

Dầu khí

26 tháng 11, 2020

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

(HOSE: PLX)

Trở lại trạng thái bình thường

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 60.200

(Upside +17,1%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng P/E và P/B lịch sử để định giá PLX, theo đó mức giá hợp lý của PLX trong 12 tháng là 60.200 đồng/cổ phiếu (cp), cao hơn 17,1% so với giá đóng cửa ngày 26/11/2020. Chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với CP PLX.

Điểm nhấn đầu tư

Lợi nhuận Q3/2020 hồi phục mạnh nhờ hoạt động bán lẻ

Trong Q3/2020, PLX ghi nhận 27.481 tỷ đồng doanh thu, giảm 43,5% so với cùng kỳ (CK), tuy nhiên do biên lãi gộp tăng mạnh lên 11,4% so với mức 6,9% CK nên lãi gộp đạt 3.136 tỷ đồng (-7,1% CK). Doanh thu giảm mạnh chịu ảnh hưởng chính bởi giá bán lẻ xăng dầu giảm bình quân 27% so với Q3/2019, trong khi biên lãi gộp cải thiện trong Q3/2020 nhờ tỷ trọng lợi nhuận định mức trong giá bán cao hơn so với cùng kỳ.

Kết thúc Q3/2020, PLX ghi nhận 1.113 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (LNTT -5,2% CK), phần lợi nhuận sau thuế (LNST) của cổ đông công ty mẹ đạt 853 tỷ đồng (-4,7% CK). Trong đó, kênh bán lẻ xăng dầu đã hồi phục về sát mức trước dịch khi chỉ còn giảm 2% so với Q3/2019.

Kế hoạch cấu trúc lại phân vốn Nhà nước có thể sớm được công bố

Ngày 29/06/2020 Chính phủ đã ban hành Quyết định số 908/QĐ-TTg, theo đó PLX thuộc nhóm doanh nghiệp xây dựng phương án cụ thể về sắp xếp, thoái vốn Nhà nước đến hết năm 2020.

Trong tình hình chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh, kế hoạch thoái vốn có thể sẽ được diễn ra nhanh hơn. Hiện nay, PLX đã lên kế hoạch bán toàn bộ 103 triệu cổ phiếu quỹ trong năm 2020 và 2021 để bổ sung nguồn vốn kinh doanh.

Rủi ro

Biến động giá xăng dầu

Giá xăng dầu thế giới biến động lớn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp theo hướng bất lợi. Trường hợp giá tăng mạnh, giá bán lẻ không tăng kịp sẽ làm giảm biên lợi nhuận của công ty, trường hợp giá giảm sẽ kéo theo việc công ty phải trích lập dự phòng giảm giá tồn kho. Tuy nhiên trong 2 khả năng này thì rủi ro giá giảm mạnh sẽ ảnh hưởng lớn hơn đến PLX.

Kế hoạch đầu tư phân phối LNG khả năng sẽ chậm lại do ảnh hưởng dịch

PLX là doanh nghiệp được chọn để đầu tư dự án phân phối LNG. Tuy nhiên, dịch bệnh đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động của PLX, do đó khả năng công ty sẽ tập trung nguồn lực để hồi phục hoạt động kinh doanh chính và chậm triển khai các dự án liên quan đến việc phân phối LNG.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 26/11/20 (VND)	51.400	Vốn hoá (tỷ đồng)	62.647
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	4.208	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.219
Tăng trưởng EPS (21F, %)	+325	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	9,9
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15,8
P/E (21F, x)	15,8	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (x)	15,7	Giá thấp nhất 52 tuần	35.100
VN-Index	1.005	Giá cao nhất 52 tuần	59.700

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0,8	9,2	-14,9
Tương đối	-4,4	-6,5	-17,2

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	2020 (Dự báo)	2021 (Dự báo)
Doanh thu (tỷ đồng)	123.097	153.697	191.932	189.604	120.000	138.000
Lãi hoạt động (tỷ đồng)	5.487	4.158	4.789	4.827	822	5.252
Biên lãi hoạt động (%)	4,5	2,7	2,5	2,5	0,6	3,8
LNST (tỷ đồng)	4.669	3.468	3.748	4.158	988	4.208
EPS (VND)	4.254	3.000	2.859	3.166	764	3.252
ROE (%)	27,7	17,1	16,2	17,0	4,0	14,69
P/E (x)		25,0	18,5	17,7	66,0	15,81
P/B (x)		4,2	3,0	2,9	2,7	2,0
Cổ tức/ Thị giá (%)		4,3	5,7	5,1	0,0	5,84

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, ước tính của Phòng Phân tích Mirae Asset VN

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

Tình hình kinh doanh trong 9T2020

Dịch bệnh ảnh hưởng kép đến PLX

PLX trong nhóm các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng kép từ dịch Covid-19 với 2 tác động chính như sau: (1) Việc hạn chế đi lại, đóng cửa ngành hàng không đã ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ xăng dầu; (2) PLX phải thực hiện trích lập dự phòng giảm giá tồn kho do giá xăng dầu giảm mạnh.

Trong Q1/2020 PLX đã phải trích lập dự phòng hơn 1.658 tỷ đồng giảm giá hàng tồn kho, khiến LNTT của PLX lỗ hơn 1.702 tỷ đồng.

Hồi phục trở lại sau “cách ly xã hội”, PLX trở lại trạng thái bình thường

Từ quý 2 trở đi, hoạt động kinh doanh của PLX đã hồi phục trở lại. Cụ thể quý 2/2020 PLX đã có lãi trở lại, đạt hơn 790 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế với đóng góp lớn từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá tồn kho khi giá dầu hồi phục. Tình hình kinh doanh xăng dầu trong Q2/2020 vẫn chưa thực sự khả quan khi sản lượng tiêu thụ của tháng 4 và tháng 5 chỉ bằng 70 – 80% so với thời điểm trước dịch, sự hồi phục trong tháng 6 đã giúp sản lượng Q2/2020 hồi phục lên mức 85% so với cùng kỳ.

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục cải thiện trong Q3/2020 đã giúp kết quả kinh doanh Q3 ghi nhận sự hồi phục tốt trong hoạt động kinh doanh xăng dầu của PLX. Kênh bán lẻ xăng dầu đã hồi phục về sát mức trước dịch khi chỉ còn giảm 2% so với Q3/2019, giúp LNTT của công ty ghi nhận 1.114 tỷ đồng (-5,2% CK) và xóa hoàn toàn khoản lỗ 1.702 tỷ đồng do ảnh hưởng của dịch.

Kết thúc 9T2020, PLX ghi nhận lãi trước thuế 193 tỷ đồng, phần LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 37 tỷ đồng.

Hoàn tất bán 13 triệu cổ phiếu quỹ (cpq) và dự kiến bán toàn bộ hơn 75 triệu cpq trong năm 2021

Trong tháng 9/2020, PLX đã hoàn tất bán 13 triệu cổ phiếu quỹ, giảm lượng cổ phiếu quỹ xuống còn hơn 75 triệu cổ phiếu, tương đương 5.8% vốn điều lệ. Nhóm nhà đầu tư JX NIPPON OIL & ENERGY VIETNAM CO., LTD đã gia tăng tỷ lệ sở hữu từ 8,64% lên 9,72% (+1,08%) thông qua việc công ty con là ENEOS Corporation mua toàn bộ lượng cpq trên. Sau giao dịch này, trong cơ cấu cổ đông PLX hiện tại, Nhà nước đang nắm giữ 75,9% vốn điều lệ; nhóm nhà đầu tư Nhật Bản JX NIPPON OIL & ENERGY VIETNAM CO., LTD sở hữu 9,72%.

Trong năm 2021, Tập đoàn đặt ra kế hoạch bán toàn bộ số cổ phiếu quỹ còn lại (75 triệu cp) để đáp ứng nhu cầu bổ sung vốn kinh doanh, đầu tư và phát triển của Tập đoàn. Tác động của Covid-19 gây thiếu hụt trong cân đối nguồn vốn kinh doanh của PLX. Đây có thể cũng sẽ là yếu tố thúc đẩy Tập đoàn đẩy nhanh kế hoạch giảm tỷ lệ phần vốn Nhà nước, phù hợp với Quyết định số 908/QĐ-TTg.

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá PLX theo phương pháp so sánh mức P/E và P/B của chính doanh nghiệp trong quá khứ.

Phương pháp P/E: Do ảnh hưởng Covid-19 nên lợi nhuận PLX đã giảm mạnh trong năm nay, do đó chúng tôi lấy mức P/E tham chiếu của giai đoạn từ 2015 – 2019 làm cơ sở để định giá. Chỉ số P/E giai đoạn 2015 – 2019 của PLX giao động phổ biến trong vùng 13,36 – 27,06. Chỉ số P/E của PLX có xu hướng trở lại vùng trung bình giai đoạn này là 17,02. Đánh giá PLX đang trở lại trạng thái bình thường trước dịch, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng 2021 của PLX sẽ hồi phục trở lại mức 4.208 tỷ đồng (+325% so với 2020), EPS tương ứng 3.252 đ/cp.

Phương pháp P/B: P/B của PLX đang có xu hướng trở lại mức trung bình 5 năm (giai đoạn 2015 – 2020) tại mức 3,54 lần. Giá trị sổ sách của PLX cuối năm 2020 được dự báo ở mức 18.425 đ/cp.

Kết quả giá trị hợp lý 1 cổ phần PLX sẽ ở mức 60.200 đồng/cp.

Bảng 1: Tóm tắt kết quả định giá

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị kèm tỷ trọng
P/E	55.349	50%	27.675
P/B	65.225	50%	32.612
Kết quả			60.287

Hình 1: P/E giai đoạn 2015 – 2019



Hình 2: P/B 5 năm PLX (2015 – 2020)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset VN Research

PHỤ LỤC

Báo cáo kết quả HKKD (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	189.603	120.000	138.000	183.540
Giá vốn hàng bán	175.434	110.400	125.856	168.857
Lợi nhuận gộp	14.169	9.600	12.144	14.683
Chi phí bán hàng và QLDN	9.342	8.778	6.892	9.125
Lợi nhuận hoạt động	4.865	822	5.252	5.558
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	4.865	822	5.252	5.558
Lợi nhuận ngoài HKKD chính	684,00	404,59	475,41	280,79
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	38	-236	-168	-361
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	646	640,5	643,25	641,875
Lợi nhuận trước thuế	5.648	1.384	5.880	5.988
Thuế TNDN	997	277	1176	1198
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	4.865	822	5.252	5.558
Lợi nhuận khác	174	-79	-15	-212
Lợi nhuận sau thuế	4.677	1.107	4.704	4.790
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	4.158	988	4.208	4.273
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	519	119	497	517
Lợi nhuận sau thuế	4.677	1.107	4.704	4.790
Cổ đông công ty mẹ	4.158	988	4.208	4.273
Cổ đông thiểu số	519	119	497	517
EBITDA	8.115	4.039	8.487	8.950
FCF (Dòng tiền tự do)	2.792	1.443	5.327	3.630
EBITDA Margin (%)	4,28%	3,37%	6,15%	4,88%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	2,57%	0,69%	3,81%	3,03%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,19%	0,82%	3,05%	2,33%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
LCTT từ hoạt động kinh doanh	4.944	1.405	5.836	3.996
LNTT	5.648	1.384	5.880	5.988
Chi phí không bằng tiền	1.601	1.317	2.165	1.835
Khấu hao	1.676	1.766	1.825	1.904
Khấu trừ				
Khác	(75)	(449)	340	(69)
Thay đổi vốn lưu động	(1.308)	(1.020)	(1.033)	(2.629)
Tăng giảm phải thu	(885)	2.857	(748)	(1.908)
Tăng giảm tồn kho	(1.478)	2.310	(1.419)	(3.591)
Tăng giảm phải trả	1.055	(6.187)	1.134	2.870
Thuế TNDN	(997)	(277)	(1.176)	(1.198)
LCTT hoạt động đầu tư	-4.102	-3.363	-3.069	-3.246
Tăng giảm Tài sản cố định	(1.988)	(1.297)	(1.349)	(1.403)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(771)	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	(1.343)	(2.066)	(1.720)	(1.844)
LCTT hoạt động tài chính	213	4.929	2.145	-930
Tăng giảm nợ phải trả	691	2.743	(2.035)	431
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(3.364)	-	(3.882)	(3.882)
Khác	2.886	2.185	8.062	2.521
LCTT trong kỳ	1.055	2.970	4.912	-181
Số dư đầu kỳ	10.221	11.276	14.246	19.158
Số dư cuối kỳ	11.276	14.246	19.158	18.977

Source: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	38.755	35.812	43.392	48.616
Tiền và tương đương tiền	11.276	14.246	19.158	18.977
Phải thu ngắn hạn	8.344	5.487	6.235	8.142
Tồn kho	11.773	9.463	10.883	14.474
Khác	7.362	6.616	7.117	7.023
Tài sản dài hạn	23.009	22.240	21.868	21.427
Đầu tư liên kết liên doanh	2.892	2.892	2.892	2.892
Tài sản cố định hữu hình	13.303	12.924	12.506	12.084
Tài sản dài hạn khác	6.814	6.424	6.470	6.451
Tổng tài sản	61.764	58.052	65.260	70.043
Nợ ngắn hạn	34.172	32.606	30.164	33.852
Phải trả ngắn hạn	13.749	7.562	8.696	11.566
Vay nợ ngắn hạn	13.953	16.744	14.685	15.127
Nợ ngắn hạn khác	6.470	8.300	6.783	7.158
Nợ dài hạn	1.666	1.606	1.634	1.619
Nợ vay dài hạn	1.445	1.398	1.421	1.409
Nợ dài hạn khác	221	209	213	210
Tổng nợ	35.838	34.212	31.798	35.471
Vốn chủ sở hữu	25.923	23.840	33.462	34.572
Vốn góp chủ sở hữu	12.939	12.939	12.939	12.939
Thặng dư cổ phần	3.926	4.988	7.988	7.988
Lợi nhuận giữ lại	6.171	3.026	9.648	10.758
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.887	2.887	2.887	2.887
Lợi nhuận cổ đông	4.158	988	4.208	4.273

Các chỉ số chính

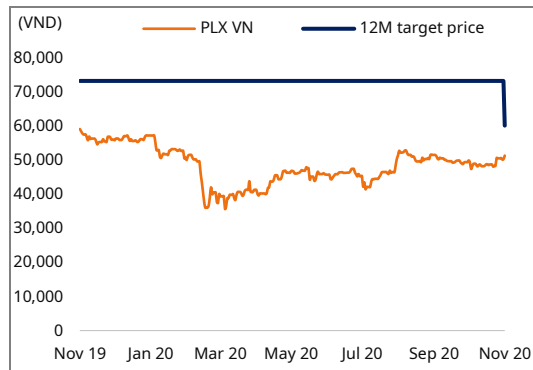
	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	17,7	67,29	15,81	15,57
P/CF (x)	63,0	22,4	13,5	-368,0
P/B (x)	2,9	2,8	2,0	1,9
EPS (VND)	3.166	764	3.252	3.302
CFPS (VND)	815	2.295	3.796	-140
BPS (VND)	20.035	18.425	25.861	26.720
DPS (VND)	2.600	0	3.000	3.000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	81%	0%	92%	91%
Lợi suất cổ tức (%)	5,06%	0,00%	5,84%	5,84%
Tăng trưởng doanh thu	-1,21%	-36,71%	15,00%	33,00%
Tăng trưởng EBITDA (%)	8,19%	-50,23%	110,10%	5,46%
Vòng quay tồn kho (x)	14,90	14,39	15,53	14,94
Số ngày tồn kho (ngày)	24,49	25,36	23,50	24,43
Vòng quay phải thu (x)	24,00	17,35	23,55	25,53
Số ngày thu tiền (ngày)	15,21	21,03	15,50	14,30
Vòng quay phải trả (x)	5,77	3,59	4,40	5,73
Số ngày trả tiền (ngày)	63,28	101,56	83,01	63,65
ROA (%)	6,94%	1,60%	6,22%	6,05%
ROE (%)	17,00%	3,97%	14,69%	12,56%
ROIC (%)	14,46%	3,42%	14,47%	13,66%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	146,56%	137,50%	110,98%	104,27%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1,13	1,10	1,44	1,44
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	59,40%	76,10%	48,13%	47,83%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	8,14	2,56	8,53	6,66

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)	17/07/2019	Tăng tỷ trọng	73.300
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)	26/11/2020	Tăng tỷ trọng	60.200



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

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) 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. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, 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 MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (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.

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 (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
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

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)

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)