

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Cập nhật KQKD 9M24

Năm giữ
(cập nhật)Giá mục tiêu:
VND35.600
(Upside: -3,8%)Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, CFA lam.td@miraeasset.com.vn

KQKD 9T24 & Ước tính 2024

- Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) báo cáo doanh thu quý 3 năm 2024 là 370 tỷ đồng (+4% YoY) và LNST CTM là -52 tỷ đồng (-179% YoY), qua đó doanh thu 9T2024 lên 827 đồng (-46% YoY) và LNST CTM là 16 tỷ đồng (-92% YoY), đạt lần lượt 12% và 3% kế hoạch năm tài chính.
- NLG đã bắt đầu bàn giao Akari Giai đoạn 2 vào ngày 27/10, với 1.707 căn hộ.
- Central Lake Cần Thơ bắt đầu triển khai hoạt động presales vào ngày 17 tháng 11 và nếu kết quả kinh doanh phù hợp với kỳ vọng, chúng tôi dự báo NLG sẽ kết thúc năm 2024 với tổng doanh thu trong khoảng từ 5.500 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng

Triển vọng 2025, Định giá & Rủi ro

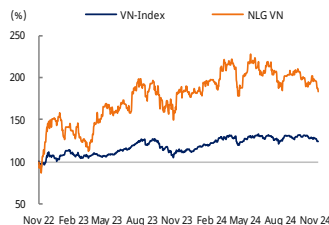
Triển vọng

- Tính đến 9T2024, doanh số bán trước đã đạt được 59% đến 71% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi vẫn tự tin rằng NLG có thể đạt ước dự phóng presale của chúng tôi là 5.000 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng, mặc dù con số này có thể sẽ thấp hơn 40% đến 45% so với mục tiêu tài chính của NLG là 9.554 tỷ đồng.
- Trong năm 2025, dự báo sơ bộ của chúng tôi cho thấy doanh thu và LNST CTM lần lượt đạt 5.837 tỷ đồng và 674 tỷ đồng, tăng trưởng khiêm tốn 6,0% (YoY) và 7,9% (YoY). Trong đó, Southgate, Akari và Cần Thơ sẽ đóng góp lần lượt 2.037 tỷ đồng, 3.100 tỷ đồng và 700 tỷ đồng vào doanh thu.

Định giá & Rủi ro

- Trong bối cảnh rủi ro từ biến động thị trường gia tăng, chúng tôi áp dụng quan điểm thận trọng hơn trong thời gian tới. Mặc dù NLG được hưởng lợi từ đội ngũ quản lý mạnh mẽ với tiến độ bán trước ấn tượng trong suốt năm 2024 và bảng cân đối kế toán vững chắc, giá cổ phiếu của NLG vẫn dễ bị tổn thương trước các áp lực từ thị trường
- Do đó, chúng tôi giữ nguyên đánh giá Năm giữ đối với NLG, nhưng hạ giá mục tiêu xuống 35.600 đồng (từ 41.550 đồng), do tăng thêm phần bù rủi ro vào tỷ lệ chiết khấu để phản ánh kỳ vọng của thị trường trong tương lai

Các chỉ số chính



| | | | |
|-------------------------------------|--------|---------------------------------|--------|
| Giá hiện tại (19/11/2024) | 37,000 | Vốn hóa (tỷ đồng) | 14,237 |
| LNST (2025E, tỷ đồng) | 674 | Số lượng CP lưu hành (triệu cp) | 385 |
| Kỳ vọng thị trường (2025E, tỷ đồng) | 968 | Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) | 56.4 |
| Tăng trưởng EPS (2025E, %) | 8 | Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) | 48.0 |
| P/E (2025, x) | 20.3 | Beta (12M) | 1.2 |
| P/E thị trường (x) | 14.3 | Thấp nhất 52 tuần (đồng) | 35,000 |
| Vn-Index | 1,205 | Cao nhất 52 tuần (đồng) | 46,150 |

Thay đổi giá cổ phiếu

| (%) | 1 tháng | 6 tháng | 12 tháng |
|-----------|---------|---------|----------|
| Tuyệt đối | -4.9 | -18.0 | 71.7 |
| Tương đối | 0.4 | -14.0 | 46.1 |

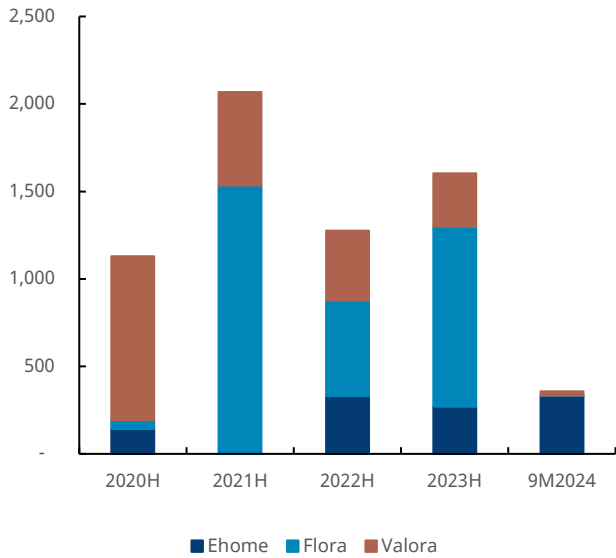
Các chỉ tiêu tài chính và định giá

| Năm tài chính | 2020H | 2021H | 2022H | 2023H | 2024E | 2025F |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 2,217 | 5,206 | 4,339 | 3,181 | 5,508 | 5,837 |
| Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) | 671 | 1,778 | 1,984 | 1,562 | 2,318 | 2,568 |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 30% | 34% | 46% | 49% | 42% | 44% |
| LNST CTM (tỷ đồng) | 835 | 1,071 | 556 | 484 | 625 | 674 |
| EPS (VND/CP) | 3,078 | 3,099 | 1,345 | 1,187 | 1,623 | 1,752 |
| ROE (%) | 13% | 15% | 6% | 6% | 8% | 8% |
| P/E (x) | 9.9 | 8.2 | 22.9 | 30.9x | 26.6x | 20.3x |
| P/B (x) | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5x | 1.6x | 1.4x |

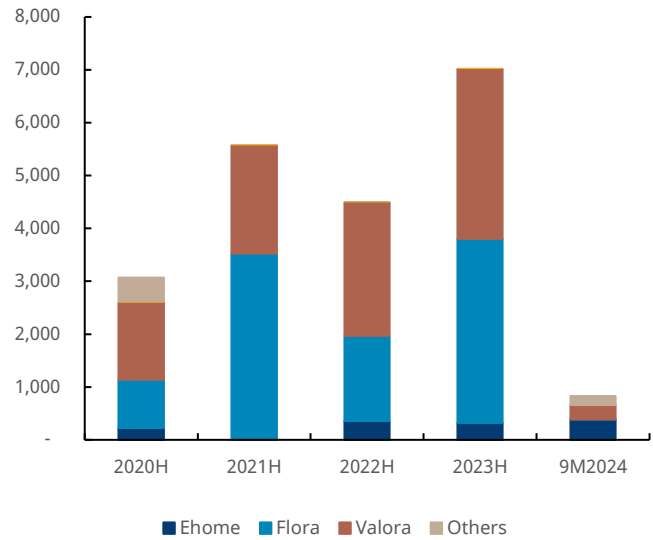
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

KQKD 9T2024

Hình 1: Số lượng sản phẩm bàn giao (bao gồm CT LDLK)



Hình 2: Doanh thu theo sản phẩm (tỷ đồng, bao gồm CT LDLK)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

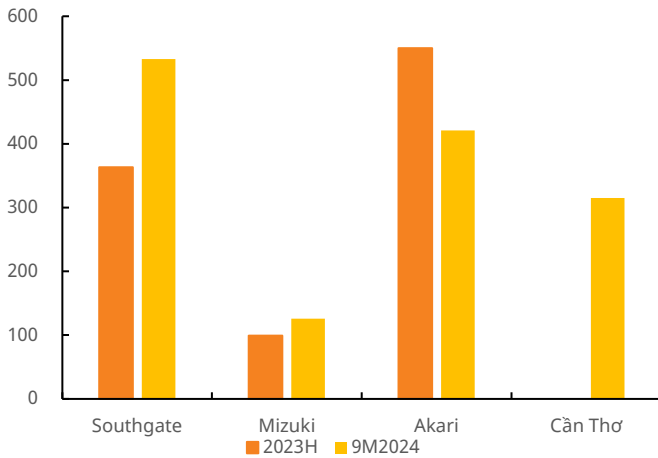
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) báo cáo doanh thu quý 3 năm 2024 là 370 tỷ đồng (+4% YoY) và LNST CTM là -52 tỷ đồng (-179% YoY), qua đó doanh thu 9T2024 lên 827 đồng (-46% YoY) và LNST CTM là 16 tỷ đồng (-92% YoY), đạt lần lượt 12% và 3% kế hoạch năm tài chính.

NLG đã bắt đầu bàn giao Akari Giai đoạn 2 vào ngày 27/10, với 1.707 căn hộ. Do đó, doanh thu trong quý 4 sẽ chiếm phần lớn tỷ trọng trong năm 2024, với dự báo của chúng tôi cho doanh thu là 6.507 tỷ đồng và LNST là 2.498 tỷ đồng cho Akari Giai đoạn 2. Trong đó, khoảng 3.300 tỷ đồng doanh thu sẽ được ghi nhận trong quý 4 năm 2024, và phần còn lại sẽ được ghi nhận vào quý 1 năm 2025. Ngoài ra, dự án Central Lake Cần Thơ dự kiến sẽ đóng góp 2.077 tỷ đồng (Đất nền: 1277 tỷ đồng, Căn hộ: 800 tỷ đồng) vào tổng doanh thu khi bàn giao trong Quý 4 2024.

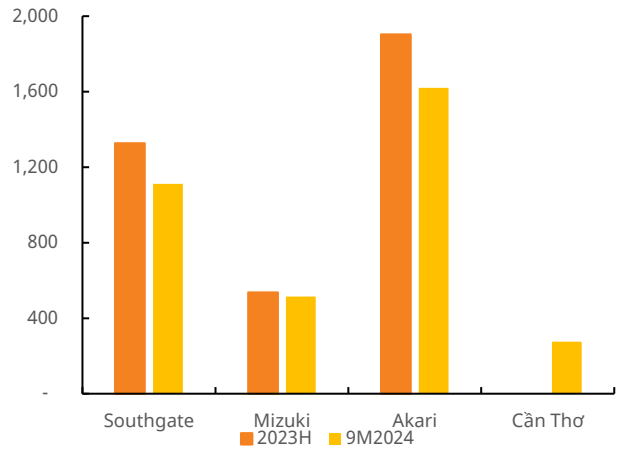
Central Lake Cần Thơ bắt đầu triển khai hoạt động presales vào ngày 17 tháng 11 và nếu kết quả kinh doanh phù hợp với kỳ vọng, chúng tôi dự báo NLG sẽ kết thúc năm 2024 với tổng doanh thu trong khoảng từ 5.500 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng. Mặc dù con số này sẽ vượt dự báo của chúng tôi là 5.508 tỷ đồng nhưng vẫn không đạt được mục tiêu tài chính của công ty là 6.657 tỷ đồng từ 11% đến 17%, với LNST ước tính là 625 tỷ đồng.

Hình 3: Presales theo số lượng



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4: Presales theo giá trị (tỷ đồng)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Quá trình bán hàng vẫn diễn ra ổn định và tăng trưởng xuyên suốt từ đầu năm. Tính đến 9 tháng 2024, NLG ghi nhận giá trị bán trước đạt 3.523 tỷ đồng (32% theo quý, 99% theo năm), với 1.395 căn từ các dự án trọng điểm, bao gồm Southgate, Mizuki, Akari và Central Lake Cần Thơ.

Triển vọng 2025, Định giá & Rủi ro

Triển vọng

- Tính đến 9T2024, doanh số bán trước đã đạt được 59% đến 71% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi vẫn tự tin rằng NLG có thể đạt ước dự phóng presale của chúng tôi là 5.000 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng, mặc dù con số này có thể sẽ thấp hơn 40% đến 45% so với mục tiêu tài chính của NLG là 9.554 tỷ đồng.
- Trong năm 2025, dự báo sơ bộ của chúng tôi cho thấy doanh thu và LNST CTM lần lượt đạt 5.837 tỷ đồng và 674 tỷ đồng, tăng trưởng khiêm tốn 6,0% (YoY) và 7,9% (YoY). Trong đó, Southgate, Akari và Cần Thơ sẽ đóng góp lần lượt 2.037 tỷ đồng, 3.100 tỷ đồng và 700 tỷ đồng vào doanh thu.

Định giá & Rủi ro

- Trong bối cảnh rủi ro từ biến động thị trường gia tăng, chúng tôi áp dụng quan điểm thận trọng hơn trong thời gian tới. Mặc dù NLG được hưởng lợi từ đội ngũ quản lý mạnh mẽ với tiến độ bán trước ấn tượng trong suốt năm 2024 và bảng cân đối kế toán vững chắc, giá cổ phiếu của NLG vẫn dễ bị tổn thương trước các áp lực từ thị trường.
- Do đó, chúng tôi giữ nguyên đánh giá Năm giữ đối với NLG, nhưng hạ giá mục tiêu xuống 35.600 đồng (từ 41.550 đồng), do tăng thêm phần bù rủi ro vào tỷ lệ chiết khấu để phản ánh kỳ vọng của thị trường trong tương lai.

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

| (Tỷ đồng) | 2021H | 2022H | 2023H | 2024F |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu | 5,206 | 4,339 | 3,181 | 5,508 |
| Giá vốn hàng bán | 3,427 | 2,355 | 1,619 | 3,190 |
| Lợi nhuận gộp | 1,778 | 1,984 | 1,562 | 2,318 |
| Thu nhập tài chính | 445 | 386 | 238 | 378 |
| Chi phí tài chính | 112 | 199 | 296 | 316 |
| Lãi/Lãi từ Công ty LDLK | 91 | 25 | 418 | 52 |
| Chi phí Bán hàng & QLDN | 997 | 1,155 | 980 | 1,074 |
| Lợi nhuận hoạt động | 1,205 | 1,041 | 942 | 1,358 |
| Lợi nhuận khác | 435 | 29 | (20) | - |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,640 | 1,070 | 968 | 1,358 |
| Thuế TNDH | 162 | 204 | 168 | 231 |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,478 | 866 | 800 | 1,127 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 407 | 309 | 317 | 503 |
| Lợi ích cổ đông công ty mẹ | 1,071 | 556 | 484 | 625 |
| EBITDA | 902 | 890 | 1,049 | 1,345 |
| EBITDA Margin (%) | 17% | 21% | 33% | 24% |
| Biên lợi nhuận hoạt động (%) | 23% | 24% | 30% | 20% |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 28% | 20% | 25% | 17% |

Bảng Cân đối kế toán

| (Tỷ đồng) | 2021H | 2022H | 2023H | 2024F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Tài sản ngắn hạn | 21,784 | 23,720 | 25,313 | 26,261 |
| Tiền & Tương đương tiền | 3,112 | 3,773 | 2,540 | 4,382 |
| ĐTTT ngắn hạn | 744 | 987 | 1,050 | 1,050 |
| Phải thu ngắn hạn | 720 | 1,310 | 1,526 | 1,311 |
| Chi phí trả trước ngắn hạn | 524 | 1,232 | 966 | 1,242 |
| Khoản phải thu ngắn hạn khác | 690 | 1,028 | 1,144 | 1,505 |
| Hàng tồn kho | 15,490 | 14,830 | 17,353 | 16,221 |
| TSNH khác | 505 | 559 | 733 | 548 |
| Tài sản dài hạn | 1,833 | 3,365 | 3,298 | 3,322 |
| Đầu tư tài sản | 873 | 2,136 | 2,220 | 2,293 |
| Tài sản dài hạn khác | 961 | 1,229 | 1,078 | 1,029 |
| Khoản phải trả | 10,090 | 13,770 | 15,078 | 15,115 |
| Phải trả ngắn hạn cho người bán | 585 | 981 | 1,175 | 940 |
| Ứng trước ngắn hạn từ khách hàng | 2,463 | 3,271 | 3,815 | 3,806 |
| Thuế & Chi phí phải trả nhân viên | 444 | 365 | 297 | 294 |
| Chi phí phải trả ngắn hạn | 767 | 922 | 946 | 654 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 765 | 1,508 | 1,252 | 1,408 |
| Tổng nợ | 3,608 | 5,179 | 6,107 | 6,525 |
| Phải trả dài hạn khác | 1,457 | 1,543 | 1,487 | 1,487 |
| Vốn chủ sở hữu | 13,528 | 13,315 | 13,533 | 14,273 |
| Vốn điều lệ | 3,829 | 3,841 | 3,848 | 3,848 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 2,643 | 2,643 | 2,643 | 2,643 |
| LNST chưa phân phối | 2,444 | 2,493 | 2,879 | 3,312 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 4,598 | 4,325 | 4,150 | 4,652 |
| Tổng tài sản | 23,618 | 27,085 | 28,611 | 29,583 |

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

| (Tỷ đồng) | 2021H | 2022H | 2023H | 2024F |
|---|---------|---------|---------|-------|
| Lợi nhuận trước thuế | 1,640 | 1,070 | 968 | 1,358 |
| Khấu hao | 30 | 36 | 49 | 49 |
| Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư | (958) | (410) | (655) | (378) |
| Chi phí lãi vay | 102 | 148 | 296 | 316 |
| Thay đổi trong tài sản hoạt động và nợ phải trả | 890 | 843 | 688 | 1,345 |
| Tăng/Giảm khoản phải thu | 53 | (2,590) | 85 | (237) |
| Tăng/Giảm hàng tồn kho | 1,215 | (593) | (2,428) | 1,132 |
| Tăng/Giảm khoản phải trả | (582) | 1,665 | 220 | (381) |
| Lãi vay đã trả | (83) | (118) | (534) | (316) |
| Thuế TNDH đã trả | (153) | (211) | (348) | (231) |
| Tiền chi khác cho HĐKD | (45) | (27) | (27) | - |
| Lưu chuyển thuần từ HĐKD (CFO) | 1,296 | (1,031) | (2,343) | 1,312 |
| Đầu tư TSCĐ | (19) | (73) | 381 | - |
| Net purchase/sales of debt | (755) | (277) | - | - |
| Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác | (1,260) | 648 | (138) | (73) |
| Lãi vay/cổ tức được nhận | 28 | 154 | 338 | 378 |
| Lưu chuyển thuần từ HĐĐT (CFI) | (2,006) | 452 | 228 | 305 |
| Mua cp quỹ/Phát hành cp | 2,637 | 187 | 705 | - |
| Thu/Chi nợ vay | 444 | 1,574 | 3,129 | 418 |
| Cổ tức đã trả | (333) | (521) | - | (192) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC(CFF) | 2,749 | 1,241 | - | 225 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong năm | 2,038 | 662 | (1,233) | 1,842 |
| Tiền & tương đương tiền đầu năm | 1,073 | 3,112 | 3,773 | 2,540 |
| Tiền & tương đương tiền cuối năm | 3,112 | 3,773 | 2,540 | 4,382 |

Chỉ số định giá/Dự phóng

| | 2021H | 2022H | 2023H | 2024F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 8.2 | 22.9 | 30.9x | 25.6x |
| P/B (x) | 1.5 | 1.5 | 1.5x | 1.6x |
| EPS (VND/cp) | 3,099 | 1,345 | 1,187 | 1,623 |
| BVPS (VND/cp) | 23,318 | 23,407 | 24,386 | 25,509 |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 135% | -17% | -27% | 73% |
| Tăng trưởng EBITDA (%) | 125% | -1% | 18% | 28% |
| Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%) | 165% | 12% | -21% | 48% |
| Tăng trưởng EPS (%) | 1% | -57% | -12% | 37% |
| DSO (ngày) | 47 | 85 | 163 | 94 |
| DIO (ngày) | 1,148 | 2,350 | 3,627 | 1,921 |
| DPO (ngày) | 52 | 121 | 243 | 121 |
| ROE (%) | 15% | 6% | 6% | 8% |
| ROA (%) | 8% | 3% | 3% | 4% |
| ROIC (%) | 11% | 5% | 4% | 6% |
| Nợ/Tổng tài sản (%) | 15% | 19% | 21% | 22% |
| Nợ/VCSH(%) | 27% | 39% | 45% | 46% |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 7.8x | 4.3x | 3.4x | 4.1x |
| Khả năng thanh toán nợ (x) | 1.4x | 0.9x | 0.6x | 0.5x |

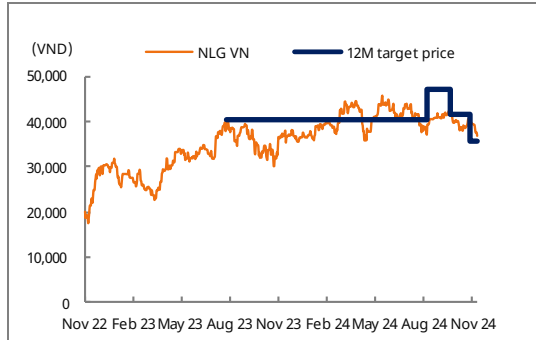
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

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 Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) | 19/11/2024 | Nắm giữ | 35.600 |
| CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) | 27/09/2024 | Nắm giữ | 41.550 |
| CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) | 20/06/2024 | Tăng tỷ trọng | 47.027 |
| CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) | 14/11/2023 | Nắm giữ | 40.389 |
| CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) | 27/07/2023 | Nắm giữ | 40.389 |



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 phỏng 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) (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 đưa vào để thay thế cho việc phân tích quyết định 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.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. 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 MAS 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 Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese 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 and regulations or subject MAS and 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 MAS 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. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS 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. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, 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. MAS 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 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