/E Index (x)	13.0	Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,450
VN-Index	1,318	Cao nhất 52 tuần (VND)	16,381

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.0	7.3	-2.1
Tương đối	1.7	3.9	-6.5

### Các chỉ số về doanh thu và định giá

	FY (31/12)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ VND)		1,381	2,093	2,163	2,325	2,508	2,774
LN từ HĐKD (tỷ VND)		653	851	961	938	1,078	1,192
Biên lợi nhuận HĐKD (%)		47%	41%	44%	40%	43%	43%
LNR (Tỷ VND)		283	316	137	115	243	411
EPS (VND)		892	818	338	272	501	929
ROE (%)		8.8%	8.2%	3.2%	2.6%	4.1%	6.6%
P/E (x)		17.0	16.1	40.8	47.7	29.0	15.6
P/B (x)		1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2

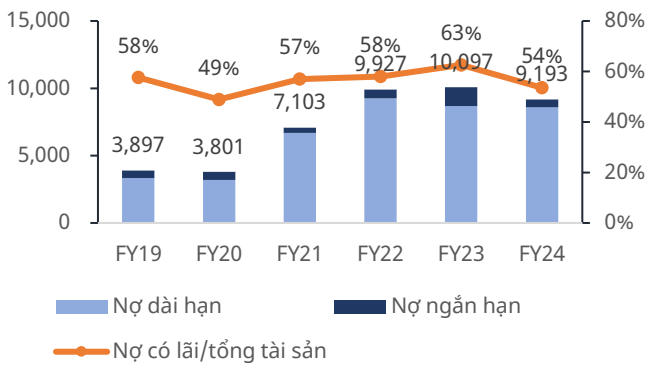
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset dự phóng

**Kết quả kinh doanh năm 2024 và dự phóng 2025**

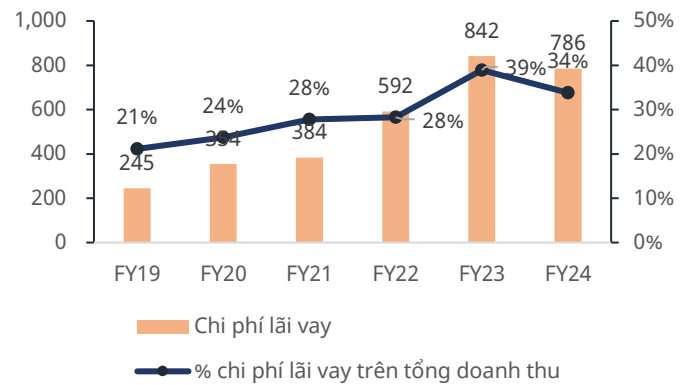
<b>Table 1: Kết quả kinh doanh</b>									
<b>(tỷ đồng)</b>	<b>4Q23</b>	<b>4Q24</b>	<b>CK</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>CK</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>CK</b>
<b>Doanh thu hợp nhất</b>	<b>569</b>	<b>555</b>	<b>-2%</b>	<b>2,163</b>	<b>2,325</b>	<b>7%</b>	<b>2,325</b>	<b>2,508</b>	<b>8%</b>
Doanh thu bán điện	563	539	-4%	2,148	2,300	7%	2,300	2,459	7%
Doanh thu khác	6	16	177%	16	26	64%	26	49	92%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(316)</b>	<b>(350)</b>	<b>11%</b>	<b>(1,043)</b>	<b>(1,252)</b>	<b>20%</b>	<b>(1,252)</b>	<b>(1,284)</b>	<b>3%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>253</b>	<b>206</b>	<b>-19%</b>	<b>1,121</b>	<b>1,073</b>	<b>-4%</b>	<b>1,073</b>	<b>1,224</b>	<b>14%</b>
Chi phí bán hàng	(0)	(0)		(1)	(0)		(0)	(0)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(48)	(30)	-38%	(158)	(135)	-15%	(135)	(146)	8%
<b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>204</b>	<b>176</b>	<b>-14%</b>	<b>961</b>	<b>938</b>	<b>-2%</b>	<b>938</b>	<b>1,078</b>	<b>15%</b>
Phần lãi trong công ty liên kết	11	13	14%	5	5	3%	5	0	
Doanh thu HĐ tài chính	63	9	-85%	101	38	-62%	38	28	-26%
Chi phí tài chính	(226)	(156)	-31%	(871)	(801)	-8%	(801)	(791)	-1%
Thu nhập lãi (lỗ) khác	2	1		(2)	2		2	0	
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>55</b>	<b>43</b>	<b>-20%</b>	<b>195</b>	<b>182</b>	<b>-7%</b>	<b>181</b>	<b>314</b>	<b>73%</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(23)	(31)		(52)	(89)		(89)	(41)	
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>32</b>	<b>12</b>	<b>-61%</b>	<b>143</b>	<b>92</b>	<b>-36%</b>	<b>92</b>	<b>273</b>	<b>197%</b>
LN sau thuế của CĐ không kiểm soát	(19)	(19)		6	(23)		(23)	31	
LN sau thuế của công ty mẹ	<b>51</b>	<b>31</b>	<b>-39%</b>	<b>137</b>	<b>115</b>	<b>-16%</b>	<b>115</b>	<b>243</b>	<b>112%</b>

Nguồn: GEG, Phòng phân tích Mirae Asset

**Hình 1. Tổng nợ chịu lãi (tỷ đồng)**

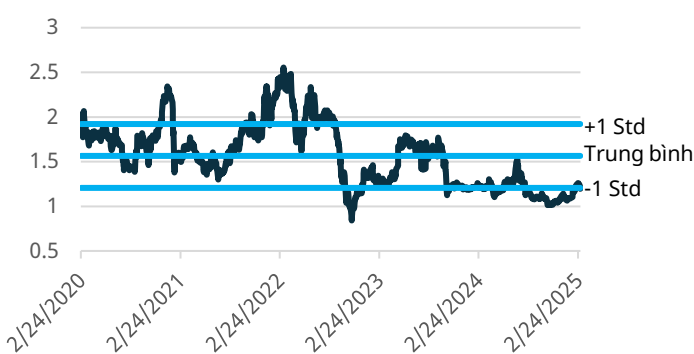


**Hình 2. Chi phí lãi vay (tỷ đồng)**

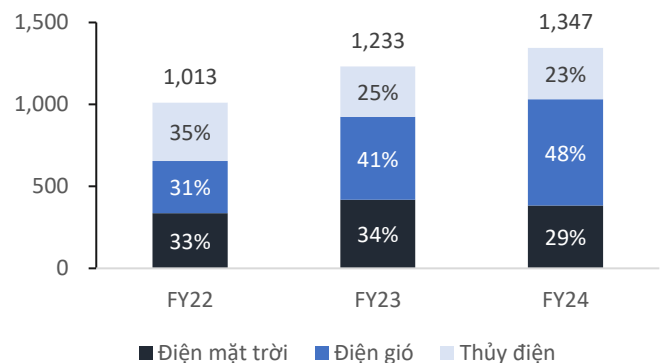


Nguồn: GEG, Phòng phân tích Mirae Asset

**Hình 3. P/B 5 năm**



**Hình 4. Tổng sản lượng (triệu kWh) và cơ cấu nguồn điện**



Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset

Nguồn: GEG, Phòng phân tích Mirae Asset

**Rủi ro pháp lý**

Điều tra vẫn đang diễn ra đối với bốn trong số các dự án điện gió của GEG, có liên quan đến trường hợp "lạm dụng chức vụ và quyền hạn trong khi thực hiện nhiệm vụ" tại Bộ Công Thương vào tháng 8/2024.

<b>Nhà máy điện gió gần bờ</b>	<b>Tỉnh</b>	<b>Năm</b>	<b>Công suất (MW)</b>
La Bang	Gia Lai	2021	50
Tân Phú Đông 1	Tiền Giang	2023	100
Tân Phú Đông 2	Tiền Giang	2021	50
V.P.L Bến Tre - GD1	Bến Tre	2021	30

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

## CTCP Điện Gia Lai (HOSE: GEG)

## Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24	FY25F	FY26F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,163</b>	<b>2,325</b>	<b>2,508</b>	<b>2,774</b>
Giá vốn hàng bán	(1,043)	(1,252)	(1,284)	(1,420)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,121</b>	<b>1,073</b>	<b>1,224</b>	<b>1,354</b>
Chi phí bán hàng	(1)	(0)	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(158)	(135)	(146)	(162)
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>961</b>	<b>938</b>	<b>1,078</b>	<b>1,192</b>
Phần lãi trong công ty liên kết	5	5	0	0
Doanh thu hoạt động tài chính	101	38	28	42
Chi phí tài chính	(871)	(801)	(791)	(744)
Thu nhập khác, ròng	(2)	2	0	0
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>195</b>	<b>181</b>	<b>314</b>	<b>490</b>
Chi phí thuế	(52)	(89)	(41)	(64)
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>143</b>	<b>92</b>	<b>273</b>	<b>427</b>
Lợi ích thiểu số	(6)	23	(31)	(16)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>137</b>	<b>115</b>	<b>243</b>	<b>411</b>

## Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24	FY25F	FY26F
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐSXKD</b>	<b>1,063</b>	<b>880</b>	<b>860</b>	<b>1,082</b>
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	195	182	314	490
<b>Điều chỉnh</b>				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	697	804	762	765
Chi phí dự phòng	0	37	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(137)	(150)	(41)	(64)
Thay đổi các khoản phải thu	325	4	(104)	(98)
Thay đổi hàng tồn kho	25	(29)	(94)	(23)
Thay đổi tài sản khác	(3)	(5)	(167)	(22)
Thay đổi các khoản phải trả	(41)	37	154	20
Thay đổi phải trả khác	0	1	37	13
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐĐT</b>	<b>(1,363)</b>	<b>38</b>	<b>(49)</b>	<b>(15)</b>
Chi phí tài sản cố định	(1,578)	(82)	(76)	(57)
Tiền cho vay, mua công cụ nợ	(142)	0	0	0
Khác	331	100	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức	26	19	28	42
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐTC</b>	<b>195</b>	<b>(983)</b>	<b>(192)</b>	<b>(897)</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	114	0	0	0
Vay nợ	169	(891)	(192)	(897)
Trả cổ tức	(84)	(76)	0	0
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính	(4)	(16)	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>(105)</b>	<b>(65)</b>	<b>619</b>	<b>170</b>
Tiền và tương đương tiền ĐK	334	229	164	755
Tiền và tương đương tiền CK	229	164	783	925

Nguồn: GEG, Mirae Asset Vietnam Research

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

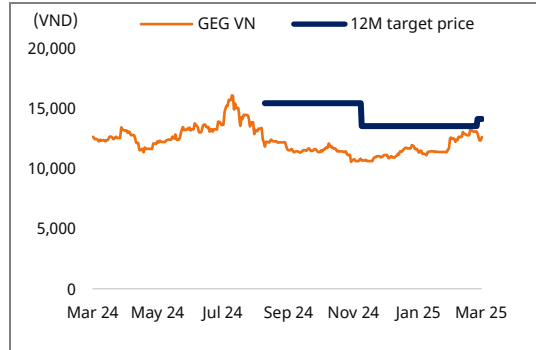
(Tỷ VND)	FY23	FY24	FY25F	FY26F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,458</b>	<b>1,382</b>	<b>2,339</b>	<b>2,610</b>
Tiền và tương đương tiền	229	164	755	883
Đầu tư ngắn hạn	233	239	239	239
Các khoản phải thu	829	823	928	1,026
Hàng tồn kho, ròng	127	119	213	236
Tài sản lưu động khác	40	36	204	226
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>14,674</b>	<b>13,791</b>	<b>13,105</b>	<b>12,397</b>
Phải thu dài hạn khác	41	29	29	29
Tài sản hữu hình	14,019	13,207	12,522	11,814
TSCĐ thuê tài chính	23	66	66	66
Tài sản vô hình	25	21	21	21
Tài sản dở dang dài hạn	359	268	268	268
Đầu tư dài hạn	168	174	174	174
Tài sản dài hạn khác	38	24	24	24
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16,132</b>	<b>15,172</b>	<b>15,445</b>	<b>15,007</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,679</b>	<b>785</b>	<b>1,330</b>	<b>903</b>
Phải trả người bán	75	32	186	206
Phải trả khác	121	84	121	134
Vay ngắn hạn	1,415	597	923	416
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	69	72	99	146
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>8,686</b>	<b>8,624</b>	<b>8,105</b>	<b>7,715</b>
Vay dài hạn	8,682	8,596	8,078	7,687
Phải trả khác	4	28	28	28
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>10,365</b>	<b>9,409</b>	<b>9,435</b>	<b>8,617</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,767</b>	<b>5,763</b>	<b>6,009</b>	<b>6,389</b>
Cổ phiếu phổ thông	3,412	3,583	3,583	3,583
Cổ phiếu ưu đãi	642	642	642	642
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
Lãi chưa phân phối	179	82	257	582
Quỹ đầu tư phát triển	96	96	136	176
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,417	1,339	1,370	1,386
<b>Dự báo/Định giá (tóm tắt)</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24</b>	<b>FY25F</b>	<b>FY26F</b>
P/E (x)	40.8	47.7	29.0	15.6
P/CF (x)	N/A	3.0	3.3	2.9
P/B (x)	1.51	1.45	1.32	1.21
EV/EBITDA (x)	10	9	7.11	6.16
EPS (W)	214	272	501	929
CFPS (W)	-4,911	-691	4,423	4,937
BPS (W)	9,146	8,951	11,038	11,967
DPS (W)	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	7%	8%	11%
Tăng trưởng EBITDA (%)	10%	5%	6%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD (%)	13%	-2%	15%	11%
Tăng trưởng EPS (%)	-74%	-20%	84%	85%
Vòng quay khoản phải thu (x)	5.19	5.23	2.86	2.84
Vòng quay hàng tồn kho (x)	7.40	8.87	7.74	6.33
Vòng quay các khoản phải trả (x)	1.60	23.36	12.60	7.35
ROA (%)	0.8%	0.7%	1.6%	2.7%
ROE (%)	3.2%	2.6%	4.1%	6.6%
ROIC (%)	1.7%	3.1%	6.3%	7.0%
Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	180%	163%	157%	135%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	87%	176%	176%	289%
Nợ ròng trên VCSH (%)	167%	153%	133%	109%
EBIT / Lãi vay (x)	1.1	1.2	1.4	1.6

## 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 Điện Gia Lai (GEG)	12/8/2024	Mua	15,500
CTCP Điện Gia Lai (GEG)	15/11/2024	Mua	13,600
CTCP Điện Gia Lai (GEG)	05/03/2025	Tăng tỷ trọng	14,500



#### 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
Nằm 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, 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 vì 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 đưa 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.

## 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

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

---