

CTCP Thép Nam Kim

(HOSE: NKG)

Xuất khẩu bù đắp nhu cầu nội địa suy giảm

Mua

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND27,800

(Upside: +51%)

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

Dự phóng 2022

Áp lực về chi phí đầu vào tăng nhưng giá HRC không tăng. Thị trường HRC trong 6T2022 chứng kiến sự trái ngược khi chi phí đầu vào như than, nhiên liệu đốt đã tăng trên 50% nhưng giá HRC toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm. Cụ thể, giá HRC Trung Quốc và Mỹ trong 6T2022 đã giảm về mức USD694/tấn và USD1,200/tấn, lần lượt giảm 10% và 25% so với thời điểm đầu năm. Chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc hiện đang dư cung cũng như nhu cầu thép thế giới giảm khiến các nhà sản xuất HRC chủ động giảm biên lợi nhuận nhằm duy trì công suất. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất tôn mạ trong năm 2022 sẽ mất từ 3-4% biên lợi nhuận gộp do không còn yếu tố đầu cơ về giá HRC hoặc bù lỗ hàng tồn khi giá HRC giảm liên tục trong 6T2022.

Thị trường nội địa của NKG chịu nhiều khó khăn trước áp lực lạm phát và giá thép sụt giảm. Sản lượng của NKG trong 5T2022 đã bắt đầu giảm, chỉ đạt 409,819 tấn (-9.3% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm tới 66.8% tổng sản lượng. Đồng thời, mảng tôn mạ trong nước hiện nay đang dư thừa công suất, do đó năm 2022 chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG chỉ đạt 26,568 tỷ đồng (-5.7% CK).

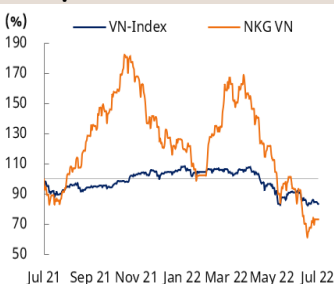
Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2022 – 2023. Chúng tôi đồng thời điều chỉnh lợi nhuận ròng của NKG trong năm 2022 đạt 1,111 tỷ đồng (-50.1% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 thị trường nội địa lẫn xuất khẩu sẽ hồi phục với sản lượng dự phóng đạt 1.162 triệu tấn (+10% CK). Doanh thu và lợi nhuận dự phóng tương ứng cho năm 2023 lần lượt đạt 27,763 tỷ đồng (+4.5% CK) và 1,701 tỷ đồng (+53% CK).

Nam Kim đã thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1. Trong đó tổng mức đầu tư dự kiến là 4,500 tỷ đồng, với sản lượng kế hoạch là 1.2 triệu tấn. Nhà máy dự kiến chạy toàn bộ vào năm 2025, qua đó giúp tổng công suất NKG trong năm 2025 đạt 2.5 triệu tấn. Trong đó, các sản phẩm của nhà máy mới sẽ tập trung vào các dòng thép – tôn mạ lạnh phục vụ cho xuất khẩu và các sản phẩm để sản xuất đồ gia dụng với chất lượng cao.

Định giá

Chỉ số định giá của NKG đã về mức hấp dẫn với PE forward 2022 ở mức 3.7x. Hiện tại, NKG tiếp tục định hướng mở rộng sản xuất đến các sản phẩm cao cấp cho thị trường xuất khẩu đi cùng với mức tài chính lành mạnh khi dự phóng EBIT/Lãi vay năm 2022 ở mức 7.8x. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG với định giá VND27,800/cp (đã điều chỉnh cổ tức cổ phiếu 20%), tương ứng với PE mục tiêu 2022 là 5.5x. Định giá của chúng tôi chưa bao gồm đóng góp của nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1.

Dữ liệu



Lợi nhuận HĐKD (22F, tỷ đồng)	1,302	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,923
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (22F, tỷ đồng)	1,820	Số lượng CP lưu hành (triệu)	263
Giá hiện tại (07/07/2022)	18,400	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.9
EPS (22F, %)	-50.1	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	7.2
P/E (22F, x)	3.7	Beta (12M)	1.5
P/E thị trường (22F, x)	13.9	Thấp 25 tuần	15,600
VN-Index	1,166	Cao 52 tuần	47,083

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.6	-38.9	-21.4
Tương đối	-9.2	-16.1	-8.6

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (VND tỷ)	14,812	12,177	11,560	28,173	26,568	27,763
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	390	63	509	2,739	1,302	1,916
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	4.9%	6.9%
LNST (VND tỷ)	57	47	295	2,226	1,111	1,701
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	5,087	7,790
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	17.1%	21.6%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	3.7x	2.4x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.0x	0.8x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	3%	10%

Ghi chú: LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ đã điều chỉnh

Nguồn: NKG, Mirae Asset Vietnam Research

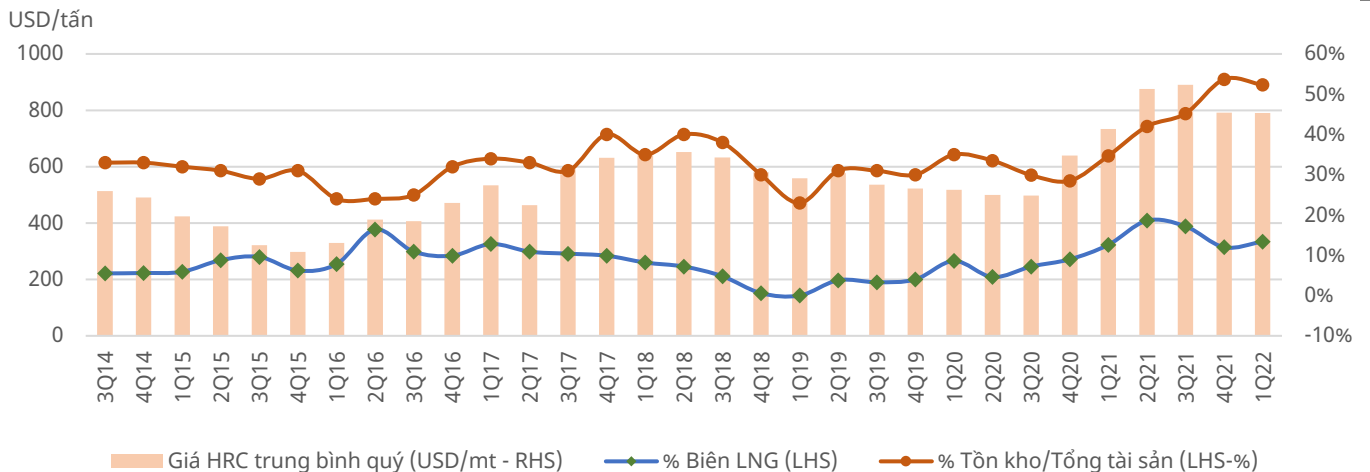
Điều chỉnh dự phóng và Cập nhật KQKD

Bảng 1: Cập nhật dự phóng FY21-22

Tỷ đồng	Dự phóng BC trước		Dự phóng cập nhật		% thay đổi		Nhận định
	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
Doanh thu	27,966	29,144	26,568	27,763	-5%	-4.7%	<ul style="list-style-type: none"> Giá HRC giảm mạnh từ đỉnh. So với đỉnh giá HRC vào tháng 7/2021, hiện tại giá HRC Trung Quốc đã giảm 33%, giá HRC Mỹ đã giảm 37%. Dự phóng năm 2022F giá HRC Trung Quốc có thể điều chỉnh về mức USD650-700/tấn (-16.7% vs. giá HRC bình quân 2021) sau một năm 2021 tăng trưởng nóng. Rủi ro lạm phát trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi chưa như kỳ vọng sau Covid đã tác động mạnh đến nhu cầu xây dựng. Đối với thị trường nội địa, chúng tôi đánh giá ảnh hưởng từ các chính sách kiểm soát tín dụng cho bất động sản sẽ khiến nhu cầu xây dựng sụt giảm trong năm 2022. Tỷ lệ HTK/TTS đạt cao kỷ lục ở mức 52% trong 2Q22 (2Q21: 42%), tuy nhiên hơn 60% doanh thu của NKG vẫn đến từ thị trường xuất khẩu nên rủi ro lớn nhất trong việc phải giảm giá hàng tồn kho sẽ đến từ thị trường nội địa khi giá thép trong nước đã giảm hơn 15% CK/YTD trong tháng 5-6/2022. Chúng tôi dự phóng biên LNG của NKG năm FY22 sẽ trở về mức 10.5% do mất lợi thế về HTK giá rẻ và áp lực từ chi phí sản xuất (Biên LNG 2021 15.1%). Qua đó LNR dự phóng năm FY22 đạt VND1,111 tỷ (-50.1% CK). Dự phóng sản lượng của NKG trong năm 2022F chỉ đạt 1.056 triệu tấn (-9.6% CK). Tuy nhiên năm 2023F chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản sẽ khởi sắc hơn, sản lượng sẽ hồi phục đồng pha, đạt 1.162 triệu tấn (+10% CK). Dự phóng doanh thu và LNR năm 2023 sẽ hồi phục, lần lượt đạt 27,763 tỷ (+4.5% CK) và 1,701 tỷ đồng (+53% CK).
Lợi nhuận từ HDKD	1,902	2,011	1,302	1,916	-31.5%	-4.7%	
Biên LN HDKD (%)	6.8%	6.9%	4.9%	6.9%	-27.9%	-0%	
LNTT	1,926	2,105	1,279	1,958	-33.6%	-7%	
LNST	1,632	1,784	1,111	1,701	-31.9%	-4.7%	

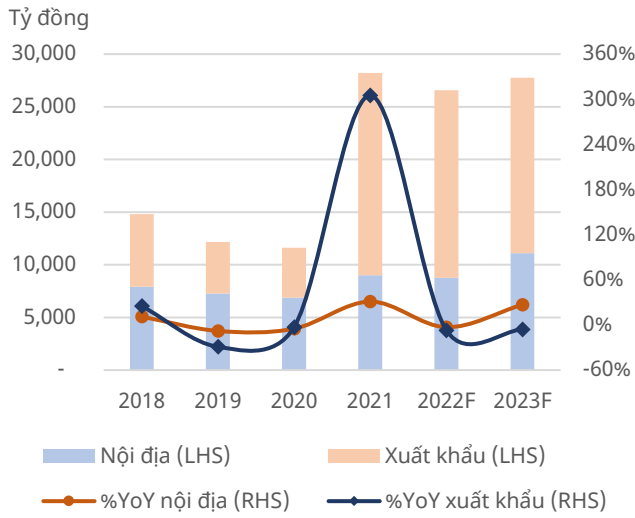
Nguồn: Finpro, NKG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1. Tương quan giữa giá HRC, biên LNG và tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản của NKG

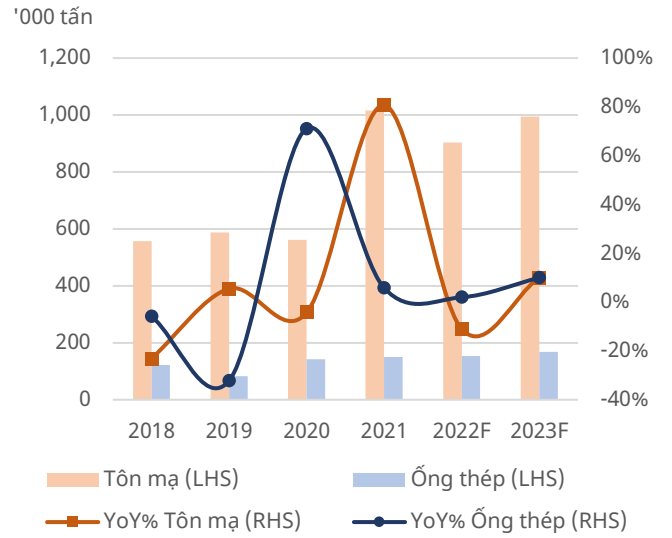


Nguồn: Finpro, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Dự phóng tăng trưởng doanh thu NKG giai đoạn FY17-22



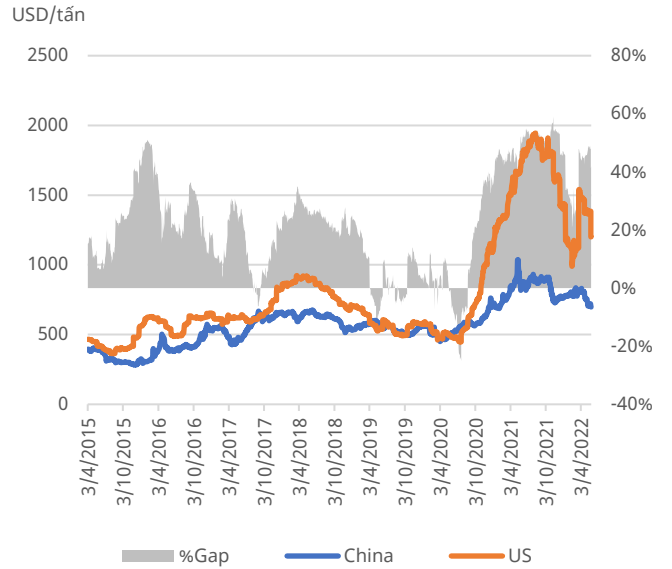
Hình 3. Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của NKG



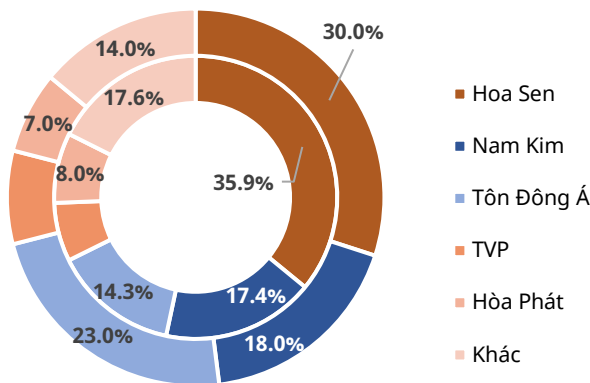
Hình 4. Giá quặng sắt và than cốc 2015 - 06/2022



Hình 5. Giá HRC sản Thượng Hải và Mỹ giai đoạn 2015-6/2022

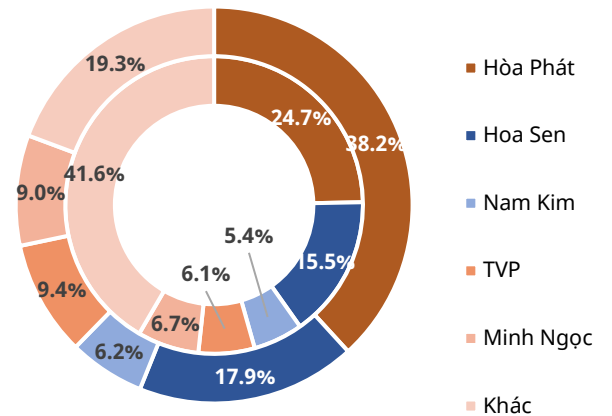


Hình 6. Thị phần tôn của NKG 5T2022 và FY21



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Hình 7. Thị phần ống thép của NKG 5T2022 và FY21



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Nguồn: Finpro, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	11,560	28,173	26,568	27,763
Giá vốn hàng bán	(10,690)	(23,914)	(23,778)	(24,709)
Lợi nhuận gộp	870	4,259	2,790	3,054
Chi phí bán hàng và QLDN	(360)	(1,521)	(1,488)	(1,138)
Lợi nhuận hoạt động	509	2,739	1,302	1,916
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	509	2,739	1,302	1,916
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(188)	(177)	(24)	43
Lãi/Lỗ từ hoạt động tài chính	(192)	(198)	(46)	19
Lãi/lỗ từ liên kết liên doanh	4	21	22	24
Lợi nhuận trước thuế	321	2,562	1,279	1,958
Thuế TNDN	(26)	(337)	(167)	(256)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	295	2,225	1,112	1,702
Lợi nhuận khác	-	-	-	1
Lợi nhuận sau thuế	295	2,226	1,111	1,701
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	295	2,226	1,111	1,701
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	295	2,226	1,111	1,701
Cổ đông công ty mẹ	295	2,226	1,111	1,701
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	886	3,118	1,621	2,236
FCF (Dòng tiền tự do)	152	(813)	1,116	712
EBITDA Margin (%)	7.7%	11.1%	6.1%	8.1%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	4.4%	9.7%	4.9%	6.9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.6%	7.9%	4.2%	6.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	52	(318)	1,043	842
LNTT	321	2,547	1,279	1,958
Chi phí không bằng tiền	392	811	196	395
Khấu hao	376	379	319	320
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	16	432	(123)	75
Thay đổi vốn lưu động	(655)	(3,445)	(62)	(990)
Tăng giảm phải thu	(156)	(1,213)	(32)	75
Tăng giảm tồn kho	439	(6,331)	2,543	(1,551)
Tăng giảm phải trả	(938)	4,099	(2,573)	486
Các khoản thay đổi khác	(6)	(231)	(370)	(521)
LCTT hoạt động đầu tư	334	(304)	(209)	652
Tăng giảm Tài sản cố định	(56)	(140)	(94)	(44)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	23	24
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	19	23.24	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	371	(187)	(138)	672
LCTT hoạt động tài chính	(244)	1,155	(1,139)	(518)
Tăng giảm nợ phải trả	-	-	-	-
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	(284)	(328)
Khác	(244)	1,155	(855)	(190)
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	142	533	(306)	976
Số dư đầu kỳ	447	666	1,423	446
Số dư cuối kỳ	589	1,199	1,117	1,422

Nguồn: NKG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	4,273	12,219	9,981	12,006
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	589	1,199	1,117	1,422
Phải thu ngắn hạn	1,439	1,905	1,937	1,862
Tồn kho	2,150	8,702	6,159	7,709
Khác	95	413	768	1,013
Tài sản dài hạn	3,271	3,164	2,835	2,558
Tài sản cố định hữu hình	3,185	2,947	2,617	2,341
Đầu tư liên kết liên doanh	23	8	8	8
Tài sản dài hạn khác	63	209	210	209
Tổng tài sản	7,544	15,383	12,816	14,564
Nợ ngắn hạn	3,878	9,602	6,285	6,660
Phải trả ngắn hạn	850	4,879	2,306	2,792
Vay nợ ngắn hạn	2,520	3,773	2,977	2,787
Nợ ngắn hạn khác	508	950	1,002	1,081
Nợ dài hạn	484	57	46	46
Nợ vay dài hạn	482	46	34	34
Nợ dài hạn khác	2	11	12	12
Tổng nợ	4,362	9,659	6,331	6,706
Vốn chủ sở hữu	3,181	5,723	6,504	7,877
Vốn góp chủ sở hữu	1,820	2,184	2,184	2,184
Thặng dư cổ phần	766	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	595	2,753	3,534	4,907
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,181	5,723	6,504	7,877

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	8.3x	3.8x	3.7x	2.4x
P/CF (x)	47.2x	-19.1x	5.8x	0.0x
P/B (x)	0.9x	1.5x	1.0x	0.8x
EV/EBITDA (x)	6.7x	2.4x	4.3x	2.7x
EPS (VND)	1,352	10,190	5,087	7,790
CFPS (VND)	317	-1,455	4,774	4,070
BPS (VND)	13,426	25,102	28,702	35,023
DPS (VND)	-	-	1,300	1,500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	26.0%	19.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	3.4%	10.0%
Tăng trưởng doanh thu	-5.1%	143.7%	-5.7%	4.5%
Tăng trưởng EBITDA (%)	75.5%	252.1%	-48.0%	37.9%
Tăng trưởng EBIT (x)	710.8%	437.8%	-52.5%	47.2%
Tăng trưởng EPS (x)	523.0%	653.7%	-50.1%	53.1%
Ngày phải thu (ngày)	38	19	24	24
Ngày tồn kho (ngày)	73	133	95	95
Ngày phải trả (ngày)	29	74	35	41
ROA (%)	3.9%	14.5%	8.7%	11.7%
ROE (%)	9.3%	38.9%	17.1%	21.6%
ROIC (%)	8.2%	28.7%	13.7%	17.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	137.1%	168.8%	97.3%	85.1%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	110.0%	130.0%	160.0%	180.0%
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	90.0%	50.0%	40.0%	20.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.3x	11.2x	7.8x	12.3x

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	08/07/22	MUA	27,800
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	26/05/22	MUA	43,600
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	16/08/21	MUA	53,000
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	26/05/21	MUA	39,100
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	17/03/21	MUA	27,600
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	22/12/20	NĂM GIỮ	16,400
CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)	16/7/20	MUA	9,700

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 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 HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset 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 Co., Ltd. ("Mirae Asset") 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, 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 except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, 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 makes no guarantee, representation or warranty, express, 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 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 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, 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 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 may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, 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 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. 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 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 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 HT1lied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset 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. 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 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 and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam 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