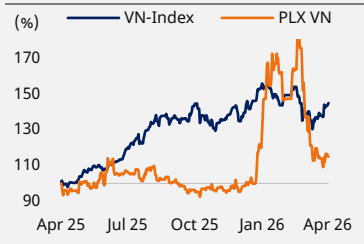


(Khuyến nghị)	MUA
Giá mục tiêu (VND)	▲ 50,300
Giá hiện tại (13/04/2026, VND)	40,700
Lợi nhuận kỳ vọng	23.6%

OP (26F, VNDbn)	4,385
OP thị trường (26F, VNDbn)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	70.0
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	14.3
P/E thị trường (x)	N/A
VNIIndex	1,759
Vốn hóa (tỷ đồng)	51,586
SLCP lưu hành (triệu cp)	1,271
Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	9.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	14.8
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	31,450
Cao nhất 52 tuần (đồng)	70,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-15.9	20.8	-15.1
Tương đối	-19.6	20.7	-28.8



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy
Duy.nk@miraeasset.com.vn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

Đòn bẩy từ lợi thế quy mô

Tận dụng quy mô để lấp đầy các khoảng trống thị phần

- Tăng trưởng sản lượng 2025 đạt mức 8% CK – phù hợp dự phóng ban đầu của chúng tôi quanh 8.5% CK, đưa thị phần lên mức 43% giữa bối cảnh sản lượng toàn ngành chỉ tăng trưởng nhẹ 0.8% CK. Sự đi lên yếu ớt của tổng cầu chủ yếu bị áp lực bởi sự cạnh tranh gay gắt đến từ việc mở rộng thị phần áp đảo của xe điện. Trong khi đó, thị trường chung vẫn đang cho thấy định hướng kiểm soát chặt chẽ giấy phép hoạt động của các thương nhân phân phối từ phía nhà điều hành (-3% CK).
- Trong Q1/2026, PLX ghi nhận sự gia tăng mạnh mẽ trong hoạt động nhập khẩu, với sản lượng nhập khẩu tăng vọt 58% CK, trong khi nguồn huy động nội địa gần như đi ngang CK. Diễn biến này phản ánh vị thế chủ động gia tăng nguồn cung từ bên ngoài nhằm đáp ứng nhu cầu trong nước, qua đó giúp sản lượng tiêu thụ ước tính tăng khoảng 15% CK, chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm đầu DO (+25% CK).
- Trong phần còn lại của năm 2026, chúng tôi cho rằng xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì. Việc chủ động hơn trong khâu đảm bảo nguồn cung, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung trên thị trường có dấu hiệu thắt chặt, có thể tạo điều kiện để PLX đẩy nhanh quá trình giành lại thị phần. Theo đó, tổng sản lượng tiêu thụ cả năm 2026 được kỳ vọng tăng khoảng 12% CK.

Yếu tố giá đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận cùng rủi ro hiện hữu

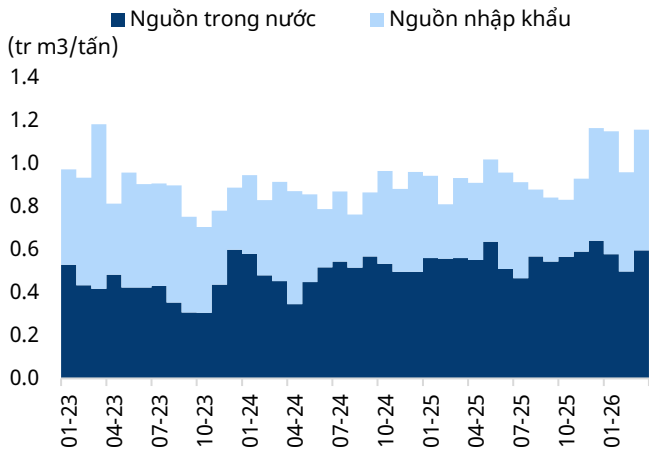
- Tính đến thời điểm hiện tại, giá bán bình quân xăng dầu cơ sở ghi nhận mức tăng 108% so với đầu năm (+73% CK), trong đó đà tăng vọt chủ yếu diễn ra kể từ đầu tháng 3. Riêng trong Q1, chúng tôi ước tính mức giá bình quân được ghi nhận tăng 55% so với đầu năm (+40%CK). Với tình hình chung của thị trường, chúng tôi đưa ra dự phóng mức giá bình quân 2026 tăng 70% CK, dựa trên kỳ vọng xu hướng giá có thể dần hạ nhiệt nhẹ về nửa cuối năm. Hệ quả, kết hợp với sự tăng trưởng hữu cơ, chúng tôi đưa ra kịch bản KQKD trong năm 2026 của PLX điều chỉnh tăng với doanh thu và lợi nhuận ròng ghi nhận mức kỷ lục đạt 547,594 tỷ đồng (+77% CK) và 4,140 tỷ đồng (+55% CK). Bên cạnh đó, theo tài liệu ĐHCĐ 2026, PLX cũng đặt ra mục tiêu tăng trưởng doanh thu (+27% CK) và lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay (+6% CK), trong bối cảnh kinh doanh thuận lợi.
- Mặc dù PLX khi nhận được hiệu suất khá tốt trong Q1/26 với việc tăng trưởng mạnh sản lượng nhờ lợi thế tồn kho giá rẻ được tích trữ trong 2T26 thông qua nhập khẩu, tuy nhiên dưới áp lực biến động mạnh của giá dầu thế giới, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của PLX sẽ mỏng đi đáng kể chỉ ở mức quanh 4% (-188 điểm phần trăm CK) - tương tự diễn biến trong năm 2022, thời điểm xung đột Nga - Ukraine.
- Ngoài ra, chúng tôi cũng lo ngại về rủi ro hiện hữu đối với lợi nhuận của PLX dưới góc độ của doanh nghiệp nhà nước khi PLX sẵn sàng chấp nhận hy sinh lợi nhuận trong bối cảnh giá xăng dầu neo cao gây áp lực trực tiếp vào lạm phát kỳ vọng.

Năm tài chính	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	273,979	284,017	309,875	547,594	506,379
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	2,175	2,793	2,453	4,385	3,806
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,834	2,890	2,675	4,140	3,945
EPS (VND)	2,190	2,233	2,068	3,199	3,049
ROE (%)	10.8	10.8	10.3	14.6	12.7
P/E (x)	23.0	22.5	24.3	15.7	16.5
P/B (x)	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
Lợi suất cổ tức (%)	1.4	3.0	2.4	2.4	2.4

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

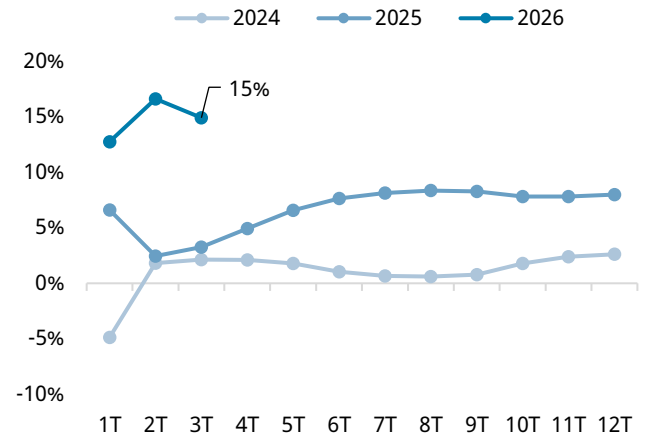
Điểm nhấn đầu tư

Hình 1. Sản lượng huy động



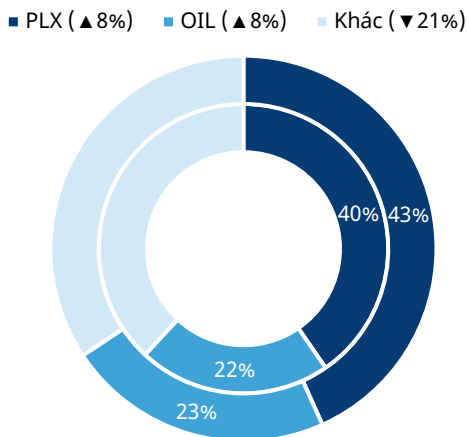
Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

Hình 2. Sản lượng tiêu thụ nội địa (CK)



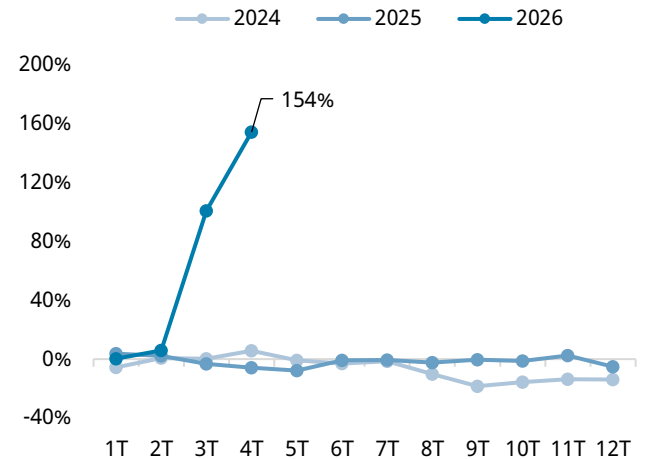
Nguồn: PLX, Mirae Asset Research; Không bao gồm Jet A1

Hình 3. Thị phần PLX ghi nhận cải thiện



Nguồn: PLX, Mirae Asset Research; 2024: vòng trong, 2025: vòng ngoài

Hình 4. Biến động giá xăng dầu cơ sở bình quân (YTD)



Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

Bảng 1. Cập nhật thay đổi dự phóng và định giá

	2025	2026F cũ	2026F mới	Điều chỉnh	%CK	2027F	%CK
Doanh thu (tỷ đồng)	309,875	293,573	547,594	86.5%	76.7%	497,231	-9.2%
Trong đó: Xăng dầu nội địa	189,661	198,067	361,115	82.3%	90.4%	322,295	-10.8%
Lợi nhuận gộp	18,113	18,912	21,708	14.8%	19.8%	21,674	-0.2%
EBIT	2,453	3,705	4,385	18.3%	78.8%	3,286	-25.1%
Lãi ròng	2,675	3,726	4,140	11.1%	54.8%	4,049	-2.2%
Sản lượng tiêu thụ nội địa (triệu m3/tấn)	11.4	12.7	12.8	0.8%	12.3%	13	4.7%
Biên lợi nhuận gộp	5.9%	6.4%	4.0%	-2.5%	-1.9%	4.4%	0.4%
Giá mục tiêu (đồng)		46,100	50,300	9.1%			

Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

Kế hoạch 2026

Kế hoạch sản lượng tăng trưởng bình quân 7%/năm trong 2026-2030

Bảng 2. PLX đặt mức kế hoạch doanh thu kỷ lục được dẫn dắt bởi môi trường kinh doanh thuận lợi

	Kế hoạch			Thực hiện			%CK kế hoạch			Hoàn thành		
	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	188,000	248,000	315,000	284,017	309,875	547,594	-1%	32%	27%	151%	125%	174%
Lợi nhuận sau thuế	2,320	2,560	2,704	3,161	3,027	4,536	-10%	10%	6%	136%	118%	168%
Sản lượng tiêu thụ nội địa (triệu m3/tấn)	9.9	10.7	12.1	10.6	11.4	12.8	6%	9%	13%	107%	106%	106%
Tổng sản lượng	13.0	17.3	19.4	15.8	17.7	19.7	0%	33%	12%	121%	102%	101%

Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

Trong tờ trình ĐHCĐ 2026, PLX đưa ra kế hoạch tăng trưởng khá tích cực cho năm 2026, với sản lượng tiêu thụ nội địa dự kiến tăng 13% CK (Q1: +15% CK), qua đó đẩy doanh thu và lợi nhuận lên mức cao kỷ lục. Động lực chính đến từ việc PLX chủ động được nguồn cung trong bối cảnh thị trường xuất hiện tình trạng gián đoạn, khiến nhiều doanh nghiệp khác buộc phải thu hẹp quy mô hoạt động, qua đó tạo điều kiện để PLX gia tăng thị phần và đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ. Trong bối cảnh đó, tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn 2026–2027 được kỳ vọng duy trì ở mức tương đối tích cực, dao động quanh 8.5–10%. Mặc dù ghi nhận yếu tố tích cực từ tăng trưởng doanh thu, chúng tôi cũng nhận thấy biên lợi nhuận của PLX có phần cho thấy tín hiệu thu hẹp, hàm ý cho việc PLX có thể hy sinh lợi nhuận trong việc kiểm soát giá xăng dầu – giúp giảm áp lực lên lạm phát kỳ vọng, bên cạnh về kỳ vọng sự hạ nhiệt của giá dầu trong nửa cuối 2026 có thể gây sức ép trực tiếp lên biên lợi nhuận.

Tuy nhiên, bức tranh dài hạn lại cho thấy xu hướng tăng trưởng có phần thận trọng hơn. Trong giai đoạn 2026–2030, mục tiêu tăng trưởng sản lượng bình quân quanh 7%/năm, kéo theo doanh thu và lợi nhuận cũng duy trì cùng nhịp tăng tương tự (~7%/năm). Sự chậm lại này phản ánh tác động ngày càng rõ nét của quá trình chuyển dịch năng lượng, đặc biệt là sự gia tăng của xe điện và các chính sách thúc đẩy tiêu dùng nhiên liệu sạch. Trên thực tế, xu hướng này đã bắt đầu hình thành từ giai đoạn 2024–2025, khi sản lượng tiêu thụ xăng của PLX chỉ tăng trưởng khá khiêm tốn, dao động quanh 1–3% CK, trong khi mức tăng trưởng chung chủ yếu được dẫn dắt bởi dầu DO – phục vụ cho hoạt động công nghiệp – chiếm hơn 50% sản lượng tiêu thụ.

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	284,017	309,875	547,594	506,379
Giá vốn hàng bán	266,666	291,762	525,886	484,227
Lợi nhuận gộp	17,351	18,113	21,708	22,152
Chi phí hoạt động (SG&A)	14,558	15,660	17,323	18,346
Lợi nhuận HĐKD (điều chỉnh)	2,793	2,453	4,385	3,806
Lợi nhuận HĐKD	2,793	2,453	4,385	3,806
Lợi nhuận khác (gồm HĐTC)	1,179	1,191	1,285	1,593
Lợi nhuận ròng tài chính	439	547	641	950
Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết	528	576	576	576
Thu nhập ròng khác	212	67	67	67
Lợi nhuận trước thuế	3,972	3,643	5,669	5,399
Thuế TNDN	811	617	1,134	1,080
Thu nhập từ HĐKD liên tục	3,161	3,027	4,536	4,319
Thu nhập từ HĐ ngừng KD	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	3,161	3,027	4,536	4,319
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	271	351	396	374
Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ	2,890	2,675	4,140	3,945
Tổng thu nhập toàn diện	3,161	3,027	4,536	4,319
Phần thu nhập cổ đông mẹ	2,890	2,675	4,140	3,945
Phần thu nhập cổ đông thiểu số	271	351	396	374
EBITDA	5,710	5,399	7,430	6,922
Biên EBITDA (%)	2.0	1.7	1.4	1.4
Biên LNHĐKD (%)	1.0	0.8	0.8	0.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.0	0.9	0.8	0.8

Bảng Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Dòng tiền thuần HĐKD	2,373	3,990	3,484	6,688
Lợi nhuận sau thuế	3,064	2,893	4,140	3,945
Điều chỉnh lợi nhuận	1	30	-850	332
Trong đó: Khấu hao	2,177	2,303	2,402	2,472
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,987	-3,560	-1,882	785
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,069	1,714	-2,932	-1,660
(Tăng)/giảm tài sản khác	-322	-22	-166	293
Tăng/(giảm) khoản phải trả	2,686	2,936	7,127	3,599
Tăng/(giảm) nợ phải trả khác	0	0	-1,953	-607
Dòng tiền thuần HĐĐT	2,551	-7,317	-823	-437
Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ	-1,951	-2,635	-2,738	-2,532
Lãi/(lỗ) từ HĐĐT	1,340	1,564	1,915	2,095
Khác	3,163	-6,246	0	0
Dòng tiền thuần HĐTC	-4,040	-929	5,269	-5,856
Tiền thu/(thoanh toán) nợ vay	-1,934	796	6,426	-4,677
Tiền trả cổ tức	-2,107	-1,725	-1,553	-1,553
Khác	2	0	396	374
Thay đổi tiền thuần trong kỳ	885	-4,256	7,930	395
Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ	14,048	14,933	10,676	18,606
Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ	14,933	10,676	18,606	19,001

Nguồn: PLX, Mirae Asset Securities Research ước tính

Bảng Cân đối kế toán (Tóm tắt)

(tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	59,544	59,561	73,576	74,826
Tiền và đầu tư ngắn hạn	30,042	28,533	36,465	36,860
Khoản phải thu	11,426	14,478	17,664	16,879
Hàng tồn kho	15,673	13,862	16,758	18,398
Tài sản ngắn hạn khác	2,402	2,688	2,688	2,688
Tài sản dài hạn	21,731	26,294	26,862	26,694
Tài sản cố định hữu hình	11,307	12,106	12,486	12,588
Tài sản cố định vô hình	2,387	2,483	2,440	2,397
Tài sản dài hạn khác	8,038	11,705	11,936	11,709
Tổng tài sản	81,275	85,855	100,438	101,519
Nợ ngắn hạn	51,180	55,354	66,946	65,697
Khoản phải trả	26,790	25,823	32,987	36,697
Vay ngắn hạn	17,385	18,085	24,726	20,443
Nợ ngắn hạn khác	7,005	11,446	9,233	8,557
Nợ dài hạn	787	939	948	511
Vay dài hạn	487	609	394	0
Nợ dài hạn khác	300	330	554	511
Nợ phải trả	51,967	56,294	67,894	66,208
Vốn góp vốn chủ sở hữu	29,308	29,562	32,545	35,311
Vốn góp	12,939	12,939	12,939	12,939
Lợi nhuận chưa phân phối	3,929	4,004	6,591	8,983
Vốn khác	9,155	9,264	9,264	9,264
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,285	3,355	3,751	4,125
Nguồn vốn	81,275	85,855	100,438	101,519

Dự phóng/Định giá

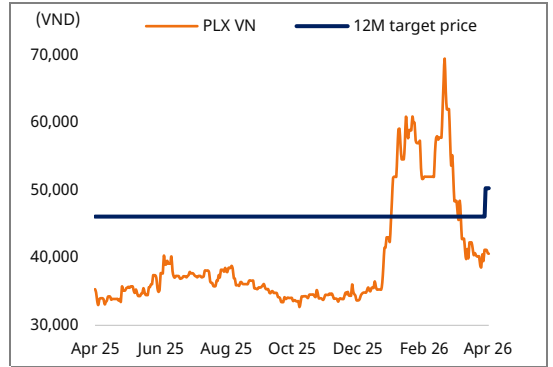
	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	22.5	24.3	15.7	16.5
P/B (x)	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	15.9	18.9	11.4	11.9
EPS	2,233	2,068	3,199	3,049
BPS	20,807	20,928	23,267	25,439
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200
Lợi suất cổ tức (%)	3.0	2.4	2.4	2.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.7	9.1	76.7	-7.5
Tăng trưởng EBITDA (%)	11.7	-5.4	37.6	-6.8
Tăng trưởng LNHĐKD (%)	20.7	-12.4	62.4	-11.5
Tăng trưởng EPS (%)	2.0	-7.4	54.7	-4.7
Vòng quay phải thu (x)	27.2	23.9	34.1	29.3
Vòng quay HTK (x)	17.6	19.8	34.3	27.5
Vòng quay phải trả (x)	11.3	11.9	19.1	14.7
Vòng quay tổng tài sản (x)	3.5	3.7	5.9	5.0
ROA (%)	3.6	3.2	4.4	3.9
ROE (%)	10.8	10.3	14.6	12.7
Nợ ròng/Tổng vốn chủ (%)	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5
Nợ ròng/Tổng tài sản (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Tỷ lệ bao phủ nợ (x)	0.3	0.3	0.3	0.3

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
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	18/04/2025	Mua	46,100
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	14/04/2026	Mua	50,300



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

- Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
- Tăng Tỷ Trọng: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
- Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
- Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

- Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
- Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
- Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc 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 dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh của MAS 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

<p>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</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p>Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpica Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100</p>
<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)</p>
<p>Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p>Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p>Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p>Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-7715</p>	<p>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098 India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>