

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

(HOSE: NT2)

Tăng trưởng dòng tiền từ 2021

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu: VND25,600
Upside +14%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraesasset.com.vn

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu đối với cổ phiếu (CP) NT2 lên mức **25,600 đồng/CP** (từ mức 24,200 đồng/CP). Lãi suất phi rủi ro được cập nhật theo xu hướng lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm, dẫn đến tỷ lệ Re điều chỉnh giảm 1.7 điểm %. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Nắm Giữ lên **Tăng Tỷ Trọng (Lợi nhuận kỳ vọng +14%)**. CP NT2 đang giao dịch tại mức EV/EBITDA forward 2021 là 6.7x, cao hơn 9% so với các doanh nghiệp nhiệt điện có quy mô vốn hóa tương đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

2021-2022: Chi phí tài chính thấp duy trì lợi nhuận ròng

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng (LNR) giảm 9% so với cùng kỳ (CK) trong 2021 và hồi phục trở lại trong 2022 (+9% CK). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện 2021 tăng 14% CK đạt 4,463 triệu kWh, cải thiện sau khi NT2 thực hiện trung tu trong 2020 và nhận thêm sản lượng khí bổ sung từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt (SVĐN), dự kiến đóng góp 13% trong tổng nguồn cung khí của công ty). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp (LNG) dự phóng giảm 16% CK về 756 tỷ đồng trong 2021.

LNG/kWh ước giảm 26% CK từ 229 đồng/kWh trong 2020 về mức 169 đồng/kWh trong 2021. 1) Theo Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (công ty mẹ), giá cố định (FC) trong Hợp đồng mua bán điện (PPA) của NT2 có khả năng điều chỉnh giảm 50 đồng/kWh dựa trên IRR 11%. Mức điều chỉnh này dự kiến áp dụng từ 2021, sau khi có kết quả đàm phán chính thức. 2) Quyết định số 123/QĐ-ĐTĐL quy định tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng (tỷ lệ alpha) trong 2021 áp dụng cho các nhà máy nhiệt điện là 80%, giảm so với mức quy định của 2020 là 85% (trường hợp nhà máy không có thỏa thuận khác). 3) Giá MFO (cơ sở của giá khí đầu vào) bình quân trong 2021 được kỳ vọng hồi phục 43% CK. Đồng thời, sản lượng khí bổ sung từ mỏ SVĐN có mức giá cao (giá khí miệng giếng 6.99 USD/MMBTU). Điều này làm giảm tính cạnh tranh của nhà máy trong việc chào giá trên thị trường phát điện cạnh tranh.

Chúng tôi dự phóng chi phí tài chính giảm liên tiếp 59% CK trong 2021 và 57% CK trong 2022, góp phần bù đắp mức LNG thấp hơn. Việc tắt toán các khoản vay ngoại tệ dài hạn từ 6 tháng cuối 2021 giúp NT2 tiết kiệm chi phí lãi vay và tránh được các khoản lỗ tỷ giá.

Dòng tiền cải thiện từ 2021 sau khi thanh toán hết nợ vay dài hạn. Dòng tiền thuần dự kiến đạt 80 tỷ đồng trong 2021 và 635 tỷ đồng trong 2022, cải thiện mạnh so với mức âm 390 tỷ đồng trong 2020. Chúng tôi kỳ vọng NT2 duy trì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ở mức 1,344 tỷ đồng bình quân trong 2021-2022, cao hơn 10% so với 2020. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của công ty được cải thiện từ 2016 và đạt 7-8 ngày trong 2019-2020 (Biểu đồ 1, 2). Bên cạnh đó, dư nợ vay dài hạn giảm góp phần đẩy Z-Score của NT2 lên mức 3.5 điểm trong 2020 (2019: 2.5), thể hiện vị thế tài chính vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng Z-Score sẽ duy trì trong khoảng 3.7-4.3 điểm trong 2021-2025. (Biểu đồ 3).

Tỷ suất cổ tức duy trì 9% trong giai đoạn 2021-2022. Chúng tôi cho rằng NT2 sẽ giữ mức cổ tức 2,000 đồng/CP trong 2021-2022, dựa trên khả năng ổn định LNR và cải thiện dòng tiền thuần.

Rủi ro

Rủi ro định giá. Rủi ro thay đổi giá mục tiêu của chúng tôi đến từ kết quả đàm phán chính thức PPA. Trường hợp FC cao hơn 10 đồng/kWh so với dự kiến, LNR hàng năm sẽ cải thiện 6% so với dự phóng cơ sở của chúng tôi. Ngoài ra, dự phóng của chúng tôi không bao gồm các khoản cổ tức bất thường từ nguồn chênh lệch tỷ giá đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong lợi nhuận chưa phân phối (lũy kế đến cuối 2020 ước đạt 581 tỷ đồng, tương đương 2,000 đồng/CP) sau khi NT2 trả hết các khoản vay ngoại tệ dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có khả năng phát sinh chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp bổ sung để hiện thực hóa khoản lợi nhuận này.

Dữ liệu quan trọng



Thị giá (25/02/2021, VND)	22,500	Vốn hoá (tỷ đồng)	6,492
Lợi nhuận hoạt động (21F, tỷ đồng)	662	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-10	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17
P/E (21F, x)	12.1	Beta	0.7
P/E thị trường (x)	17.9	Giá thấp nhất 52 tuần	16,000
VN-Index	1,166	Giá cao nhất 52 tuần	26,200

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.3	0.0	13.8
Tương đối	-9.6	-15.0	-15.6

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,670	7,654	6,082	7,724	7,711	6,999
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	915	887	810	662	671	575
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	11.9%	11.6%	13.3%	8.6%	8.7%	8.2%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	782	754	625	568	622	553
EPS (VND)	2,618	2,540	2,095	1,895	2,073	1,845
ROE (%)	18.0%	19.3%	14.8%	13.3%	14.5%	12.8%
P/E (x)	8.4x	7.6x	11.3x	12.1x	11x	12.4x
P/B (x)	1.7x	1.3x	1.6x	1.5x	1.5x	1.5x
Cổ tức/ Thị giá (%)	29%	5%	11%	9%	9%	7%

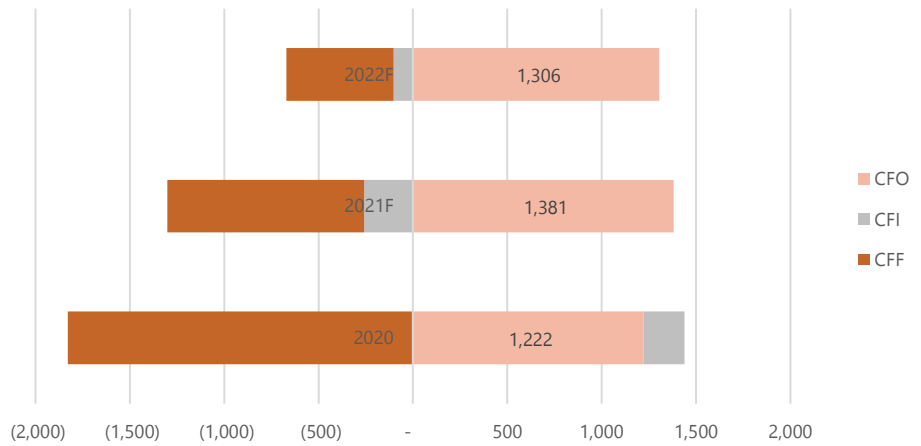
Nguồn: NT2, Mirae Asset Vietnam Research

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

LNR 2020 ghi nhận 625 tỷ đồng (-17% CK)

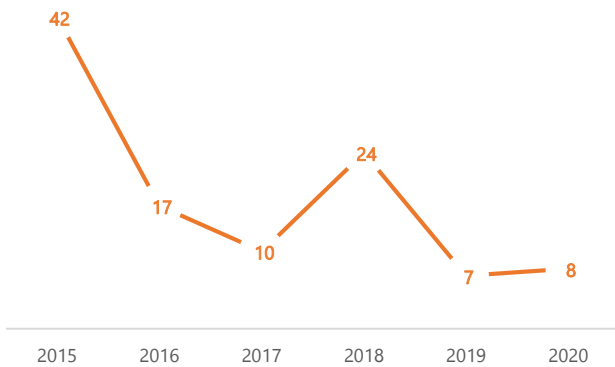
NT2 công bố doanh thu và LNR Q4/2020 đạt lần lượt 1,331 tỷ đồng (-30% CK) và 203 tỷ đồng (-1% CK). Kết quả cả năm 2020, doanh thu đạt 6,082 tỷ đồng (-21% CK) và LNR đạt 625 tỷ đồng (-17% CK). Kết quả này chịu tác động từ các yếu tố: 1) sản lượng điện giảm 21% CK do đợt trung tu 37 ngày và sản lượng khí đầu vào thấp; 2) ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 52 tỷ đồng (2019: lãi tỷ giá 25 tỷ đồng); và 3) không hoàn nhập Quỹ Phát triển Khoa học Công nghệ (2019: hoàn nhập 37 tỷ đồng). Theo đó, NT2 đã hoàn thành 85% mục tiêu tổng doanh thu và 101% kế hoạch LNR 2020.

Biểu đồ 1. Dòng tiền NT2 trong 2020-2022 (tỷ đồng)

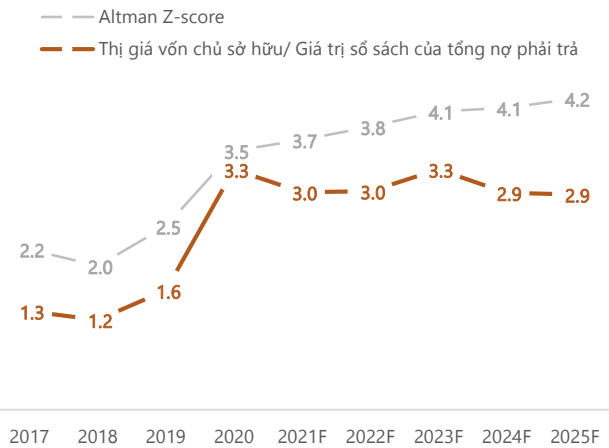


Nguồn: NT2, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 2. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt NT2 trong 2015-2020 (ngày)



Biểu đồ 3. Z-Score NT2 trong 2017-2025



Nguồn: NT2, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HOSE: NT2)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

Tỷ đồng	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	6,082	7,724	7,711	6,999
Giá vốn hàng bán	(5,187)	(6,968)	(6,938)	(6,311)
Lợi nhuận gộp	895	756	773	689
Chi phí bán hàng và QLDN	(85)	(94)	(103)	(113)
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	810	662	671	575
Lợi nhuận hoạt động	810	662	671	575
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(147)	(64)	(16)	7
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(142)	(64)	(16)	7
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	663	598	654	583
Thuế TNDN	(38)	(30)	(33)	(29)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	667	598	654	583
Lợi nhuận khác	(4)	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	625	568	622	553
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	625	568	622	553
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	625	568	622	553
Cổ đông công ty mẹ	625	568	622	553
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	1,398	1,296	1,344	1,272
FCF (Dòng tiền tự do)	1,280	1,397	1,325	1,300
EBITDA Margin (%)	23%	17%	17%	18%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	13%	9%	9%	8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	10%	7%	8%	8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

Tỷ đồng	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
LCTT từ hoạt động kinh doanh	1,222	1,381	1,306	1,260
LNTT	663	598	654	583
Chi phí không bằng tiền	698	728	688	665
Khấu hao	693	681	681	681
Phân bổ				
Khác	5	47	7	(15)
Thay đổi vốn lưu động	(136)	56	(36)	12
Tăng giảm phải thu	(31)	(395)	3	174
Tăng giảm tồn kho	(13)	(95)	2	37
Tăng giảm phải trả	(47)	575	(8)	(170)
Thuế TNDN	(45)	(30)	(33)	(29)
LCTT hoạt động đầu tư	218	(259)	(102)	(134)
Tăng giảm Tài sản cố định	(1)	(2)	(2)	(2)
Tăng giảm Tài sản vô hình				
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	200	(259)	(112)	(166)
Khác	19	2	12	34
LCTT hoạt động tài chính	(1,830)	(1,042)	(569)	(531)
Tăng giảm nợ phải trả	(1,111)	(466)	(0)	(28)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(719)	(576)	(568)	(502)
Khác	-	-	-	-
LCTT trong kỳ	(390)	80	635	595
Số dư đầu kỳ	451	62	142	777
Số dư cuối kỳ	62	142	777	1,373

Nguồn: NT2, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

Tỷ đồng	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Tài sản ngắn hạn	1,886	2,781	3,562	4,019
Tiền và tương đương tiền	62	142	777	1,373
Phải thu ngắn hạn	1,489	1,884	1,881	1,707
Tồn kho	315	410	408	371
Khác	20	345	495	568
Tài sản dài hạn	4,496	3,679	2,911	2,297
Đầu tư liên kết liên doanh	-	-	-	-
Tài sản cố định hữu hình	4,185	3,506	2,828	2,149
Tài sản dài hạn khác	311	173	83	149
Tổng tài sản	6,382	6,460	6,473	6,317
Nợ ngắn hạn	2,083	2,192	2,184	1,986
Phải trả ngắn hạn	1,259	1,883	1,875	1,706
Vay nợ ngắn hạn	775	309	308	280
Nợ ngắn hạn khác	49	-	-	-
Nợ dài hạn				
Nợ vay dài hạn				
Nợ dài hạn khác				
Tổng nợ	2,084	2,193	2,184	1,986
Vốn chủ sở hữu	4,298	4,268	4,289	4,331
Vốn góp chủ sở hữu	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư cổ phần	(1)	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	1,419	1,389	1,410	1,452
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	4,298	4,268	4,289	4,331

Các chỉ số chính

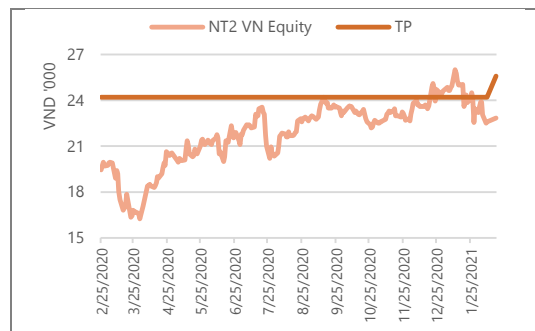
	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
P/E (x)	11.3x	12.1x	11x	12.4x
P/CF (x)	5.6x	4.8x	5x	5.2x
P/B (x)	1.6x	1.5x	1.5x	1.5x
EV/EBITDA (x)	6.3x	6.7x	5.9x	0x
EPS (W)	2,095	1,895	2,073	1,845
CFPS (W)	4,245	4,798	4,536	4,376
BPS (W)	14,927	14,823	14,896	15,042
DPS (W)	2,500	2,000	2,000	1,700
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	119.3%	105.6%	96.5%	92.1%
Lợi suất cổ tức (%)	10.6%	8.8%	8.8%	7.4%
Tăng trưởng doanh thu	-21%	27%	0%	-9%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-11%	-7%	4%	-5%
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-8.7%	-18.3%	1.3%	-14.2%
Tăng trưởng EPS (%)	-18%	-10%	9%	-11%
Vòng quay phải thu (x)	4.1x	4.1x	4.1x	4.1x
Vòng quay tồn kho (x)	16.8x	17x	17x	17x
Vòng quay phải trả (x)	3.6x	3.7x	3.7x	3.7x
ROA (%)	9.0%	8.8%	9.6%	8.7%
ROE (%)	14.8%	13.3%	14.5%	12.8%
ROIC (%)	13.8%	13.0%	13.9%	11.9%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	48%	51%	51%	46%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	91%	127%	163%	202%
Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	17%	4%	-11%	-25%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	16.8x	36.3x	71.7x	70.4x

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target price
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HOSE: NT2)	23/11/2020	Năm Giữ	24,200
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HOSE: NT2)	25/02/2021	Tăng Tỷ Trọng	25,600



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 Daewoo 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 hindered 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 Daewoo 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 Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") 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 Daewoo, 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 Daewoo except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo. 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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo. 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 Daewoo 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 Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global 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 OlHT1ia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil 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) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur 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	