

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP

Cập nhật 6T2022: Dấu ấn các nhà đầu tư lớn

Phạm Bình Phương phuong.pb@miraeasset.com.vn

Tổng quan thị trường khu công nghiệp 4T2022

Tỷ lệ hấp thụ tốt, giá thuê khu vực phía Nam tiếp tục tăng trưởng

Giá thuê đất công nghiệp các tỉnh phía Nam trung bình tăng 9%

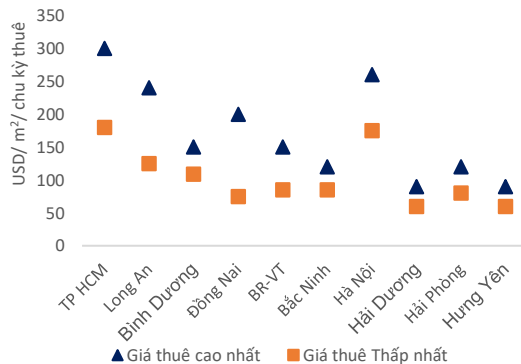
- Nghiên cứu của JLL Vietnam cho thấy, trong Q1/2022, tại khu vực phía Nam, tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp duy trì mức 85% (Q1/2021:86%) trong bối cảnh nguồn cung tăng lên. Bên cạnh đó, giá thuê đất khu công nghiệp các tỉnh phía Nam cũng tăng trưởng mạnh mẽ. Đơn vị ghi nhận giá thuê trung bình là 120 USD mỗi m2 cho cả chu kỳ thuê, tiếp tục tăng 9% so với cùng kỳ năm trước.
- Thị trường khu công nghiệp ở Bình Dương và Long An tiếp tục thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư. Tiêu biểu là khu công nghiệp VSIP 3 mới khởi công nhưng đến nay có hơn 30 tập đoàn và công ty quan tâm tìm hiểu phát triển sản xuất, tương đương 175 ha đất công nghiệp (~ 23% tổng quỹ đất thương mại VSIP 3).
- Long An cũng đón nhận dự án đầu tư nhà máy trị giá hơn 136 triệu USD của Coca Cola ở khu công nghiệp Phú An Thạnh và hai dự án Nhà kho xây sẵn đầu tiên của BWID tại khu công nghiệp Xuyên Á & Vĩnh Lộc 2.

Miền Bắc chứng lại do áp lực cạnh tranh

- Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp phía Bắc quý này duy trì ở mức 80%, tăng nhanh so với mức 75% cùng kỳ năm ngoái. Giá đất công nghiệp trung bình đạt USD109/m2/chu kỳ thuê, giảm nhẹ so với quý trước do giá thuê ưu đãi hơn tại một số khu công nghiệp ở vị trí kém thuận lợi và muốn đẩy nhanh tốc độ lấp đầy, nhưng tiếp tục giữ đà tăng nhanh với mức tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước.

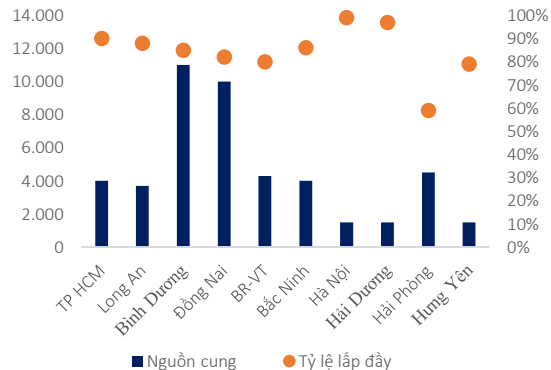
Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đang tăng trưởng nhanh trong Q1/2022: Nguồn cung NXXS sau giai đoạn chậm lại do ảnh hưởng dịch bệnh đã trở lại ấn tượng trong Q1/2022 với mức tăng trưởng 9.1% so với cuối 2021. Nguồn cung trong Q1 đến từ các dự án mới hoàn thành tại khu vực phía Nam, dẫn đầu là địa bàn 2 tỉnh Bình Dương và Long An với các dự án của BWID (liên doanh Becamex và Warburg Pincus) và Frasers Property (Singapore)

Giá thuê đất KCN tại các tỉnh thành lớn 4T2022



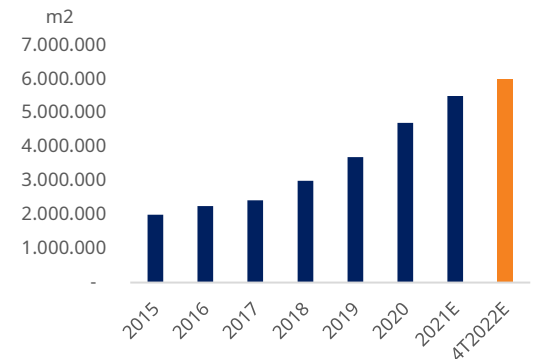
Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung KCN tại các tỉnh thành lớn Q1/2022



Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung NXXS tại các tỉnh/ thành phố lớn miền Bắc và miền Nam



Nguồn: JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Đột phá về quy mô các dự án mới

Xuất hiện các dự án quy mô lớn

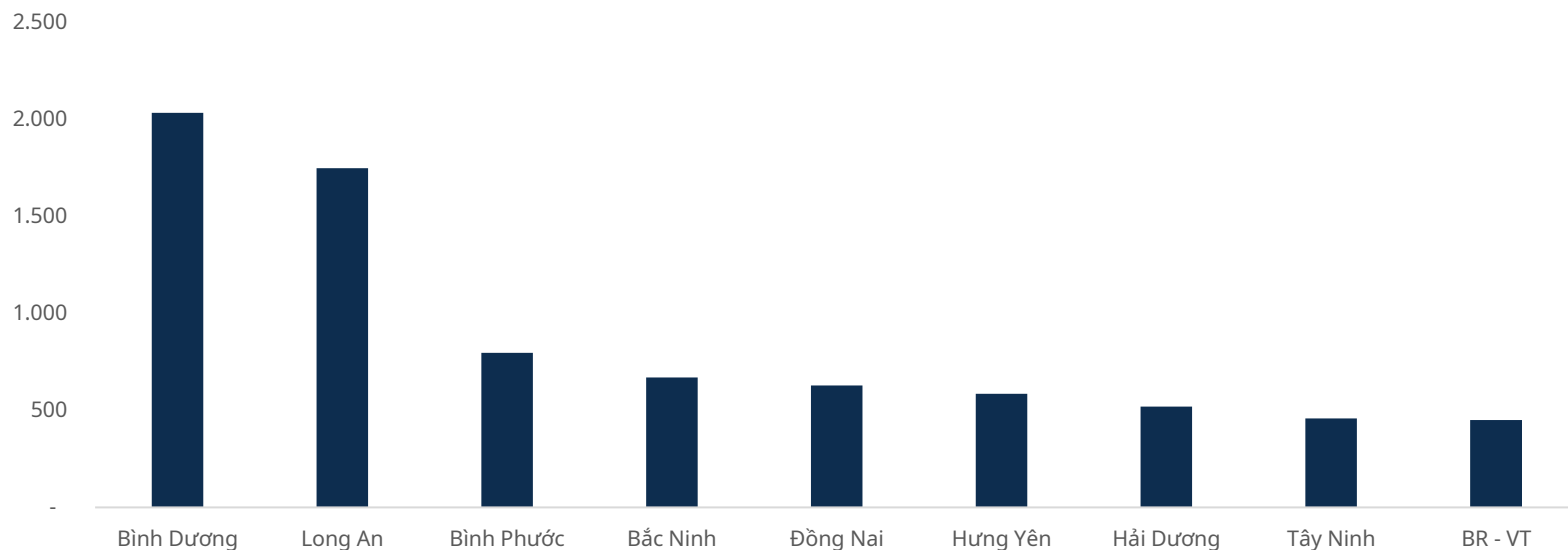
Trong năm 2022, thị trường BĐS CN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác, đáng chú ý như:

- **Tại Bình Dương:** Khu công nghiệp Cây Trường (quy mô 700 ha) và VSIP III (1,000 ha) do Becamex (BCM) đầu tư và KCN Nam Tân Uyên GĐ 3 (quy mô 334 ha) do CTCP Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) đầu tư.
- **Tại Long An:** Công ty con của KBC (liên doanh giữa KBC và SGT) dự kiến đầu tư khoảng 500 triệu USD vào 2 dự án KCN Nam Tân Tập (quy mô 245 ha ước tính 2,600 tỷ đồng) và KCN Tân Tập (quy mô 654 ha ước tính 10,000 tỷ đồng). Ngoài ra nhiều KCN khác trên địa bàn tỉnh cũng đã được phê duyệt với tổng quy mô lên đến 1,749 ha.

Các dự án mới đột phá về quy mô

- VSIP Group vừa khởi công KCN VSIP III vào cuối tháng 3-2022 trên diện tích khoảng 1,000 ha tại xã Hội Nghĩa, thị xã Tân Uyên và xã Tân Lập, huyện Bắc Tân Uyên (tỉnh Bình Dương)
- Công ty CP Công nghệ Viễn thông Sài Gòn (Saigontel), một thành viên thuộc Tập đoàn Đầu tư Sài Gòn cùng với VinaCapital và Công ty Aurous (Singapore) cũng vừa ký biên bản ghi nhớ hợp tác đầu tư dự án tổ hợp công nghiệp đô thị 700 ha tại tỉnh Bắc Giang. Tổng giá trị đầu tư dự án dự kiến lên đến 2.5 tỉ USD.
- Công ty CP Tập đoàn đầu tư phát triển KCN - đô thị Đại An cùng với các nhà đầu tư Ấn Độ đã chọn được địa điểm đầu tư phát triển dự án TP công viên được phẩm quốc tế tại Hải Dương với quy mô 960 ha, tổng mức đầu tư 10-12 tỉ USD.

Nguồn cung đất công nghiệp dự kiến của các tỉnh trong năm 2022



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Triển vọng 2022: Điểm rơi lợi nhuận của ngành

Năm 2022 sẽ là năm các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao

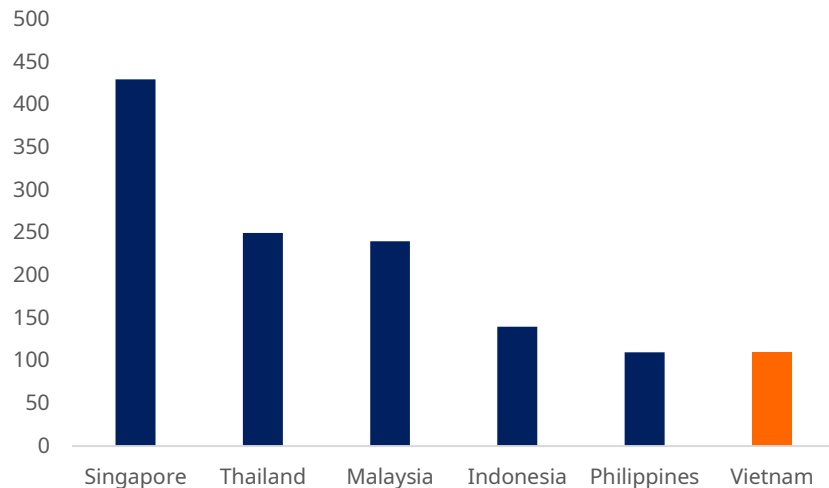
Thuận lợi:

- **Quỹ đất sẵn sàng khai thác lớn, giá thuê duy trì mức cao** sẽ giúp doanh nghiệp ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng
- **Một số công ty sẽ thực hiện chuyển đổi Phương pháp hạch toán doanh thu** từ phân bổ hàng năm theo thời gian thuê sang hạch toán 1 lần sẽ giúp doanh nghiệp ghi nhận khoản doanh thu và lợi nhuận bất thường trong 2022.
- **Giá thuê dù liên tục tăng trong thời gian qua nhưng vẫn ở mức thấp, cạnh tranh với các nước trong khu vực.** Cụ thể so với Indonesia và Thái Lan - những quốc gia có lợi thế về vốn FDI như Việt Nam, giá thuê trung bình năm 2021 thấp hơn từ 20% -33%.

Hạn chế:

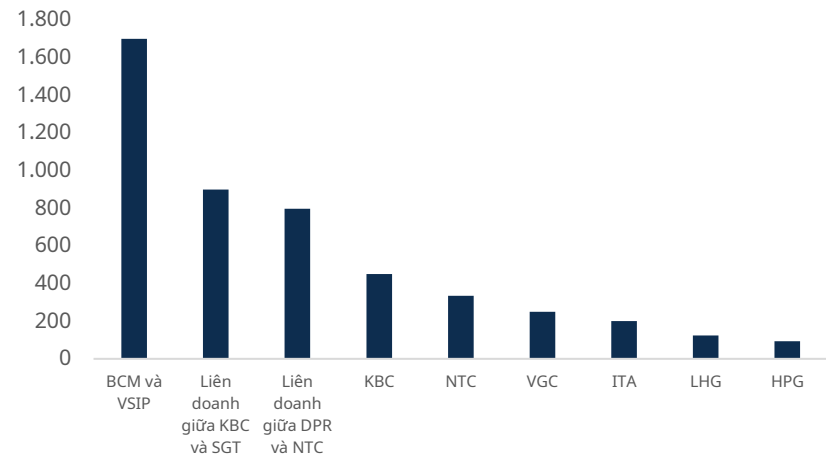
- **Chi phí phát triển quỹ đất tăng đáng kể so với 2019:** Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng đã tăng 10%-50% so với 2019, ảnh hưởng đến tiến độ GPMB của các doanh nghiệp trong năm 2021.
- **Nguồn cung tăng mạnh có thể tạo ra điểm cân bằng và khiến giá thuê chững lại:** Theo báo cáo của Bộ Tài nguyên và Môi trường, diện tích đất khu công nghiệp đến năm 2030 gần 211,000 ha, tăng hơn 85,000 ha so với năm 2022 (trung bình mỗi năm tăng 10,000 ha). Quỹ đất công nghiệp dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn 2023 trở đi có thể khiến giá thuê chững lại.

Giá thuê đất KCN tại các nước năm 2021 (USD/m2/ chu kỳ thuê)



Nguồn: JLL

Quỹ đất mới của các DNNY trong năm 2022 (dự kiến) (ha)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

Quý 1/2022 tiếp tục tăng trưởng cao

Kết thúc quý 1 đa số các doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp đã ghi nhận kết quả tích cực

Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê tăng trưởng 13% doanh thu và 35% LNST

- Kết thúc quý 1, kết quả kinh doanh của phần lớn các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê hiện hữu tăng trưởng, đáng chú ý có doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng LNST gấp nhiều lần so với cùng kỳ như IDC tăng trưởng 381% và VGC tăng trưởng 153%.
- Một số doanh nghiệp ghi nhận mức LNST thấp hơn cùng kỳ như ITA, KBC và NTC có nguyên nhân chính từ việc các dự án của những doanh nghiệp này chưa đưa vào triển khai và hạch toán lợi nhuận trong quý đầu năm.
- Nhìn chung hoạt động cho thuê đất KCN vẫn diễn ra thuận lợi trong quý 1/2022, so với cùng kỳ, tổng doanh thu 8 doanh nghiệp tiêu biểu đã tăng trưởng 13% và LNST ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng là 35%.

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Doanh thu Q12021 (triệu đồng)	Doanh thu Q12022	Tăng giảm	LNST Q12021	LNST Q12022	Tăng giảm	Quỹ đất cuối 2021 (ha)
1	ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	HOSE	177,220	63,539	-64%	56,877	16,142	-72%	200
2	KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	2,001,962	691,627	-65%	599,201	480,607	-20%	1
3	LHG	KCN Long Hậu	HOSE	110,234	114,331	4%	32,665	48,659	49%	124
4	SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	178,246	277,348	56%	79,548	75,311	-5%	458
5	VGC	Tổng Công ty Viglacera	HOSE	2,358,390	3,832,773	63%	277,240	701,958	153%	865
6	IDC	IDICO	HNX	1,046,200	1,673,456	60%	53,065	255,311	381%	862
7	SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	Upcom	1,331,006	1,476,230	11%	186,051	229,680	23%	1.5
8	NTC	KCN Nam Tân Uyên	Upcom	68,220	53,289	-22%	112,744	81,546	-28%	284
		Tổng cộng		7,271,478	8,182,593	13%	1,397,392	1,889,213	35%	

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Quỹ đất đô thị trở thành điểm sáng cho giai đoạn tiếp theo

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	78.400
Thị giá (14/06/22)	51.500
Lợi nhuận kỳ vọng	52%

LNST (22F, tỷ đồng)	601		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85		
P/E (22F, x)	9,1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.500		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89,2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2,6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32.800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	84.900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	5,9	-6,4	43,0
Tương đối	8,9	4,8	49,2

Điểm nhấn đầu tư

Quý 1/2022: Doanh thu tăng mạnh, lợi nhuận đi lùi

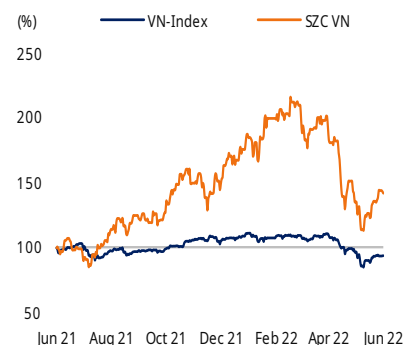
Trong quý 1/2022 SZC công bố doanh thu đạt 277.3 tỷ đồng, tăng gần 56% so với cùng kỳ chủ yếu đến từ doanh thu cho thuê đất và quản lý. Tuy nhiên, giá vốn/doanh thu đã tăng mạnh lên mức 63.1% so với mức 39.3% của Q1/2021, ghi nhận 175 tỷ đồng. Sau khi trừ chi phí, SZC lãi ròng 75.3 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ.

Giá vốn/ Doanh thu tăng mạnh trong Q1/2022 đến từ tỷ trọng của phần doanh thu bán sỉ quỹ đất các bên liên quan tăng mạnh so với cùng kỳ. Cụ thể doanh thu bán sỉ trong kỳ đạt 192 tỷ đồng, chiếm 69.3% tổng doanh thu so với mức 25.8% của Q1/2021.

Lợi nhuận 2022 được dự báo vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao

Bước sang năm 2022, với nền doanh thu và lợi nhuận năm 2021 cao nhưng chúng tôi vẫn đánh giá khả năng SZC sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Công ty có thể sẽ ghi nhận mức LNST trên 600 tỷ đồng, tăng trưởng 85% so với 2021 bởi các yếu tố sau:

- Triển khai giai đoạn 1 dự án Hữu Phước có quy mô 25.2 ha. Chúng tôi ước tính việc mở bán thuận lợi sẽ đóng góp khoảng 280 – 330 tỷ đồng vào LNST của công ty.
- Ghi nhận khoảng 40 ha đất công nghiệp cho thuê với mức doanh thu khoảng 670 tỷ đồng, LNST ước tính khoảng 300 tỷ đồng.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	713	1,269	1,396
LN HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	747	803
Biên LN HKKD (%)	38.2	42.2	49.2	55.0	58.9	57.5
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	324	601	646
EPS (VND)	779	1,140	1,860	3,236	6,012	6,462
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	23.7	35.9	30.7
P/E (x)		15.5	21.2	22.8	7.8	7.2
P/B (x)		1.5	3.1	5.0	3.9	3.2

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	259.000
Thị giá (14/06/22)	170.000
Lợi nhuận kỳ vọng	52%

LNST (22F, tỷ đồng)	846		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	187		
P/E (22F, x)	5,1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.126		
SL cổ phiếu (triệu)	24		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20,1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4,1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	164.300		
Cao nhất 52 tuần (VND)	233.800		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9,6	-9,6	-16,2
Tương đối	-6,6	1,6	-10,1

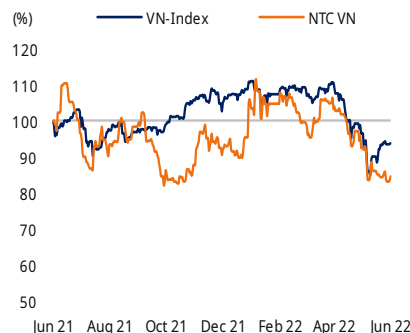
Điểm nhấn đầu tư

Q1/2022, doanh thu thuần đạt 53 tỷ đồng giảm 22% CK, doanh thu tài chính đạt 61 tỷ đồng, giảm 29% CK. Sau khi trừ các khoản chi phí NTC lãi sau thuế 81.5 tỷ đồng, giảm 27.7% CK, EPS đạt 3,398 đồng. Dự án NTC3 hiện đã hoàn thành tổng mức đầu tư dự kiến là 871 tỷ đồng và đang thực hiện pháp lý cuối cùng để chính thức cho thuê.

Dự án NTC3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng: Sau khi nhận bàn giao đất vào năm 2019 – 2020, NTC đã hoàn thành đầu tư và sẵn sàng đưa vào khai thác dự án NTC3 trong năm 2022.

Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m²/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại. Với việc chuyển sang hạch toán doanh thu 1 lần đối với hoạt động cho thuê KCN và hạ tầng, lợi nhuận NTC sẽ bứt phá mạnh từ năm 2022 cùng NTC3.

NTC là doanh nghiệp có tỷ lệ chia cổ tức rất cao, luôn duy trì mức trên 80%/VĐL bằng tiền mặt mỗi năm (tương đương 65-73% LNST) cho thấy chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp luôn ở mức cao và tạo ra dòng tiền mạnh.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	532	194	264	271	1,220	1,247
LN HĐKD (tỷ đồng)	438	86	344	343	1,057	1,148
Biên LN HĐKD (%)	82.3	44.5	130.5	126.6	86.7	92.0
LNST (tỷ đồng)	470	237	291	294	846	918
EPS (VND)	19,357	9,855	12,123	12,274	35,248	38,253
ROE (%)	95.9	40.4	46.04	46.3	113.0	70.8
P/E (x)	2.7	11.2	16.3	15.8	5.1	4.7
P/B (x)	2.1	4.6	10.1	7.4	5.9	3.0

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

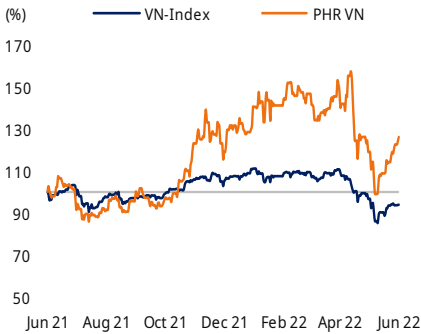
Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90.000
Thị giá (14/06/22)	66.000
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

LNST (22F, tỷ đồng)	1.239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128
P/E (22F, x)	7,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.485
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32,3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14,0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47.100
Cao nhất 52 tuần (VND)	90.700
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	4,54,524,5
Tương đối	7,515,830,7

Điểm nhấn đầu tư

- Kết thúc Q1/2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của PHR lần lượt đạt 365 tỷ đồng (+30% CK) và 299 tỷ đồng (+239% CK). Trong đó, lợi nhuận chính của PHR đến từ khoản lợi nhuận đột biến khi chuyển nhượng 209ha đất cho VSIP, tương đương với giá trị bồi thường 289 tỷ đồng.
- PHR đã nhận được Quyết định 40/QĐ-TTg ngày 10/01/2022 v/v điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng KCN Việt Nam-Singapore III, để làm cơ sở cho UBND tỉnh Bình Dương thu hồi đất, phê duyệt phương án đền bù cho PHR. Chúng tôi kỳ vọng tới Q2/2022 PHR có thể dần ghi nhận lợi nhuận phần đền bù từ VSIP III. Chúng tôi dự phóng năm 2022 PHR sẽ ghi nhận 630 tỷ và năm 2023 là 368 tỷ đồng tiền đền bù từ VSIP. Lợi nhuận liên kết ghi nhận từ VSIP chúng tôi dự phóng sẽ bắt đầu từ năm 2024 với ước tính lợi nhuận tối thiểu là 75 tỷ đồng trong năm 2024.
- Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 bình quân ở mức 240 JPY/tấn với lượng cung 13.8 triệu tấn và dự phóng nhu cầu thế giới 2022 ở mức 14 triệu tấn. PHR có thể tăng thêm 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ mảng mủ cao su.
- Dự án KCN Tân Lập và KCN Hội Nghĩa có lợi thế về giá vốn triển khai thấp cũng như Bình Dương là điểm đến của các doanh nghiệp, tiềm năng lớn trong bố cảnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN đã lên mức 90%. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023. Tổng diện tích KCN mà PHR dự kiến triển khai trong năm 2023 – 2027 đạt 2,972ha, giúp PHR trở thành một trong những công ty phát triển KCN lớn nhất Việt Nam.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
LNHĐ (tỷ đồng)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHĐ (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNTT (tỷ đồng)	412	770	607	1,382	597	1,387
LNST (tỷ đồng)	330	644	488	1,125	577.7	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,850	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	17.4	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	23.7	7.1
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2.0

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

APPENDIX 1

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 Securities (Vietnam) JSC, 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) JSC (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) JSC (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.

Mirae Asset Securities 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
