

## CTCP Vincom Retail

(HOSE: VRE)

## Phục hồi mạnh mẽ

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam  
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)**Giá mục tiêu**  
**VND36,600**  
Upside +25.1%

## Quan điểm đầu tư

## Kết quả kinh doanh khởi sắc

- Vincom Retail đã có một năm vực dậy mạnh mẽ khi ghi nhận doanh thu đạt 7,361 tỷ đồng (+25% sv ck) trong 2022, trong đó, đặc biệt nhất là doanh thu từ mảng cho thuê sàn thương mại đạt 6,812 tỷ (+45% sv ck), gần bằng doanh thu trước dịch. Trái lại, doanh thu từ bàn giao bất động sản giảm mạnh 62% chỉ còn 381 tỷ, thấp nhất từ trước đến nay.
- Tỷ suất lợi gộp đạt 51.8%, cao hơn tỷ suất của năm trước chỉ đạt 40.6%, và cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Tổng kết cả năm 2022, VRE thu về 2,776 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+111% sv ck), theo đó, 2022 thành một trong những năm có lợi nhuận cao nhất chỉ đứng sau năm 2019, và vượt 14% so với kế hoạch của ban lãnh đạo.

## Không ngừng mở rộng quy mô khắp cả nước

- Trong năm 2022, VRE là chủ đầu tư duy nhất mở mới với 3 trung tâm thương mại (TTTTM), Vincom Megamall Smart City tại Hà Nội, Vincom Plaza Bạc Liêu và Vincom Plaza Mỹ Tho, nâng tổng số TTTM lên 83 và tổng diện tích sàn thuê thương mại lên 1.75 triệu m<sup>2</sup>.
- Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ tiếp tục mở rộng hệ thống trong năm 2023 với 2 TTTM mới, trong đó gồm có: VMM Grand Park (TP HCM) và Vincom Plaza tại Hà Giang. Theo đó, tổng diện tích sàn thương mại ước tăng 5.7% trong 2023.

## Ngành cho thuê sàn thương mại trên đà tăng trưởng trở lại

- Theo ban lãnh đạo, lượng khách đến các TTTM của VRE trong năm 2022 tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, đặt biệt tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP HCM, lượng khách đã gần bằng mức trước dịch Covid, các tỉnh thành khác cũng đạt xấp xỉ 80 – 85% lượng khách.
- Tỷ lệ lấp đầy của các TTTM cũng tăng nhẹ 1%p so với năm trước lên mức trung bình 83.5% cho thấy nhu cầu thuê sàn thương mại đang dần hồi phục.

## Rủi ro đến từ tình hình kinh tế chung

- Các TTTM lớn của VRE thường đi kèm với các khu đô thị của Vinhomes, do đó khi thị trường bất động sản gặp khó khăn thì kế hoạch mở rộng của VRE cũng bị ảnh hưởng đáng kể. Vừa qua Chính phủ đã ban hành nhiều nghị định để hỗ trợ bất động sản, tuy nhiên hiệu quả của những chính sách đó có thể cần nhiều thời gian để phát huy.

## Định giá và Khuyến nghị

## Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 36,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi vẫn đánh giá cao VRE về dài hạn nhờ vào thị phần dẫn đầu, quỹ đất lớn, thương hiệu lâu năm, và khả năng kết nối với hệ sinh thái của Vinhomes. Bên cạnh đó, thị trường cho thuê sàn thương mại của Việt Nam trong dài hạn còn nhiều triển vọng phát triển khi các yếu tố vĩ mô như thu nhập bình quân, tỷ lệ đô thị hóa, cơ cấu dân số ... vẫn rất thuận lợi so với các nước trong khu vực Đông Nam Á.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 36,600 đồng/CP (từ 32,600 đồng/CP) do thị trường cho thuê thương mại hồi phục tích cực hơn những giả định của chúng tôi trước đây.

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (24/03/2023, VND)	29,250	Vốn hóa (tỷ đồng)	66,465
LNST (23F, tỷ đồng)	3,418	SL cổ phiếu (triệu)	2,272
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	26.4
Tăng trưởng EPS (23F, %)	20.0	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	33.0
P/E (23F, x)	24.9	Beta (12T)	1.1
P/E thị trường (x)	24.3	Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,400
VN-Index	1,047	Cao nhất 52 tuần (VND)	34,650

## Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.2	4.2	-10.5
Tương đối	5.4	17.7	20.3

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	8,329	5,891	7,361	9,115	10,419	11,358
LN hoạt động (tỷ đồng)	3,093	1,757	3,453	4,223	5,192	6,091
Biên LN hoạt động (%)	37.1	29.8	44.5	46.3	49.8	53.6
LNST (tỷ đồng)	2,382	1,315	2,776	3,418	4,204	4,930
EPS (VND)	1,048	578	1,222	1,467	1,804	2,116
ROE (%)	8.5	4.4	8.3	9.9	11.6	12.6
P/E (x)	30.0	52.1	21.5	24.9	20.3	17.3
P/B (x)	2.4	2.2	1.8	2.5	2.3	2.2

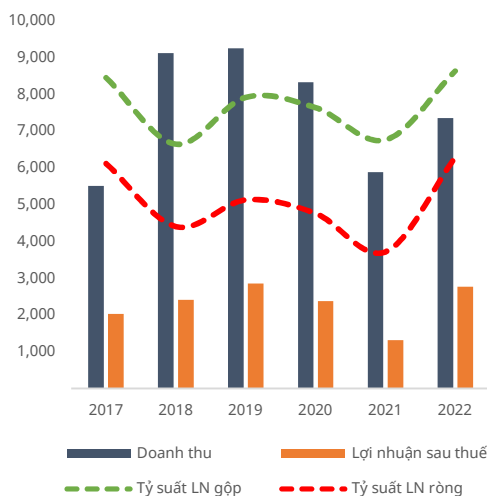
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

### 1. Kết quả kinh doanh dần phục hồi

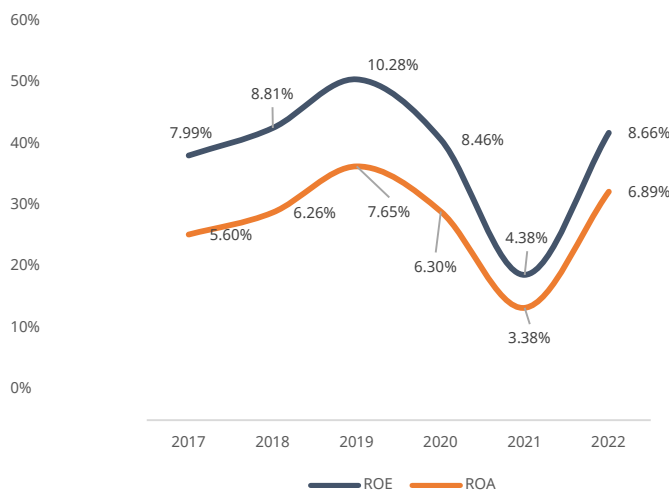
Kết quả kinh doanh ấn tượng của VRE trong 2022 với doanh thu đạt 7,361 tỷ đồng (+25% sv ck) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,776 tỷ đồng (+111% sv ck), đến từ sự phục hồi của thị trường bán lẻ cũng như nỗ lực cắt giảm chi phí của công ty. So với giai đoạn khó khăn trong năm 2021 khi VRE ghi nhận 2.1 nghìn tỷ đồng để hỗ trợ khách thuê; trong năm 2022, khoản mục này giảm xuống còn 464 tỷ đồng trong quý 1, còn các quý khác gần như không đáng kể. Công ty hiện không có kế hoạch thực hiện các gói hỗ trợ trong 2023.

Bên cạnh đó, VRE cũng tiến hành cắt giảm chi phí marketing, vận hành và nhân sự... Theo đó, chi phí quản lý và bán hàng của VRE giảm 14% từ 634 tỷ đồng trong năm 2021 xuống còn 542 tỷ đồng trong năm 2022.

Hình 1. Doanh thu và lợi nhuận



Hình 2. Tỷ suất sinh lời



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

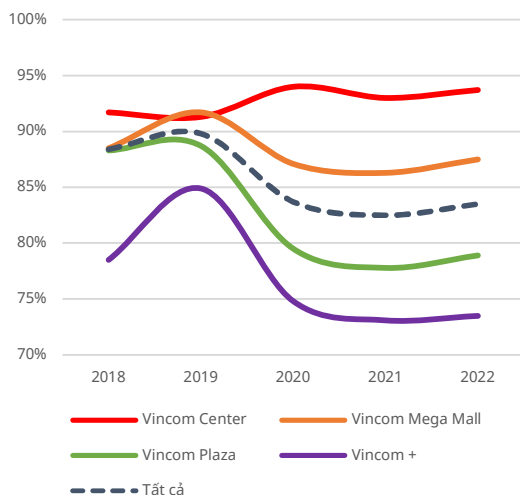
### 2. Liên tục mở rộng diện tích sàn thương mại

Trong 2022, VRE đã mở thêm 3 TTTM tại Hà Nội, Bạc Liêu, Mỹ Tho, nâng tổng số TTTM đang hoạt động lên 83, và tổng diện tích sàn lên 1,747 nghìn m<sup>2</sup>, tăng 6% so với năm trước. Doanh thu từ hoạt động cho thuê sàn thương mại tăng lên 6,812 tỷ đồng (+45% sv ck), và đạt gần bằng mức đỉnh trong năm 2019 khoảng 7,017 tỷ đồng, cho thấy nhu cầu thuê sàn thương mại đang hồi phục rõ rệt.

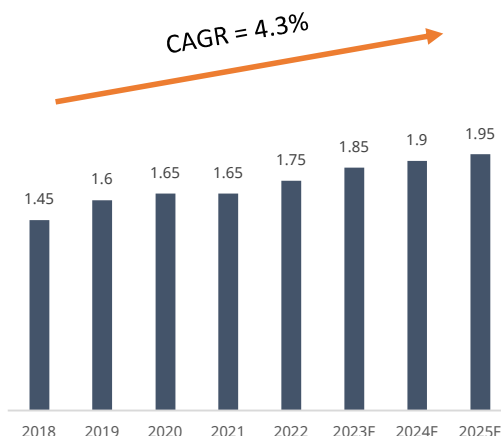
Ban lãnh đạo cho biết VRE sẽ khai trương thêm 2 TTTM mới trong năm 2023, trong đó gồm có: VMM Grand Park (TP HCM) rộng gần 46,000 m<sup>2</sup> và VCP Hà Giang rộng gần 10,000 m<sup>2</sup>, nâng tổng diện tích sàn lên 1,8 triệu m<sup>2</sup>. Đáng chú ý là kế hoạch mới này thậm trọng hơn kế hoạch trước đây khi VRE dự kiến khai trương 6 TTTM trong năm nay, ngoài 2 TTTM đã kể trên còn có VMM The Empire (Hưng Yên) rộng 66,000 m<sup>2</sup> và 3 Vincom Plaza tại Bắc Giang, Điện Biên Phủ và Đông Hà.

Tỷ lệ lấp đầy của các TTTM trong năm 2022 tăng nhẹ 1%p so với năm trước lên mức trung bình 83.5%. Chúng tôi dự kiến quá trình này sẽ tiếp tục trong những năm tới, và đẩy tỷ lệ lấp đầy các TTTM lên mức cũ 88 – 89% trước dịch.

Hình 3. Tỷ lệ lấp đầy



Hình 4. Diện tích sàn thương mại



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

### 3. Doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản không đáng kể

Mảng này trong năm 2022 chỉ đạt 381 tỷ đồng (-62% sv ck) từ bàn giao các shophouse tại Thái Hòa, Ông Bí, và 1 dự án tại Thái Nguyên. Tương tự như các năm trước, doanh thu từ mảng này tiếp tục chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ hơn 5% trong cơ cấu doanh thu của VRE. Tuy vậy lượng hàng tồn kho vẫn còn rất lớn lên đến 2.7 nghìn tỷ đồng tại các dự án ở Quảng Trị và Điện Biên, vì vậy, chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng này sẽ tăng mạnh trở lại vào các năm tiếp theo.

## CTCP Vincom Retail (HOSE: VRE)

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,361</b>	<b>9,115</b>	<b>10,419</b>	<b>11,358</b>
Giá vốn hàng bán	(3,545)	(4,246)	(4,412)	(4,581)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,817</b>	<b>4,870</b>	<b>6,007</b>	<b>6,778</b>
Lãi từ hoạt động tài chính	539	513	650	852
Lỗ từ hoạt động tài chính	(359)	(429)	(556)	(548)
Chi phí bán hàng	(172)	(273)	(331)	(339)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(371)	(456)	(578)	(651)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>3,453</b>	<b>4,223</b>	<b>5,192</b>	<b>6,091</b>
Lãi / Lỗ khác	72	49	62	71
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3,524</b>	<b>4,273</b>	<b>5,255</b>	<b>6,162</b>
Thuế TNDN	868	855	1,051	1,232
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,777</b>	<b>3,418</b>	<b>4,204</b>	<b>4,930</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,776	3,417	4,202	4,928
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	1	1	2	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,777</b>	<b>3,418</b>	<b>4,204</b>	<b>4,930</b>
Cổ đông công ty mẹ	2,776	3,417	4,202	4,928
Cổ đông thiểu số	1	1	2	2
EBITDA	4,725	5,506	6,483	7,212
FCF (Dòng tiền tự do)	2,098	2,811	3,903	4,836
EBITDA Margin (%)	64.2%	60.4%	62.2%	63.5%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	46.9%	46.3%	49.8%	53.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	37.7%	37.5%	40.3%	43.4%

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>10,535</b>	<b>11,824</b>	<b>14,648</b>	<b>17,793</b>
Tiền và tương đương tiền	7,020	8,444	10,737	14,108
Phải thu ngắn hạn	1,404	1,274	1,324	1,145
Tồn kho	1,178	1,274	1,544	1,603
Khác	932	832	1,044	936
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>32,166</b>	<b>32,375</b>	<b>32,255</b>	<b>32,490</b>
Các khoản phải thu dài hạn	8	8	7	8
Tài sản cố định hữu hình	418	425	421	417
Tài sản dài hạn khác	31,740	31,942	31,826	32,065
<b>Tổng tài sản</b>	<b>42,701</b>	<b>44,199</b>	<b>46,903</b>	<b>50,283</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>5,819</b>	<b>5,244</b>	<b>5,748</b>	<b>6,154</b>
Phải trả ngắn hạn	1,886	1,911	2,216	2,347
Vay nợ ngắn hạn	1,065	1,037	989	890
Nợ ngắn hạn khác	2,868	2,295	2,542	2,917
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,457</b>	<b>4,442</b>	<b>4,767</b>	<b>5,140</b>
Nợ vay dài hạn	2,121	3,186	3,505	3,855
Nợ dài hạn khác	1,336	1,256	1,262	1,284
<b>Tổng nợ</b>	<b>9,276</b>	<b>9,685</b>	<b>10,514</b>	<b>11,293</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>33,425</b>	<b>34,514</b>	<b>36,389</b>	<b>38,990</b>
Vốn góp chủ sở hữu	23,288	23,288	23,288	23,288
Cổ phiếu quỹ	(1,954)	(1,954)	(1,954)	(1,954)
Lợi nhuận giữ lại	12,065	13,154	15,029	17,630
Khác	26	26	26	26
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>42,701</b>	<b>44,199</b>	<b>46,903</b>	<b>50,283</b>

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>5,072</b>	<b>4,210</b>	<b>5,452</b>	<b>6,810</b>
LNTT	3,524	4,273	5,255	6,162
Chi phí không bằng tiền	1,291	1,335	1,202	1,557
Khấu hao	1,452	1,365	1,385	1,425
Khấu trừ	26	5	(1)	(1)
Khác	(160)	(30)	(183)	133
Thay đổi vốn lưu động	898	(352)	226	544
Tăng giảm phải thu	(214)	131	(50)	178
Tăng giảm tồn kho	(503)	(96)	(270)	(59)
Tăng giảm phải trả	1,614	(388)	546	425
Thay đổi chi phí trả trước	(168)	58	15	(29)
Thuế TNDN	(159)	(855)	(1,051)	(1,232)
Khác	(315)	(249)	(194)	(192)
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	<b>(1,328)</b>	<b>(1,493)</b>	<b>(1,101)</b>	<b>(1,361)</b>
Tăng giảm Tài sản cố định	(2,539)	(1,061)	(1,110)	(1,540)
Tăng giảm Tài sản vô hình	1	5	6	4
Khác	1,210	(437)	3	175
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	<b>(21)</b>	<b>(1,292)</b>	<b>(2,058)</b>	<b>(2,078)</b>
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	(2,329)	(2,329)	(2,329)
Khác	(21)	1,037	271	251
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>3,723</b>	<b>1,425</b>	<b>2,293</b>	<b>3,371</b>
Số dư đầu kỳ	3,297	7,020	8,444	10,737
Số dư cuối kỳ	7,020	8,444	10,737	14,108

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

## Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	21.5	24.9	20.3	17.3
P/CF (x)	29.2	29.6	21.8	18.0
P/B (x)	1.8	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA (x)	12.2	14.7	12.2	10.5
EPS (VND)	1,222	1,469	1,806	2,116
CFPS (VND)	901	1,238	1,676	2,030
BPS (VND)	14,353	14,822	15,628	16,745
DPS (VND)	-	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	68.1%	55.4%	47.3%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	2.7%	2.7%	2.7%
Tăng trưởng doanh thu	25.0%	23.8%	14.3%	9.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	45.4%	16.6%	17.9%	11.4%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	108.3%	22.5%	22.9%	17.2%
Tăng trưởng EPS (%)	111.4%	20.2%	23.0%	17.2%
Vòng quay phải thu (x)	5.1	6.8	8.0	9.2
Vòng quay tồn kho (x)	4.0	3.5	3.1	2.9
Vòng quay phải trả (x)	5.7	5.6	5.1	4.6
ROA (%)	6.5%	7.7%	8.9%	9.7%
ROE (%)	8.3%	9.9%	11.6%	12.6%
ROIC (%)	7.6%	2.8%	4.6%	5.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	27.8%	28.5%	29.6%	29.9%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1.8	2.2	2.5	2.7
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	9.5%	12.2%	12.3%	12.1%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	9.1	9.6	9.2	10.6

## 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 Vincom Retail	24/03/2023	Mua	36,600
CTCP Vincom Retail	28/02/2023	Mua	32,600
CTCP Vincom Retail	31/12/2022	Mua	32,600
CTCP Vincom Retail	19/08/2022	Mua	36,600
CTCP Vincom Retail	23/03/2022	Mua	40,100
CTCP Vincom Retail	24/02/2022	Mua	40,100
CTCP Vincom Retail	16/08/2021	Tăng Tỷ Trọng	33,400
CTCP Vincom Retail	05/04/2021	Tăng Tỷ Trọng	38,300



#### 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, vĩ 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 của 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) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiên chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vì phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể 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. 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 và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán 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 hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại 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 Vietnam 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

---