

(Khuyến nghị)	<b>NĂM GIỮ</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>▲ 53,400</b>
Giá hiện tại (02/03/2026, VND)	52,100
Lợi nhuận kỳ vọng	2.5%

OP (26F, VNDbn)	790
Consensus OP (26F, VNDbn)	535
Tăng trưởng EPS (26F, %)	0.4
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	14.3
P/E thị trường (x)	15.5
VNIndex	1,880

Vốn hóa (tỷ đồng)	26,645
SLCP lưu hành (triệu cp)	511
Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	40.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	16.5
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	20,000
Cao nhất 52 tuần (đồng)	52,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.4	49.6	42.5
Tương đối	1.6	37.8	-1.6



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

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

# Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

## Mở rộng quy mô tăng trưởng

### KQKD 2025 quay lại mốc vàng son

PVS công bố KQKD năm 2025 với doanh thu đạt mức cao nhất từ trước đến nay ~32,556 tỷ đồng (+37% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,821 tỷ đồng (+70% svck) – ngang bằng với mốc vàng son của đỉnh chu kỳ 2014; và kết quả này hoàn thành lần lượt 82% và 117% dự phóng của chúng tôi. Sự lệch pha này chủ yếu đến từ: 1) Lãi đột biến từ tỷ giá 548 tỷ đồng (+68% svck); 2) Hoàn nhập dự phòng Sao Mai – Bến Đình 247 tỷ; 3) Tiếp cận kế toán thận trọng đối với phần “backlog đã hoàn thành” trong mảng M&C, chỉ đạt 75% dự phóng. Mặc dù các khoản lãi đột biến có thể tạo mức nền lợi nhuận cao trong 2025, chúng tôi cho rằng phần doanh thu M&C chưa được phản ánh trong năm 2025 sẽ là yếu tố thúc đẩy KQKD cốt lõi của PVS trong năm 2026. Năm 2026 được xem là năm cao điểm trong việc hoàn thành các dự án dầu khí lớn trong nước. Hỗ trợ cho kỳ vọng này, chúng tôi cũng nhận thấy việc PVS đã chủ động nâng kế hoạch doanh thu năm 2026 tăng thêm 36% so với dự kiến ban đầu, lên 33,000 tỷ đồng, hàm ý cho việc backlog của năm 2025 có thể được chuyển sang và ghi nhận trong năm 2026. Đáng lưu ý, trong 5 năm gần đây, kết quả thực tế của PVS liên tục vượt kế hoạch bình quân, hoàn thành khoảng 130% doanh thu và 150% lợi nhuận (2025 vượt kế hoạch lần lượt 45% và 133%).

### Cập nhật tiến độ dự án lô B

Tính đến hết năm 2025, PVS đã ghi nhận 14,401 tỷ đồng doanh thu liên quan đến dự án lô B (năm 2024: 4,133 tỷ; 2025: 10,268 tỷ), tương đương với hạch toán khoảng 53% tiến độ tổng thể của các gói thầu EPC dự án – 62% thượng nguồn và 28% trung nguồn. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2026, PVS sẽ có thể hoàn tất bàn giao gần như toàn bộ dự án lô B, tương đương với việc đóng góp ước tính 13,000 tỷ doanh thu, trong bối cảnh dự án đảm bảo dòng khí đầu tiên vào nửa sau 2027.

### Sự cởi trói trong hành lang pháp lý tạo động lực tăng trưởng mới

Cùng với việc giá dầu tiếp tục duy trì trên ngưỡng hòa vốn của các dự án thượng nguồn, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng trong trung dài hạn của PVS đang trở nên rõ ràng hơn nhờ vào cải cách được ban hành như Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP, 70-NQ/TW và 79-NQ/TW. Làn gió mới này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đáng kể việc triển khai các dự án hiện tại, cũng như sớm kích hoạt lại những đại dự án dầu khí bị “ngủ quên” như Cá Voi Xanh hay Kèn Bầu.

### Rủi ro tăng giá

Trong ngắn hạn sự gia tăng căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đang là yếu tố cốt lõi thúc đẩy các mức tăng mạnh của giá dầu, từ đó kéo theo rủi ro biến động giá biên độ lớn đối với PVS trong khi KQKD không có sự thay đổi đáng kể.

Năm tài chính	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	19,374	23,770	32,556	40,654	39,325
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	-13	-265	424	790	776
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	-0.1	-1.1	1.3	1.9	2.0
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,026	1,070	1,821	1,828	1,878
EPS (VND)	2,148	2,238	3,560	3,575	3,672
ROE (%)	8.0	8.9	12.3	11.1	10.2
P/E (x)	23.5	22.5	14.2	14.3	13.9
P/B (x)	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3
Lợi suất cổ tức (%)	1.4	1.4	1.4	0.0	0.0

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

## Các điểm nhấn chính

### Các khoản thu nhập bất thường thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

**Bảng 1. KQKD Q4 và cả năm 2025**

	Q4/2024	Q3/2025	Q4/2025	CK	Sv.Q3	2024	2025	CK	2025F	%hoàn thành
<b>Doanh thu</b>	<b>9,669</b>	<b>9,629</b>	<b>9,553</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>23,770</b>	<b>32,556</b>	<b>37%</b>	<b>39,805</b>	<b>82%</b>
M&C	6,961	6,504	6,321	-9%	-3%	13,770	21,625	57%	29,199	74%
Quản lý FSO/FPSO	642	755	763	19%	1%	2,369	2,792	18%	2,488	112%
Vận hành bảo dưỡng	779	1,029	1,077	38%	5%	2,767	3,167	14%	3,044	104%
Khác	1,287	1,341	1,392	8%	4%	4,863	4,973	2%	5,074	98%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>233</b>	<b>323</b>	<b>787</b>	<b>238%</b>	<b>144%</b>	<b>1,065</b>	<b>1,809</b>	<b>70%</b>	<b>2,094</b>	<b>86%</b>
M&C	8	23	351	4288%	1426%	116	592	409%	1,094	54%
Quản lý FSO/FPSO	34	41	49	44%	20%	132	158	19%	139	114%
Vận hành bảo dưỡng	39	35	55	41%	57%	154	131	-15%	169	78%
Khác	152	224	332	118%	48%	662	928	40%	692	134%
Chi phí hoạt động	526	346	224	-57%	-35%	1,330	1,385	4%	1,507	92%
<b>EBIT</b>	<b>-293</b>	<b>-346</b>	<b>-224</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>-265</b>	<b>424</b>	<b>N/A</b>	<b>587</b>	<b>72%</b>
LN từ hoạt động tài chính	201	204	91	-55%	-55%	351	799	127%	633	126%
LN liên kết	216	214	177	-18%	-17%	864	834	-3%	872	96%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>439</b>	<b>324</b>	<b>806</b>	<b>84%</b>	<b>149%</b>	<b>1,070</b>	<b>1,821</b>	<b>70%</b>	<b>1,563</b>	<b>116%</b>
<b>Biên lãi gộp (%)</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>8.2</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.6</b>	<b>1.1</b>	<b>5.3</b>	
M&C (%)	0.1	0.4	5.6	5.4	5.2	0.8	2.7	1.9	3.7	
Quản lý FSO/FPSO (%)	5.3	5.4	6.4	1.1	1.0	5.6	5.7	0.1	5.6	
Vận hành bảo dưỡng (%)	5.0	3.4	5.1	0.1	1.7	5.6	4.1	-1.4	5.6	
Khác (%)	11.8	16.7	23.9	12.0	7.1	13.6	18.7	5.0	13.6	
<b>Biên lãi hoạt động (%)</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	
<b>Biên lãi ròng (%)</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4</b>	<b>8.4</b>	<b>3.9</b>	<b>5.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.6</b>	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>	

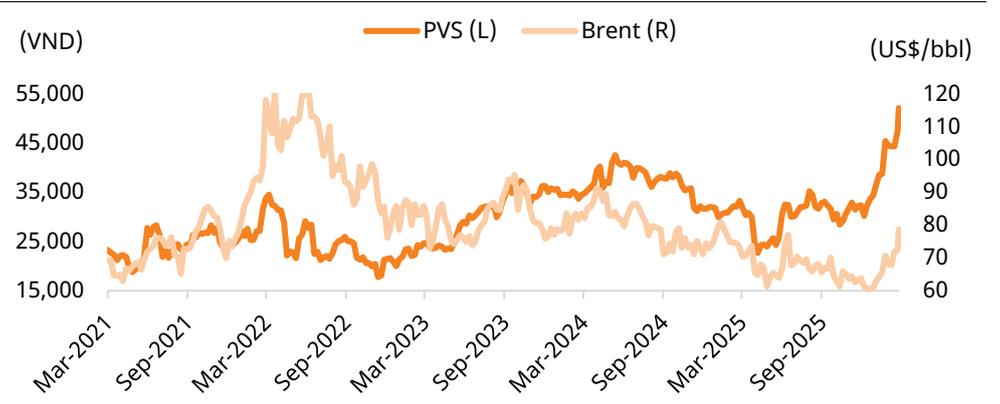
Nguồn: PVS, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 2. Dự phóng doanh thu mảng M&C với chủ đạo từ Lô B**

Đơn vị: triệu USD	2024	2025	2026F
<b>Công trình dầu khí</b>	<b>218</b>	<b>538</b>	<b>751</b>
Gallaf - Batch 3	114	0	0
Lô B	44	423	486
Lạc Đà Vàng	0	75	150
Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B	0	0	75
Khác	60	40	40
<b>Điện gió ngoài khơi</b>	<b>302</b>	<b>237</b>	<b>210</b>
Hai Long 2 & 3	41	27	0
Greater Changhua 2b&4 (CHW2204)	228	123	0
Baltica 2	33	67	50
Fengmiao	0	20	60
Khác	0	0	100
<b>Dự án công nghiệp</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>89</b>
LPG Thị Vải	32	0	0
Sân bay Long Thành	0	29	29
Nhiệt điện Phú Long	0	0	60
<b>Tổng</b>	<b>552</b>	<b>804</b>	<b>1,051</b>

Nguồn: PVS, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 1. Biến động tương quan giữa thị giá PVS và giá dầu Brent (w)**



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research  
 Dữ liệu tính theo tuần, kể từ tháng 3/2021.  
 \*Adjusted beta = 0.572; R2 = 0.081

Chúng tôi nhận thấy trong ngắn hạn sự gia tăng căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đang là yếu tố cốt lõi thúc đẩy các mức tăng mạnh của giá dầu, từ đó kéo theo rủi ro biến động giá biên độ lớn đối với PVS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc giá Brent tăng ngắn hạn sẽ chưa phản ánh ngay vào kết quả kinh doanh của PVS khi hoạt động cốt lõi của PVS được đóng góp chủ yếu bởi mảng M&C (điện gió và dầu khí). Trong năm 2026, động lực thúc đẩy tăng trưởng chính của PVS đến từ việc đẩy mạnh thi công và bàn giao các công trình dầu khí trong nước, cùng với các dự án điện gió ngoài khơi (bảng 2).

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)

**Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>23,770</b>	<b>32,556</b>	<b>40,654</b>	<b>39,325</b>
Giá vốn hàng bán	22,705	30,747	38,405	37,086
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,065</b>	<b>1,809</b>	<b>2,249</b>	<b>2,239</b>
Chi phí hoạt động (SG&A)	1,330	1,385	1,460	1,463
<b>Lợi nhuận HĐKD (điều chỉnh)</b>	<b>-265</b>	<b>424</b>	<b>790</b>	<b>776</b>
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>-265</b>	<b>424</b>	<b>790</b>	<b>776</b>
<b>Lợi nhuận khác (gồm HĐTC)</b>	<b>1,819</b>	<b>1,732</b>	<b>1,451</b>	<b>1,523</b>
Lợi nhuận ròng tài chính	351	799	579	602
Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết	864	834	872	921
Thu nhập ròng khác	603	98	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,553</b>	<b>2,156</b>	<b>2,241</b>	<b>2,299</b>
Thuế TNDN	299	257	336	345
Thu nhập từ HĐKD liên tục	1,255	1,899	1,905	1,954
Thu nhập từ HĐ ngừng KD	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,255</b>	<b>1,899</b>	<b>1,905</b>	<b>1,954</b>
<b>Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ</b>	<b>1,070</b>	<b>1,821</b>	<b>1,828</b>	<b>1,878</b>
Lợi ích thiểu số	185	79	76	76
<b>Tổng thu nhập toàn diện</b>	<b>1,255</b>	<b>1,899</b>	<b>1,905</b>	<b>1,954</b>
Phần thu nhập cổ đông mẹ	1,070	1,821	1,828	1,878
Phần thu nhập cổ đông thiểu số	185	79	76	76
EBITDA	336	1,220	1,540	1,526
Biên EBITDA (%)	1.4	3.7	3.8	3.9
Biên LNHHĐKD (%)	-1.1	1.3	1.9	2.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.5	5.6	4.5	4.8

**Bảng Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)**

	2024	2025	2026F	2027F
<b>Dòng tiền thuần HĐKD</b>	<b>4,343</b>	<b>1,643</b>	<b>3,272</b>	<b>1,819</b>
Lợi nhuận sau thuế	1,272	1,536	1,828	1,878
Các chi phí không dùng tiền	33	-141	-117	-200
Trong đó: Khấu hao	601	796	750	750
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,149	-1,081	-101	585
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-363	-1,361	69	109
(Tăng)/giảm tài sản khác	36	81	-338	175
Tăng/(giảm) khoản phải trả	5,514	2,609	-347	-234
Tăng/(giảm) nợ phải trả khác	0	0	2,279	-494
<b>Dòng tiền thuần HĐĐT</b>	<b>1,062</b>	<b>-973</b>	<b>-348</b>	<b>-2,644</b>
Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ	-881	-1,618	-1,220	-1,180
Đầu tư ròng vào CTLK	0	0	0	-2,385
Lợi nhuận LDLK	1,943	645	872	921
<b>Dòng tiền thuần HĐTC</b>	<b>259</b>	<b>-507</b>	<b>704</b>	<b>140</b>
Tiền thu/(thoanh toán) nợ vay	577	-544	628	63
Tiền trả cổ tức	-379	-39	0	0
Khác	62	76	76	76
<b>Thay đổi tiền thuần trong kỳ</b>	<b>5,664</b>	<b>163</b>	<b>3,628</b>	<b>-685</b>
Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ	5,757	11,422	11,585	15,213
Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ	11,422	11,585	15,213	14,528

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính

**Bảng Cân đối kế toán (Tóm tắt)**

(tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>23,882</b>	<b>27,018</b>	<b>30,690</b>	<b>29,217</b>
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	15,308	15,860	19,488	18,803
Khoản phải thu	4,482	4,206	4,303	3,746
Hàng tồn kho	1,830	3,234	3,165	3,056
Tài sản ngắn hạn khác	2,263	3,718	3,734	3,612
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>10,195</b>	<b>11,548</b>	<b>12,340</b>	<b>15,103</b>
Tài sản cố định	4,177	5,394	5,864	6,294
Đầu tư vào công ty liên kết (CTLK)	4,730	4,873	4,873	7,258
Tài sản dài hạn khác	1,287	1,281	1,603	1,551
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34,077</b>	<b>38,566</b>	<b>43,030</b>	<b>44,320</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>13,938</b>	<b>16,335</b>	<b>18,123</b>	<b>17,594</b>
Khoản phải trả	5,927	8,952	8,427	8,175
Vay ngắn hạn	869	189	739	739
Nợ ngắn hạn khác	7,143	7,194	8,958	8,679
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>5,399</b>	<b>6,022</b>	<b>6,793</b>	<b>6,658</b>
Vay dài hạn	790	778	856	919
Nợ dài hạn khác	4,609	5,245	5,938	5,740
<b>Nợ phải trả</b>	<b>19,337</b>	<b>22,357</b>	<b>24,917</b>	<b>24,252</b>
<b>Vốn góp vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,569</b>	<b>15,023</b>	<b>16,851</b>	<b>18,729</b>
Vốn góp	4,780	5,114	5,114	5,114
Lợi nhuận chưa phân phối	4,082	4,927	6,756	8,634
Vốn khác	4,707	4,981	4,981	4,981
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>1,171</b>	<b>1,186</b>	<b>1,263</b>	<b>1,339</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,740</b>	<b>16,209</b>	<b>18,113</b>	<b>20,068</b>

**Dự phóng/Định giá**

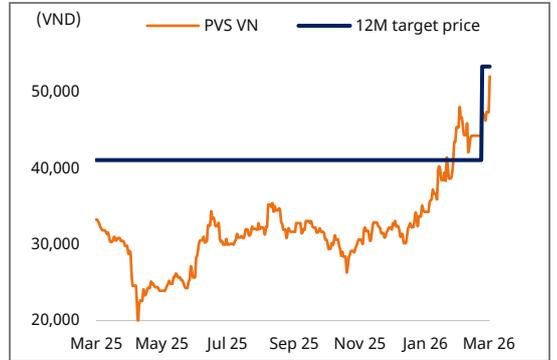
	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	22.5	14.2	14.3	13.9
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	8.6	7.6	5.7	6.0
EPS	2,238	3,560	3,575	3,672
BPS (adj.)	30,709	31,553	35,291	39,126
DPS	700	700	0	0
Lợi suất cổ tức (%)	1.4	1.4	0.0	0.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	37.0	24.9	-3.3
Tăng trưởng EBITDA (%)	50.7	19.4	12.0	1.5
Tăng trưởng LNHHĐKD (%)	N/A	N/A	86.3	-1.7
Tăng trưởng EPS (%)	4.2	59.1	0.4	2.7
Vòng quay phải thu (x)	6.4	7.5	9.6	9.8
Vòng quay HTK (x)	13.8	12.1	12.0	11.9
Vòng quay phải trả (x)	5.6	5.3	5.7	5.7
Vòng quay tổng tài sản (x)	0.8	0.9	1.0	0.9
ROA (%)	3.5	5.0	4.5	4.3
ROE (%)	8.9	12.3	11.1	10.2
Nợ ròng/Tổng vốn chủ (%)	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6
Nợ ròng/EBITDA (%)	-5.4	-4.9	-5.6	-5.3
Tỷ lệ bao phủ nợ (x)	28.2	31.4	34.6	30.0

# 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
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	02/03/2026	Nắm giữ	53,400



### 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 dụ 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, trong yếu tố 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 phân 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 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 đại lý hoặc ngân hàng 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><b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b>                      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><b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b>                      Units 8501, 8507-8508, 85/F                      International Commerce Centre                      1 Austin Road West                      Kowloon                      Hong Kong</p> <p>Tel: 852-2845-6332</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b>                      41st Floor, Tower 42                      25 Old Broad Street,                      London EC2N 1HQ                      United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p><b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b>                      810 Seventh Avenue, 37th Floor                      New York, NY 10019                      USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b>                      555 S. Flower Street, Suite 4410,                      Los Angeles, California 90071                      USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b>                      Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building                      Vila Olimpia                      Sao Paulo - SP                      04551-060                      Brazil</p> <p>Tel: 55-11-2789-2100</p>
<p><b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b>                      Equity Tower Building Lt. 50                      Sudirman Central Business District                      Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53                      Jakarta Selatan 12190                      Indonesia</p> <p>Tel: 62-21-515-3281</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b>                      6 Battery Road, #11-01                      Singapore 049909                      Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b>                      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><b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC</b>                      #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17                      1 Khoroo, Sukhbaatar District                      Ulaanbaatar 14240                      Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p><b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b>                      2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers                      B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District                      Beijing 100022                      China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p><b>Beijing Representative Office</b>                      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><b>Shanghai Representative Office</b>                      38T31, 38F, Shanghai World Financial Center                      100 Century Avenue, Pudong New Area                      Shanghai 200120                      China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p><b>Ho Chi Minh Representative Office</b>                      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><b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b>                      Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,                      Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098                      India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>