

# BÁO CÁO NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Thị trường trầm lắng trong nửa đầu 2023



**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN MIRAE ASSET VIỆT NAM**

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

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

# NỘI DUNG

<b>Kết quả kinh doanh cho thấy dấu hiệu giảm tốc</b>	<b>3</b>
<b>Tỷ lệ lấp đầy duy trì ổn định</b>	<b>4</b>
<b>Thị trường trầm lắng trong nửa đầu 2023</b>	<b>5</b>
Giá cho thuê dự kiến chững lại trong 2023	5
Cơ hội dành cho các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê lớn tại các khu vực trọng điểm	6
Nhân tố hỗ trợ từ đầu tư công	7
Rủi ro	7
<b>Biểu đồ/Bảng</b>	
KQKD 2022 của các DN phát triển KCN có sự phân hóa	3
Nguồn cung và mức giá cho thuê KCN 2022	5
Nguồn cung và mức giá cho thuê NXXS Q3/2022	5
Quỹ đất sẵn sàng cho thuê của các DN niêm yết tiêu biểu	6
Dự án nổi bật, bắt đầu triển khai trong 2022	6
Biến động giá đất nền sơ cấp giai đoạn 2019-9T2022 ở các khu vực kinh tế	7
Quy mô giải ngân vốn FDI cho thấy sự sụt giảm	7

# Kết quả kinh doanh cho thấy dấu hiệu giảm tốc

## Kết quả kinh doanh cho thấy dấu hiệu giảm tốc và phản ánh sự chững lại của nền kinh tế chung

### KQKD Q4/2022 ghi nhận sự sụt giảm nghiêm trọng trong giai đoạn kinh tế vĩ mô bất ổn

Kết thúc quý 4, kết quả kinh doanh của phần lớn các doanh nghiệp niêm yết đều ghi nhận mức sụt giảm nghiêm trọng. Cụ thể, các doanh nghiệp niêm yết ghi nhận doanh thu giảm 46% so với cùng kỳ (CK) trong khi đó LNST sụt giảm đột biến 92% CK bởi các yếu tố sau:

- Q4/2021 là thời điểm tiến trình xúc tiến đầu tư được đẩy mạnh, đi kèm tốc độ giải ngân phục hồi sau thời gian dài trì hoãn do dịch bệnh dẫn đến KQKD trong khoản thời gian này ghi nhận ở mức cao. Cụ thể nhờ quý 4/2021 mà năm 2021 đã ghi nhận được tăng trưởng mạnh so các năm trước.
- Sự bất ổn của nền kinh tế trong Q4/2022 đã làm tiến trình đầu tư bị chậm lại cũng như việc điều chỉnh lại thời gian thanh toán (giãn tiến độ thanh toán) cho các nhà đầu tư mới đi thuê đất. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp trong KCN cũng đã không gia hạn thuê một phần hoặc toàn bộ mặt bằng sản xuất kinh doanh do hoạt động sản xuất kinh doanh trì trệ.

### KQKD 2022 của các DN phát triển KCN có sự phân hóa

Mã CK	DT 2021	DT 2022	% svck	Biến động DT	LNST 2021	LNST 2022	% svck	Biến động LNST
BCM	6,965	6,522	-6.4%		988	1,577	59.6%	
KBC	4,309	957	-77.8%		572	2,034	255.7%	
VGC	11,201	14,594	30.3%		817	1,567	91.7%	
IDC	4,325	8,242	90.6%		454	2,104	363.7%	
SIP	5,577	6,034	8.2%		679	678	-0.3%	
TID	7,057	9,652	36.8%		240	107	-55.5%	
ITA	936	-1,576	-268.3%		173	151	-12.7%	
NTC	271	268	-1.0%		212	210	-1.0%	
SZC	713	859	20.4%		256	160	-37.5%	
HPI	158	67	-57.5%		25	31	23.6%	
SZG	318	365	14.9%		40	98	143.3%	
MH3	73	82	13.4%		29	41	43.0%	
TIP	247	223	-9.9%		66	57	-13.5%	
LHG	782	629	-19.5%		271	172	-36.6%	
TIX	266	232	-12.8%		94	81	-14.0%	
SZL	388	410	5.8%		76	80	4.0%	
SZB	341	361	5.9%		81	85	5.3%	
IDV	123	144	16.9%		156	88	-43.8%	
CCI	299	474	58.5%		27	11	-58.0%	
Total	44,050	48,068	9.1%		5,228	9,318	78.2%	

Nguồn: Finpro, Mirae Asset Vietnam Research

# Tỷ lệ lấp đầy duy trì ổn định

**Tỷ lệ lấp đầy duy trì ổn định trên 80%, và chúng tôi cho rằng tỷ lệ này sẽ không thay đổi nhiều trong 6T2023**

Tuy ghi nhận mức tăng trưởng âm trong quý 4, KQKD cả năm 2022 vẫn tăng trưởng 9.1% doanh thu và 78.2% lợi nhuận ròng. Trong đó, các mức tăng trưởng mạnh đều được đóng góp bởi những DN có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn như BCM, VGC, KBC, IDC; lưu ý thêm rằng việc ghi nhận KQKD bùng nổ của IDC đến từ sự điều chỉnh lại cách ghi nhận doanh thu của hoạt động KCN.

Chúng tôi cũng cho rằng có thể trong nửa đầu năm 2023, quá trình xúc tiến đầu tư có thể bị trì hoãn trong bối cảnh nền kinh tế chung toàn cầu vẫn chưa thật sự khởi sắc, tác động tiêu cực đến doanh số bán hàng của các nhà phát triển KCN. Phần lớn doanh số trong giai đoạn này sẽ phụ thuộc vào các hợp đồng được ký kết từ trước nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận trong năm 2022, cũng như từ nguồn doanh thu chưa thực hiện phân bổ định kỳ đối với các DN chọn cách ghi nhận phân bổ doanh thu.

Trong năm 2022, nguồn cung KCN đã được bổ sung bởi một vài dự án đáng chú ý như: KCN VSIP 3 – 700ha, KCN Amata Long Thành – 275ha, KCN Việt Phát – 923ha, KCN Nam Thuận – 217ha, ... (diện tích đất công nghiệp cho thuê). Ngoài ra, trong năm 2022, Chính phủ cũng đã phê duyệt cho phép thành lập mới 9 KCN với tổng diện tích công nghiệp lên đến 2,472ha, chúng tôi cũng dự kiến rằng nguồn cung mới này sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025-2026.

## **Thị trường kinh tế trọng điểm phía Bắc:**

- Theo Savills, tính đến hết 2022, tỷ lệ lấp đầy của khu vực kinh tế phía Bắc đạt 83% với tổng diện tích đất công nghiệp đạt 10,388ha. Trong đó, các khu vực như Bắc Giang, Hà Nội hầu như đã được lấp đầy, do đó dư địa tại 2 khu vực này là rất thấp. Chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới dòng vốn đầu tư mới sẽ tập trung vào các tỉnh sở hữu quỹ đất cho thuê lớn, trong đó nổi bật nhất là Hải Phòng. Nhờ vị trí địa lý đặc biệt với hạ tầng cảng biển, giao thông thuận lợi kết nối với hầu hết các vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc. Trong giai đoạn năm 2021-2025, thành phố cảng này đang triển khai xây dựng thêm 15 khu công nghiệp với diện tích lên tới 6,700ha.

## **Thị trường kinh tế trọng điểm phía Nam:**

- Tỷ lệ lấp đầy đạt 84%, trong đó Bình Dương và Đồng Nai là 2 địa phương có nhiều KCN nhất cả nước với lần lượt 29 và 31 KCN đã đi vào hoạt động (tỷ lệ lấp đầy ghi nhận đạt trên 90%), và 2 địa phương này được biết đến như là thủ phủ công nghiệp của khu vực. Chúng tôi cho rằng đối với khu vực phía Nam, nguồn cung được mở mới trong thời gian tới sẽ không có quá nhiều sự đột biến với các giả định: 1) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao ảnh hưởng đến lợi suất đầu tư dự án; 2) Các thủ tục pháp lý liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su chậm tiến độ; 3) Việc kết nối hạ tầng chưa đồng bộ là trở ngại lớn đến việc hình thành các KCN mới.

# Thị trường trầm lắng trong nửa đầu 2023

## Giá cho thuê dự kiến chững lại trong 2023

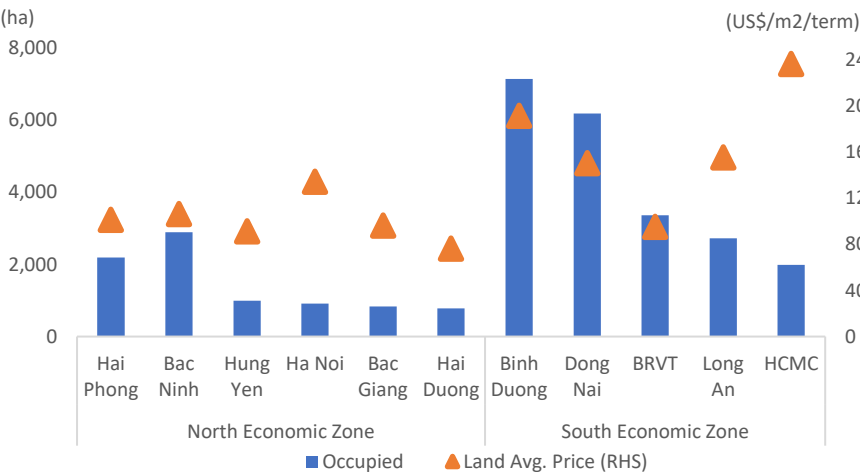
### Mức giá không có nhiều biến động trong năm 2023

Sau khi ghi nhận mức giá tăng mạnh 12% - 20% trong giai đoạn 2021-2022, năm 2023 thị trường KCN có thể trầm lắng hơn bởi các điều kiện kinh tế kém khả quan cả về yếu tố nội tại lẫn bên ngoài. Trong ngắn hạn thì nguồn cung đất khu công nghiệp khó chuyển biến tích cực, nhưng nhu cầu thuê cũng cho tín hiệu suy yếu, do đó, chúng tôi cho rằng mức giá cho thuê vẫn còn dư địa tăng nhưng trong biên độ hẹp thời gian tới. Chúng tôi cũng cho rằng mức giá cho thuê sẽ chỉ tăng tại vài khu vực trọng điểm kinh tế có quỹ đất lớn với thế mạnh về cơ sở hạ tầng, và các lợi thế để phát triển mạnh hoạt động KCN như BR-VT, Hải Phòng, ...

### Thị trường NXXS đang cho dấu hiệu trầm lắng

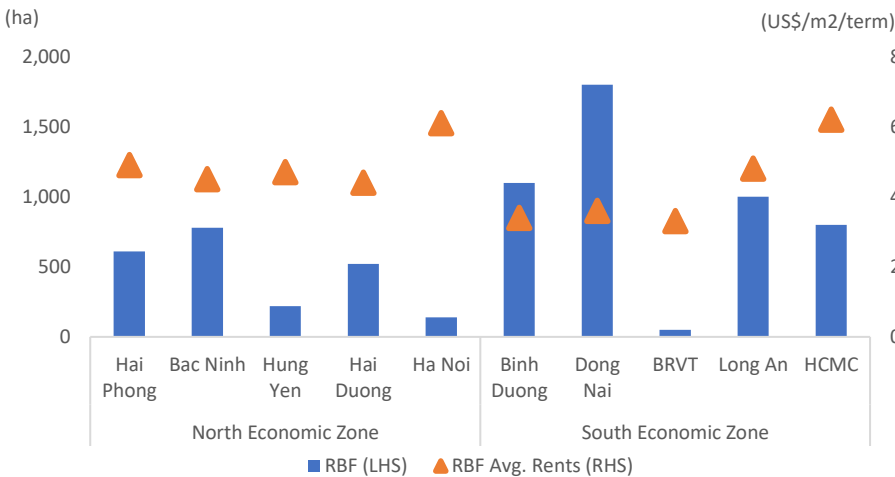
Xu hướng NXXS hiện đang được dịch chuyển sang các khu vực vệ tinh xung quanh TP.HCM với xu hướng là thuê lại đất trống tại trong khu công nghiệp và xây mới nhà xưởng. Nguồn cung chủ yếu tập trung tại khu vực Long An, Đồng Nai, Bình Dương bởi sự nổi lên của thị trường thương mại điện tử và xu hướng giao hàng kho trung chuyển chặn cuối. Trong đó tỷ lệ lấp đầy của NXXS được ghi nhận ở mức 78% ở phía Bắc và 88% ở phía Nam. Mặc dù tỷ lệ lấp đầy ở mức khả quan, nhưng theo chúng tôi trong thời gian tới, bởi cầu thị trường yếu và điều kiện vĩ mô và vi mô khó khăn, tỷ lệ lấp đầy có thể sụt giảm nhẹ trong thời gian tới. Từ đó cũng có thể ảnh hưởng đến nguồn cung NXXS xây mới trong ngắn hạn bởi tỷ lệ hấp thụ không đạt kỳ vọng.

Nguồn cung và mức giá cho thuê KCN 2022



Nguồn: Savills, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung và mức giá cho thuê NXXS Q3/2022



Nguồn: JLL, Mirae Asset Vietnam Research

# Thị trường trầm lắng trong nửa đầu 2023

Cơ hội dành cho các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê lớn tại các khu vực trọng điểm

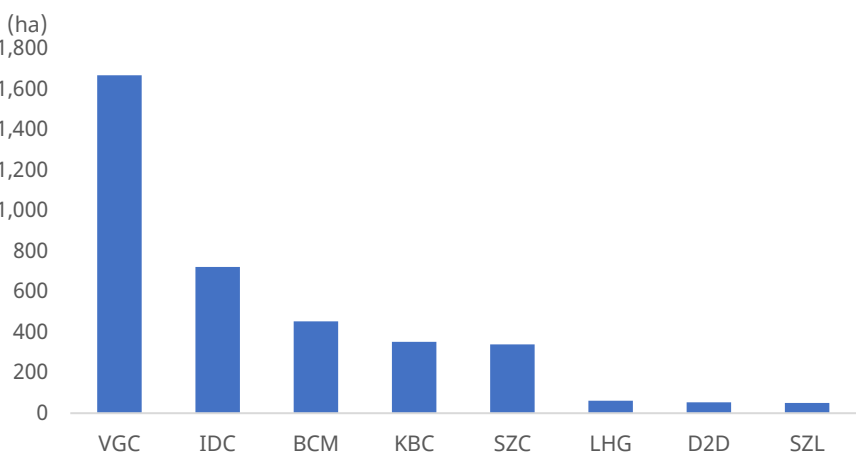
## Xu hướng “Trung Quốc +1” vẫn đang tiếp diễn, thúc đẩy nhu cầu cho các KCN tại miền Bắc

- Các DN có sở hữu quỹ đất nằm ở khu vực phía Bắc là đối tượng được hưởng lợi chính trong xu hướng này nhờ: 1) Liên quan đến thời gian giao hàng, và chuỗi cung ứng sẵn có với thị trường Trung Quốc; 2) Xung đột thương mại giữa Mỹ Trung và căng thẳng giữa Trung Quốc và Đài Loan có thể sẽ đẩy nhanh quá trình dịch chuyển các nhà máy sản xuất ra khỏi các quốc gia này; 3) Các dự án lớn đầu tư vào sẽ kéo theo các doanh nghiệp vệ tinh. Nhiều dự án mới dự kiến cam kết sẽ đầu tư vào VN trong thời gian tới như LG (4 tỷ USD), Foxconn (300 triệu USD), ...
- Theo chia sẻ của lãnh đạo IDC, hiện các nhà sản xuất linh kiện điện tử tại thị trường Đài Loan rất quan tâm đến thị trường Việt Nam cũng như có kế hoạch về việc sẽ mở rộng đầu tư tại thị trường KCN miền Bắc nhờ các lợi thế về logistic và chuỗi cung ứng sẵn có. Theo kết quả khảo sát IDC công bố tại cuộc họp NĐT Q4/2022, có đến 42% các doanh nghiệp được khảo sát quan tâm, và ưu tiên đầu tư vào thị trường Việt Nam trong thời gian tới.

## Cơ hội dành cho các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê lớn

- Vẫn giữ nguyên nhận định trước đó, mặc dù triển vọng ngắn hạn có phần hạn chế, tuy nhiên, với lợi thế sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn thì chúng tôi cho rằng khi dòng vốn đầu tư phục hồi thì doanh thu và lợi nhuận của các nhà phát triển KCN này sẽ ghi nhận được kết quả vượt trội.
- Các nhà phát triển KCN như IDC, VGC, BCM, KBC, ... hiện đang đang có quỹ đất lớn sẵn sàng để bán, và hầu hết đều tập trung tại các khu vực kinh tế trọng điểm Bắc - Nam. Do đó tiềm năng để thu hút đầu tư dài hạn của các KCN này là rất lớn. Bên cạnh việc sở hữu tệp khách hàng gồm các công ty lớn như Samsung, LG, Hyosung, Foxconn, v.v. với kế hoạch tăng cường hợp tác mở rộng đầu tư sắp tới nên chúng tôi kỳ vọng rằng dòng vốn mới sẽ ưu tiên thuê đất tại các KCN mà các công ty hay tập đoàn đa quốc gia đã đề cập có cơ sở sản xuất.

Quỹ đất sẵn sàng cho thuê của các DN niêm yết tiêu biểu



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Dự án nổi bật, bắt đầu triển khai trong 2022

Doanh nghiệp đầu tư	Vốn đầu tư (triệu USD)	KCN
Lego A/S	1,300	VSIP 3
Trina Solar	275	Yên Bình
Billion Industrial Vietnam Ltd	220	Phước Đồng
Libra International Investment Ltd.	210	Thành Thành Công
Regent Garment (Crystal Trading)	180	Cẩm Khê
Coca-Cola Beverages Vietnam Ltd	136	Phú An Thành

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Mirae Asset Vietnam Research

# Thị trường trầm lắng trong nửa đầu 2023

## Nhân tố hỗ trợ từ đầu tư công

## Rủi ro

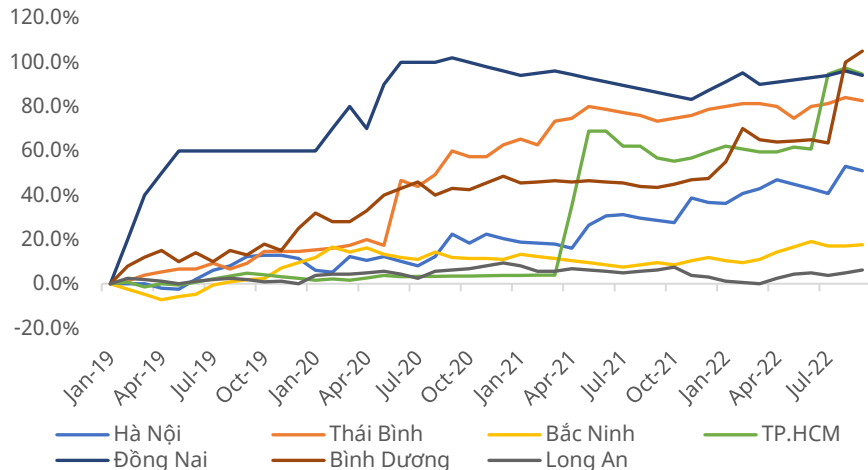
**Dòng vốn đầu tư công là nhân tố chính hỗ trợ phát triển KCN trong dài hạn:** Lĩnh vực đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ là ưu tiên hàng đầu của các cấp lãnh đạo trong giai đoạn 2023-2025, với mục tiêu hoàn thành 1,600km đường cao tốc trong 3 năm. Việc thúc đẩy đầu tư hạ tầng sẽ làm gia tăng mức độ hấp dẫn của các KCN trong dài hạn, cũng như tăng tính cạnh tranh cho doanh nghiệp khi đầu tư vào thị trường Việt Nam (tối ưu hóa chi phí logistic). Trong đó, việc hoàn thành các tuyến cao tốc Bắc – Nam, Vành đai 3 TP.HCM, Biên Hòa – Vũng Tàu, ... sẽ gia tăng lợi thế cạnh tranh của các KCN khu vực phía nam có quỹ đất thương phẩm lớn trong việc cạnh tranh và thu hút đầu tư.

**Chi phí đền bù tăng mạnh là yếu tố rủi ro hiện hữu nhất đối với các nhà phát triển KCN,** thu hẹp biên lợi nhuận của các dự án mở mới trong dài hạn do không còn lợi thế quỹ đất giá rẻ. Ngoài ra đối với các dự án mở mới đầu tư cũng sẽ gặp khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng do sự ảnh hưởng của việc tranh chấp pháp lý với các hộ dân nằm trong dự án, từ đó cũng ảnh hưởng đến hiệu quả của việc đầu tư dự án.

**Dòng vốn FDI đăng ký cho thấy dấu hiệu chững lại** trong giai đoạn 2022 với tổng vốn đăng ký đạt 27.7 tỷ USD (-11% CK) trong khi giải ngân vốn FDI lại đạt 22.4 tỷ USD (+13.5% CK), do đó chúng tôi cho rằng điều này sẽ kéo theo sự giảm tốc trong giải ngân vốn FDI trong giai đoạn 2023. Đây sẽ là yếu tố sẽ gây ảnh hưởng đáng kể lên doanh số của các nhà phát triển KCN trong năm 2023.

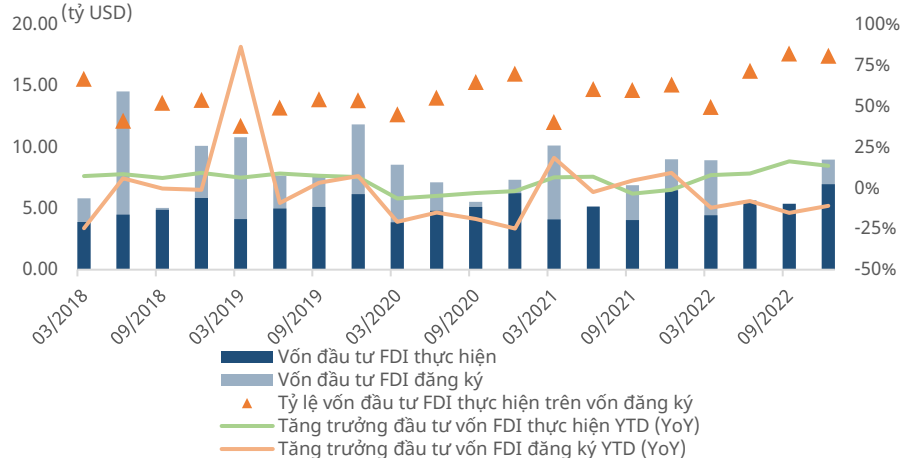
**Tình hình khó khăn chung của nền kinh tế** đang dần được phản ánh qua KQKD quý 4 của các doanh nghiệp sản xuất, từ đó cho thấy sự suy yếu về tình hình tài chính trong thời điểm hiện tại cũng như sẽ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư mở rộng kinh doanh trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đang nhận thấy những dấu hiệu hồi phục cũng các doanh nghiệp sản xuất trong nước, cũng như hồi phục nhu cầu trở lại của thị trường xuất khẩu nói chung và thị trường nội địa nói riêng. Tuy nhiên, việc phục hồi sẽ cần một khoảng thời gian.

**Biến động giá đất nền sơ cấp giai đoạn 2019-9T2022 ở các khu vực kinh tế**



Nguồn: Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam, Mirae Asset Vietnam Research

**Tỷ lệ giải ngân trên vốn FDI đăng ký ghi nhận ở mức tương đối, tuy nhiên nếu xét về quy mô thì vốn đăng ký đã cho thấy sự sụt giảm**



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Mirae Asset Vietnam Research

# Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trong yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

\* 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) (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 thiện 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 được hoặc sử dụng báo cáo này vi 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 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. 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 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**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

**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

---