

[Năng lượng điện]

Ngày 06/06/2024

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh

(HOSE: VSH)

Mùa mưa trở lại

Năm Giữ

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND52,936

Upside: +8.2%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

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

Dự phóng lợi nhuận năm 2024

Theo Tổng cục Khí tượng và Thủy văn Việt Nam (VMHA), hiệu ứng El Nino sẽ tiếp tục xảy ra, nhưng sẽ suy yếu dần và chuyển sang trạng thái trung tính từ tháng 5 đến tháng 6/2024, với xác suất 70-85%. Từ tháng 7/2024, La Nina được dự báo sẽ xảy ra với xác suất 60-85%. Do đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của thủy điện sẽ bắt đầu cải thiện từ quý 3/2024.

Tổng sản lượng sản xuất của VSH dự phóng đạt 2,108 triệu kWh (-5% CK) vào năm 2024. Theo kế hoạch kinh doanh của VSH, sản lượng thương phẩm cho năm 2024 là 2,082 triệu kWh, giảm khiêm tốn 4.7% so với sản lượng thương phẩm của năm 2023 (2,194 triệu kWh). Chúng tôi cũng dự kiến giá bán trung bình của VSH sẽ thấp hơn 15.5% CK vào năm 2024.

Theo đó, doanh thu và LNST VSH dự phóng đạt lần lượt 2,064 tỷ đồng và 605 tỷ đồng (giảm lần lượt 19.7% và 39.1% CK) trong năm 2024.

Chúng tôi dự kiến tỷ lệ cổ tức 20% - tương đương 2,000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông VSH trong năm 2024 và ước tăng lên mức 3,000 đồng/CP vào 2025-2026 khi thủy văn và kết quả kinh doanh cải thiện tương ứng. Tỷ suất cổ tức dự kiến 4% trong 2024 và 6% trong 2025-2026.

Kết quả kinh doanh quý 1/2024

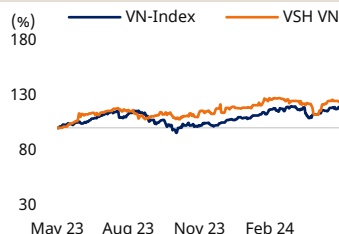
VSH ghi nhận doanh thu 350 tỷ đồng và LNST là 2 tỷ đồng trong Q1/2024, giảm lần lượt 60.8% và 99.6% CK. Kết quả kinh doanh suy giảm trong quý 1/2024 do 1) thời gian mùa khô kéo dài từ cuối 2023 đến các tháng đầu 2024 và 2) sự suy giảm của giá bán trung bình (-42% CK).

Về mặt tích cực, nợ vay đang giảm dần dẫn đến chi phí lãi vay thấp hơn. Chi phí lãi vay giảm 26% CK, đạt 78 tỷ đồng nhờ tổng nợ chịu lãi giảm 7% CK, ghi nhận ở mức 3,686 tỷ đồng trong quý 1/2024. Hiện nay, VSH chủ yếu có các nghĩa vụ nợ vay dài hạn liên quan đến nhà máy Thương Kontum, dự kiến hoàn trả toàn bộ vào năm 2030.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và P/B để tính toán giá trị nội tại của VSH. Chúng tôi khuyến nghị Năm Giữ cổ phiếu VSH với giá mục tiêu là 52,936 đồng, dựa trên kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024.

Dữ liệu



Giá hiện tại (06/05 2024, VND)	48,900	Vốn hóa (tỷ VND)	11,647
LN từ HKKD (24F, Tỷ VND)	958	SLCP ĐLH (triệu)	236
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-40.4	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.7
Tăng trưởng EPS index (24F, %)	Na	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.0
P/E (24F, x)	21.1	Beta (12M)	0.6
P/E Index (x)	16.1	Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,000
VN-Index	1,284	Cao nhất 52 tuần (VND)	52,000

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.0	8.1	23.8
Tương đối	0.6	-6.2	7.9

Các chỉ số về doanh thu và định giá

	FY (31/12)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ VND)		1,611	3,085	2,572	2,064	2,361	2,701
LN từ HKKD (tỷ VND)		770	1,945	1,498	958	1,119	1,307
Biên lợi nhuận từ HKKD (%)		47.8	63.1	58.3	46.4	47.4	48.4
LNST (Tỷ VND)		387	1,265	994	605	794	1,000
EPS (VND)		1,660	5,354	4,208	2,509	3,294	4,147
ROE (%)		10.6	28.0	20.7	13.0	16.7	20.3
P/E (x)		20.8	8.7	11.7	21.1	6.9	11.6
P/B (x)		2.0	2.2	2.5	2.7	1.1	2.3
Tỷ suất cổ tức (%)		0	3.2	2.2	4.1	6.1	6.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset dự phóng

Kết quả kinh doanh quý 1/2024

Trong 3 tháng đầu năm 2024, trước điều kiện thủy văn không thuận lợi so với cùng kỳ năm ngoái, dẫn đến lưu lượng nước đến hồ thấp, VSH báo cáo sản lượng điện giảm 32.1% CK và giá bán trung bình giảm mạnh 42.1% CK. Điều này dẫn đến doanh thu của VSH giảm xuống còn 350 tỷ đồng, so với mức 892 tỷ đồng được báo cáo trong quý 1/2023.

Trong quý 1/2024, lợi nhuận gộp ghi nhận 119 tỷ đồng, giảm mạnh 81% so với cùng kỳ. LNST của công ty chỉ đạt 2 tỷ đồng, giảm đến 99% so với cùng kỳ năm trước.

Về chi phí tài chính, chi phí lãi vay giảm 26% CK, đạt 78 tỷ đồng. Tuy nhiên, công ty cũng ghi nhận khoản lỗ 10 tỷ đồng liên quan đến chênh lệch tỷ giá. Tính đến quý 1/2024, tổng nợ chịu lãi là 3,686 tỷ đồng (-7% CK).

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2024			
(Tỷ VND)	Q1/2023	Q1/2024	% CK
Sản lượng (triệu kWh)	653	443	-32.1%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1,366	788	-42.3%
Giá vốn bình quân (VND/kWh)	416	542	30.4%
Chênh lệch (VND/kWh)	950	246	-74.1%
Doanh thu thuần	892	350	-60.8%
Lợi nhuận gộp	635	119	-81.3%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	621	109	-82.4%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	3	1	-70.1%
Chi phí tài chính	(108)	(108)	0.3%
Doanh thu khác	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	516	2	-99.6%
Lợi nhuận sau thuế	477	2	-99.6%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Bảng 2. Phương pháp DCF			
Tính WACC		FCFF (5 năm) (tỷ VND)	
Beta*	0.42	PV of Free Cash Flows	5,763
Phần bù rủi ro ở Việt Nam	12.8%	PV of Terminal Val (4.0% g)	11,610
Lãi suất phi rủi ro**	2.9%	PV of FCF and TV	17,373
Chi phí VCSH	8.3%	Cộng: Tiền và đầu tư ngắn hạn	223
Chi phí nợ	9.5%	Trừ: Nợ	(3,096)
Nợ %	24.3%	Trừ: Lợi ích thiếu số	0
VCSH %	75.7%	Tổng giá trị cổ phần	14,500
Thuế%	10.0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	0.24
WACC %	8.4%	Giá cổ phiếu, VND	61,376

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng

* Lãi suất phi rủi ro là Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm

*Beta tính từ 01/2019 - 05/2024

Bảng 3. Phương pháp P/B	
	2024F
Giá trị sổ sách (BVPS)	19,954
P/B mục tiêu*	2.2 x
Giá cổ phiếu	44,497

*P/B mục tiêu dựa trên P/B trung bình 5-năm.

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng

Bảng 4. Kết quả

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Trung bình
DCF	61,376	50%	30,688
P/B	44,497	50%	22,248
Giá mục tiêu			52,936

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH)

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu thuần	2,572	2,064	2,361	2,701
Giá vốn hàng bán	(1,013)	(1,053)	(1,181)	(1,324)
Lợi nhuận gộp	1,559	1,011	1,181	1,378
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(61)	(54)	(61)	(70)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	1,498	958	1,119	1,307
Doanh thu hoạt động tài chính	5	8	10	12
Chi phí tài chính	(410)	(294)	(247)	(208)
Thu nhập khác, ròng	(1)	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,092	672	882	1,111
Chi phí thuế	(98)	(67)	(88)	(111)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	994	605	794	1,000
Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
LNST công ty mẹ	994	605	794	1,000

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	1,078	1,205	1,262	1,440
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	1,092	672	882	1,111
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	587	484	485	485
Chi phí dự phòng	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(185)	(75)	(98)	(123)
Thay đổi các khoản phải thu	(380)	479	(102)	(117)
Thay đổi hàng tồn kho	(4)	28	(11)	(13)
Thay đổi tài sản khác	0	0	0	0
Thay đổi các khoản phải trả	(32)	15	19	21
Thay đổi phải trả khác	0	(398)	87	75
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	(40)	(34)	(62)	(232)
Chi phí tài sản cố định	(47)	(42)	(71)	(244)
Đầu tư vào đơn vị khác	0	0	0	0
Thoái vốn đầu tư	2	0	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức	5	8	10	12
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	(1,036)	(1,117)	(1,157)	(1,157)
Vay nợ	(327)	(643)	(446)	(446)
Trả cổ tức	(709)	(474)	(711)	(711)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2	54	43	51
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	131	133	188	231
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	133	188	231	282

Nguồn: VSH, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Tài sản ngắn hạn	1,462	1,009	1,166	1,347
Tiền và tương đương tiền	133	188	231	282
Đầu tư ngắn hạn	35	35	35	35
Các khoản phải thu	1,189	710	812	929
Hàng tồn kho, ròng	105	76	87	100
Tài sản lưu động khác	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	8,071	7,629	7,216	6,974
Tài sản hữu hình	8,007	7,537	7,087	6,692
Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	50	77	114	267
Chi phí trả trước dài hạn	15	15	15	15
Tổng tài sản	9,533	8,639	8,381	8,321
Nợ ngắn hạn	1,194	627	748	864
Phải trả người bán	138	153	171	192
Phải trả khác	857	459	546	621
Vay ngắn hạn	196	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	3	15	31	51
Nợ dài hạn	3,744	3,298	2,852	2,406
Vay dài hạn	3,543	3,096	2,650	2,204
Phải trả người bán dài hạn khác	202	202	202	202
Tổng nợ phải trả	4,938	3,925	3,600	3,270
Vốn chủ sở hữu	4,595	4,714	4,781	5,050
Cổ phiếu phổ thông	2,362	2,362	2,362	2,362
Thặng dư vốn cổ phần	6	6	6	6
Lãi chưa phân phối	1,842	1,961	2,029	2,298
Quỹ đầu tư phát triển	356	356	356	356
Khác	28	28	28	28

Dự báo/Định giá (tóm tắt)

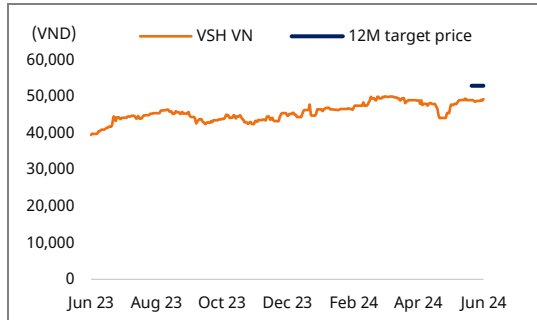
	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
P/E (x)	11.72	21.10	6.85	11.64
P/CF (x)	43	8.6	3.7	8.1
P/B (x)	2.52	2.65	1.12	2.26
EV/EBITDA (x)	7	10.67	9.28	8.03
EPS (W)	4,184	2,509	3,294	4,147
CFPS (W)	1,144	6,166	6,083	5,946
BPS (W)	19,450	19,954	20,240	21,378
DPS (W)	3,000	2,000	3,000	3,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	71.7%	79.7%	91.1%	72.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	4%	6%	6%
Tăng trưởng doanh thu (%)	-17%	-20%	14%	14%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-18%	-31%	11%	12%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD (%)	-23%	-36%	17%	17%
Tăng trưởng EPS (%)	-21%	-40%	31%	26%
Vòng quay khoản phải thu (x)	2.61	2.17	3.10	3.10
Vòng quay hàng tồn kho (x)	9.89	11.64	14.43	14.14
Vòng quay các khoản phải trả (x)	6.65	7.05	7.35	7.35
ROA (%)	10.3%	6.7%	9.3%	12.0%
ROE (%)	20.7%	13.0%	16.7%	20.3%
ROIC (%)	1.6%	10.7%	13.2%	16.0%
Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	107%	83%	75%	65%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	122%	161%	156%	156%
Nợ ròng trên VCSH (%)	78%	61%	50%	37%
EBIT / Lãi vay (x)	3.8	3.3	4.5	6.3

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 Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH)	06/06/2024	Năm Giữ	52,936



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
Năm 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 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) (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 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 (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	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 Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	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
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 (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	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)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	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	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)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	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 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