

## Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel

(HOSE: CTR)

## Duy trì tăng trưởng

Năm Giữ

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND137,025

Upside +2.3%

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeasset.com.vn

## Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và P/E để định giá, chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm Giữ và nâng 14.7% giá mục tiêu lên VND137,025 (upside: +2.3%). Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực về sự phát triển của CTR.

## Kết quả kinh doanh quý 1/2024

Trong quý 1/2024, doanh thu tất cả các mảng kinh doanh đều cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CTR đã được ghi nhận là 2,623 tỷ đồng và 116 tỷ đồng, tăng lần lượt 12.1% và 7.1% so với cùng kỳ năm trước.

- Mảng Cho thuê Cơ sở hạ tầng/TowerCo: Doanh thu đạt mức 135 tỷ đồng, +40% so với cùng kỳ năm trước, trong khi biên lợi nhuận gộp được ghi nhận là 30% (Q1/2023: 27%).
- Lĩnh vực Xây dựng đã ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể 15.2%, đạt 770 tỷ đồng doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2024 đã giảm 140 điểm cơ bản so với quý 1/2023 do chi phí giá vốn tăng mạnh 16.9% so với cùng kỳ năm trước.
- Lĩnh vực Vận hành khai thác cũng ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể, doanh số bán hàng tăng 10.2% so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận ở mức 1,392 tỷ đồng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp ghi nhận giảm 40 điểm cơ bản so với quý 1/2023.
- Doanh thu từ giải pháp công nghệ thông tin chủ yếu đến từ 1) mảng năng lượng mặt trời ghi nhận doanh thu 73.2 tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng 447% so với cùng kì năm trước và 2) các sản phẩm OEM mới trong phân khúc phụ ME&ICT.

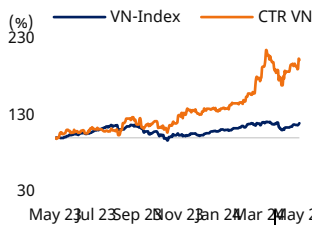
Trong 4 tháng đầu năm 2024, CTR ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 3,607 tỷ đồng và 196 tỷ đồng, cao hơn 11% và 4.6% so với cùng kì năm 2023.

## Dự phóng kinh doanh

Chúng tôi duy trì dự phóng cho các mảng kinh doanh:

- Mảng xây dựng sẽ tăng trưởng khoảng 25% trong giai đoạn 2024–2028 được thúc đẩy bởi sự phục hồi của bất động sản và sự gia tăng đầu tư hạ tầng 5G.
- Doanh thu từ mảng vận hành khai thác sẽ tăng khoảng 17% mỗi năm nhờ vào hợp đồng hiện tại và ký kết hợp đồng mới liên quan đến vận hành khai thác hệ thống trạm BTS ở cả thị trường trong nước và nước ngoài.
- Mức tăng trưởng của mảng giải pháp IT là 4.0% hàng năm trong giai đoạn 2024–2028.
- TowerCo sẽ có tốc độ tăng trưởng doanh thu nhanh nhất trong 5 lĩnh vực của công ty trong giai đoạn 2024–2028 với tốc độ tăng trưởng hàng năm là 38% và biên lợi nhuận gộp khoảng 23%.
- Phân khúc dịch vụ kỹ thuật dự kiến tăng trưởng hàng năm là 21.2% trong giai đoạn 2024–2028.

## Dữ liệu



Giá hiện tại (05/16/24, VND)

134,000

Vốn hóa (tỷ VND)

15,328

LNST (24F, tỷ đồng)

643

SLCP ĐLH (triệu CP)

114

Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)

NA

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)

31.5

Tăng trưởng EPS (24F, %)

21.7

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)

9.9

P/E (24F, x)

20.5

Beta (12T)

1.2

P/E thị trường (x)

15.6

Thấp nhất 52 tuần (VND)

65,600

VN-Index

1,254

Cao nhất 52 tuần (VND)

147,000

## Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	16.0	56.8	103.2
Tương đối	12.9	42.9	85.5

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

FY ()	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (VND tỷ)	7,447	9,370	11,299	13,424	16,013	19,161
Lợi nhuận từ HĐKD (VND tỷ)	467	552	637	791	976	1,208
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	6.3	5.9	5.6	5.9	6.1%	6.3%
LNST (VNDbn)	375	443	517	629	785	977
EPS (VND)	3,280	3,872	4,515	5,496	6,866	8,542
ROE (%)	31.6	30.2	28.6	29.0	30.4	30.8
P/E (x)	21.7	13.0	21.3	24.4	19.5	15.7
P/B (x)	6.2	3.5	5.5	6.5	5.4	4.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Research dự phóng

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

Kết quả kinh doanh quý 1/2024

Trong Q1/2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CTR được ghi nhận đạt 2,623 tỷ đồng và 116 tỷ đồng, tăng lần lượt 12.1% và 7.1% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu tất cả mảng kinh doanh đều cho thấy sự tăng trưởng khả quan.

Mảng Cho thuê Cơ sở hạ tầng/TowerCo vẫn là lĩnh vực phát triển nhanh nhất với biên lợi nhuận gộp cao nhất trong tất cả các mảng kinh doanh. Doanh thu của mảng này đạt 135 tỷ đồng, tăng trưởng 40% so với cùng kỳ năm trước, trong khi biên lợi nhuận gộp được ghi nhận là 30%. Tính đến quý 1/2024, số lượng trạm BTS do CTR sở hữu là 6,589, tăng 255 trạm so với cuối năm tài chính 2023. Ngoài ra, tỷ lệ cho thuê chung vẫn duy trì ở mức 1.03 trong quý 1/2024 so với quý 1/2023. Về vốn đầu tư cho lĩnh vực cho thuê trong năm tài chính 2024, CTR sẽ tiếp tục đầu tư xây dựng trạm BTS với tổng chi phí 1,460 tỷ đồng và cáp ngầm từ Đà Nẵng trở vào phía Nam quy mô chiều dài 2,095 km với tổng mức đầu tư 1,488 tỷ đồng.

Lĩnh vực Xây dựng đã ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể 15.2% so với cùng kỳ năm trước, đạt 770 tỷ đồng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2024 đã giảm 140 điểm cơ bản so với quý 1/2023 do giá vốn hàng bán tăng mạnh 16.9% so với cùng kỳ năm trước.

Lĩnh vực Vận hành khai thác tăng trưởng doanh thu 10.2% so với cùng kỳ năm trước, đạt 1,392 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi 1) số lượng trạm BTS vận hành tăng thêm 450 trạm và 2) khối lượng công việc từ hoạt động kinh doanh tại nước ngoài. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp ghi nhận giảm 40 điểm cơ bản so với quý 1/2023, lợi nhuận gộp đạt được 78 tỷ đồng.

Doanh thu giải pháp công nghệ thông tin chủ yếu đến từ 1) mảng năng lượng mặt trời ghi nhận 73.2 tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng 447% so với cùng kì năm trước và 2) các sản phẩm OEM mới trong phân khúc phụ ME&ICT.

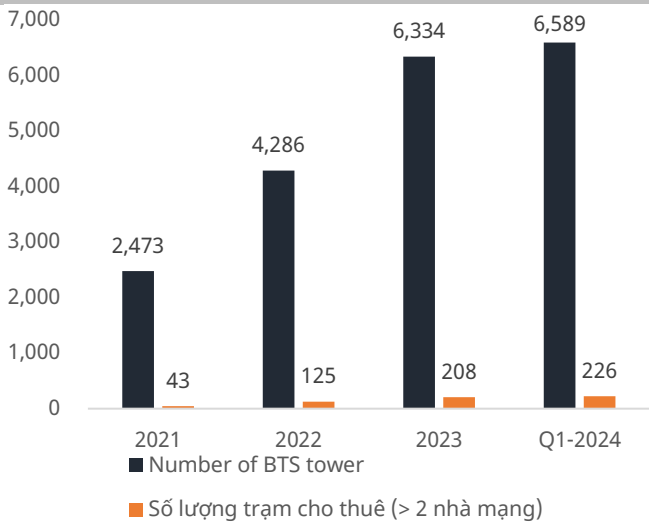
Công ty cũng ghi nhận biến động trong thu nhập tài chính và chi phí tài chính, với thu nhập tài chính giảm 56.5% so với cùng kỳ năm trước và chi phí tài chính giảm 33.5% so với cùng kỳ năm trước.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2024			
(tỷ VND)	Q1/2023	Q1/2024	CK
<b>Doanh thu</b>	<b>2,339</b>	<b>2,623</b>	<b>12.1%</b>
Xây dựng	668	770	15.2%
Vận hành khai thác	1,263	1,392	10.2%
Công nghệ thông tin	265	275	3.9%
Hạ tầng cho thuê	96	135	39.6%
Dịch vụ kĩ thuật	47	52	9.7%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(2,164)</b>	<b>(2,435)</b>	<b>12.5%</b>
Xây dựng	(620)	(724)	16.9%
Vận hành khai thác	(1,188)	(1,314)	10.7%
Công nghệ thông tin	(248)	(260)	4.7%
Hạ tầng cho thuê	(70)	(94)	33.1%
Dịch vụ kĩ thuật	(40)	(43)	8.9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>174</b>	<b>188</b>	<b>8.2%</b>
Chi phí bán hàng	0	0	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(41)	(40)	-3.2%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>133</b>	<b>148</b>	<b>11.7%</b>
EBITDA	195	224	14.9%
Doanh thu hoạt động tài chính	27	12	-56.5%
Chi phí tài chính	(23)	(16)	-33.5%
Thu nhập (chi phí) khác	0	0	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>136</b>	<b>144</b>	<b>6.1%</b>
Chi phí thuế	(28)	(28)	2.0%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>109</b>	<b>116</b>	<b>7.1%</b>

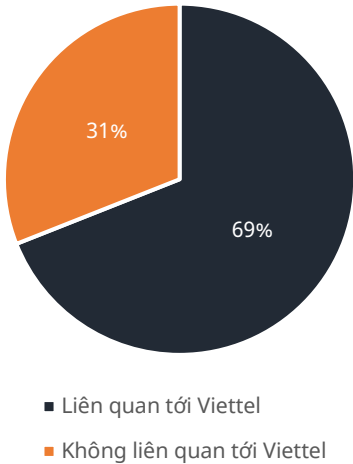
LNST cổ đông không kiểm soát	0	0	
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty</b>	<b>108</b>	<b>116</b>	<b>7.1%</b>

Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 1: Số lượng trạm phát sóng sở hữu và trạm cho thuê



Hình 2: Doanh thu theo khách hàng



Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**Định giá và khuyến nghị**

Với báo cáo cập nhật của CTR, chúng tôi duy trì khuyến nghị **Nắm Giữ** và nâng giá mục tiêu lên VND137,025 (lợi nhuận kỳ vọng: +2.3%). Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E để định giá. Về lãi suất phi rủi ro, chúng tôi dựa vào lãi suất của Trái phiếu Chính phủ Việt Nam có kỳ hạn 10 năm, thay vì lãi suất của Hoa Kỳ cùng kỳ hạn như trước đây.

Bảng 2. Phương pháp DCF			
Tính WACC		FCFF (5 năm) (tỷ VND)	
Beta*	1.42	PV of Free Cash Flows	2,651
Phần bù rủi ro ở Việt Nam	6.9%	PV of Terminal Val (5.0% g)	12,287
Lãi suất phi rủi ro**	2.8%	PV of FCF and TV	14,938
Chi phí VCSH	12.6%	Cộng: Tiền và đầu tư ngắn hạn	1,212
Chi phí nợ	4.5%	Trừ: Nợ	(790)
Nợ %	12.5%	Trừ: Lợi ích thiếu số	0
VCSH %	87.5%	Tổng giá trị cổ phần	15,360
Thuế%	20.0%	Số lượng cổ phiếu (triệu CP)	114.39
WACC %	11.5%	<b>Giá cổ phiếu, VND</b>	<b>134,273</b>

Nguồn: Mirae Asset VN Research

\* Beta dựa vào số liệu tuần kể từ thời điểm lên sàn HOSE từ tháng 02/2022

\*\* Lãi suất phi rủi ro dựa vào trái phiếu chính phủ 10 năm của Việt Nam

**Bảng 3. P/E method**

	<b>FY2024</b>
Giá trị sổ sách (BVPS)	20,460
Trung bình 5 năm ROE	29.7%
EPS điều chỉnh*	6,077
Kì vọng P/E	23.0 x
<b>Giá cổ phiếu</b>	<b>139,776</b>

Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

\* EPS điều chỉnh = BVPS \* Trung bình 5 năm ROE

\*Kì vọng P/E dựa vào P/E trung bình 5 năm

**Bảng 4. Kết quả**

<b>Mô hình định giá</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
FCFF	134,273	50%	67,137
P/E	139,776	50%	69,888
<b>Giá cổ phiếu</b>			<b>137,025</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel (HOSE: CTR)

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)				
(tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu thuần	11,299	13,424	16,013	19,161
Giá vốn hàng bán	(10,413)	(12,361)	(14,712)	(17,566)
Lợi nhuận gộp	886	1,063	1,300	1,595
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(249)	(272)	(324)	(387)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	637	791	976	1,208
Doanh thu HĐTC	105	49	40	48
Chi phí tài chính	(94)	(54)	(35)	(35)
Thu nhập khác, ròng	(2)	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	645	786	982	1,221
Chi phí thuế	(129)	(157)	(196)	(244)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	517	629	785	977
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LN của Cổ đông của Công ty mẹ	517	629	785	977

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)				
(VND tỷ)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Lưu chuyển tiền từ HĐSXKD	575	871	845	1,059
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	645	786	982	1,221
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	258	150	176	225
Chi phí dự phòng	76	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(142)	(206)	(237)	(293)
Thay đổi các khoản phải thu	(549)	(319)	(629)	(765)
Thay đổi hàng tồn kho	37	(339)	(216)	(263)
Thay đổi tài sản khác	327	(16)	(19)	(23)
Thay đổi các khoản phải trả	(15)	115	135	164
Thay đổi phải trả khác	(63)	699	653	793
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(159)	(465)	(477)	(475)
Chi phí tài sản cố định	(483)	(514)	(517)	(523)
Tiền cho vay, mua nợ khác	222	0	0	0
Tiền thu khác	103	49	40	48
Lưu chuyển tiền từ các HĐ tài chính	(12)	(1,012)	(276)	(177)
Vay nợ	108	(783)	(47)	51
Trả cổ tức	(120)	(229)	(229)	(229)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	404	(606)	92	406
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	414	818	212	303
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	818	212	303	710

Dự báo/Định giá (tóm tắt)				
	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
P/E	21.3x	24.4x	19.5x	15.7x
EV/EBITDA	13.1x	16.2x	14.6x	13.1x
EV/EBIT	18.4x	19.3x	17.2x	15.5x
P/B	5.5x	6.5x	5.4x	4.4x
ROE	28.6%	29.0%	30.4%	30.8%
ROA	8.0%	8.8%	9.8%	10.2%
BVPS growth	16.6%	21.7%	24.9%	24.4%
EBITDA growth	17.8%	5.1%	22.4%	24.3%
Current ratio	1.24	1.25	1.28	1.33
Debt/Total Capital	.44x	.25x	.21x	.18x
Interest Coverage	7.5x	14.7x	28.x	34.6x
Net Debt/EBITDA	-.27x	-.45x	-.49x	-.64x
BVPS (VND)	17,403	20,460	24,777	30,636
EPS (VND)	4,515	5,496	6,866	8,542

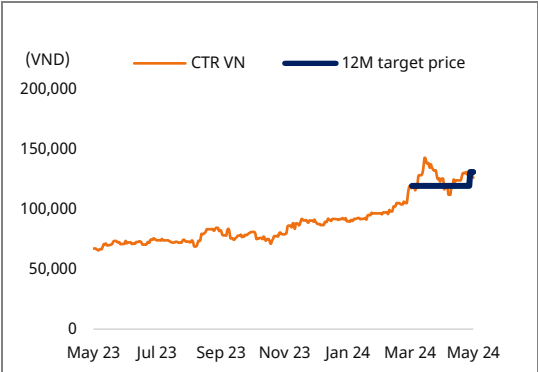
Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)				
	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Tài sản ngắn hạn	5,627	5,695	6,651	8,109
Tiền và tương đương tiền	818	212	303	710
Đầu tư ngắn hạn	1,000	1,000	1,000	1,000
Các khoản phải thu	2,945	3,264	3,894	4,659
Hàng tồn kho, ròng	783	1,123	1,339	1,602
Tài sản lưu động khác	81	97	115	138
Tài sản dài hạn	1,302	1,665	2,007	2,305
Tài sản hữu hình	262	232	199	164
Tài sản vô hình	23	21	19	17
Tài sản đầu tư	829	882	1,074	1,382
Tài sản dở dang dài hạn	152	495	679	707
Tài sản dài hạn khác	36	36	36	36
Tổng tài sản	6,929	7,360	8,658	10,414
Nợ ngắn hạn	4,541	4,547	5,209	6,101
Phải trả người bán	594	709	844	1,008
Phải trả khác	2,735	3,434	4,087	4,880
Vay ngắn hạn	1,191	332	143	0
Quỹ khen thưởng	21	71	134	212
Nợ dài hạn	398	473	614	809
Phải trả dài hạn khác	15	15	15	15
Vay dài hạn	383	458	600	794
Tổng nợ phải trả	4,938	5,020	5,824	6,910
Vốn chủ sở hữu	1,991	2,340	2,834	3,504
Cổ phiếu phổ thông	1,144	1,144	1,144	1,144
Lãi chưa phân phối	824	1,174	1,668	2,338
Khác	23	23	23	23

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 Công ty cổ phần Công trình Viettel (HOSE: CTR)	15/03/2024	Nắm Giữ	119,400
Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel (HOSE: CTR)	16/05/2024	Nắm Giữ	137,025



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 đặt 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 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.

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 đưa vào để thay thế cho việc thực hiện phán 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 dài hoặc ngắn 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

### 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