

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Cập nhật KQKD 1H24

Năm giữ
(cập nhật)Giá mục tiêu:
VND41.550
(Upside: -1,1%)Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

KQKD 1H24

- Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) báo cáo doanh thu 1H24 là 456 tỷ đồng (-61,5% YoY) và LNST của công ty mẹ VN68 tỷ (-47% YoY), trong đó biệt thự và căn hộ chung cư từ Southgate chiếm phần lớn doanh thu (59%). Đáng chú ý, sau một thời gian dài, NLG đã hoàn tất việc chuyển nhượng 25% cổ phần của Paragon Đại Phước cho Nishi Nippon, qua đó báo cáo thu nhập tài chính 230 tỷ đồng. Ngoài ra, Mizuki tiếp tục đóng góp thu nhập cho công ty ở mức 67 tỷ đồng (-41% YoY) trong 1H24. Mặt khác, doanh thu sụt giảm đi kèm với chi phí bán hàng giảm 54% (YoY), từ 165 tỷ đồng xuống 75 tỷ đồng. Nhờ đó, LNST ghi nhận 95 tỷ đồng, đạt 13,4% kế hoạch tài chính công ty
- Doanh số bán trước đã duy trì đà tăng trưởng vững chắc kể từ cuối năm ngoái khi tăng lên 1.510 tỷ đồng trong quý 2 năm 24 (29% theo quý) và 2.678 tỷ đồng trong 1H24 (208% theo năm). Doanh số bán trước 1H24 đến từ 3 dự án quy mô lớn: Southgate, Mizuki, Akari và từ dự án mới Cần Thơ.

2024: Dự phóng & Định giá

Triển vọng

- Tính đến nửa đầu năm 2024, doanh số bán trước phù hợp với dự báo của chúng tôi từ 45% đến 55%. Nếu công ty có thể duy trì được tiến độ đầy hứa hẹn này, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán trước sẽ đạt hoặc vượt kỳ vọng của chúng tôi là từ 5.000 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng.
- Mặc dù doanh thu 6T24 còn khiêm tốn nhưng phần lớn sẽ đến trong 2H24, khi các căn hộ thuộc Akari-Giai đoạn 2 và các căn hộ & lô đất ở Cần Thơ được bàn giao.
- Trong năm 2024, chúng tôi cộng khoản lợi nhuận 230 tỷ đồng từ việc bán khoản đầu tư nói trên vào thu nhập tài chính và giữ nguyên các dự báo khác từ báo cáo trước đó của chúng tôi. Do đó, chúng tôi điều chỉnh LNST của công ty mẹ lên 625 tỷ đồng (+29% YoY), với EPS là 1.623 đồng (+37 YoY%).

Định giá

- Chúng tôi hạ xếp hạng NLG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và hạ giá mục tiêu xuống 41.550 đồng (từ 47.027 đồng), do giảm hệ số định giá và kỳ vọng rủi ro thị trường ngắn hạn gia tăng trong thời gian tới

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (27/9/2024)	42,050	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,084
LNST (2024E, tỷ đồng)	625	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	385
Kỳ vọng thị trường (2024E, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	55.4
Tăng trưởng EPS (2024E, %)	37	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	49.9
P/E (2024, x)	26.6	Beta (12M)	1.3
P/E thị trường (x)	14.9	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	29,200
Vn-Index	1,291	Cao nhất 52 tuần (đồng)	46,150

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	2.7	-5.4	17.7
Tương đối	4.0	-4.3	12.3

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

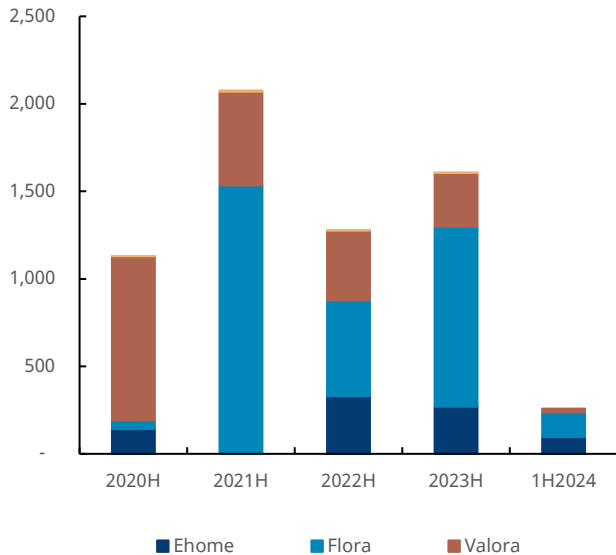
Năm tài chính	2019H	2020H	2021H	2022H	2023H	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,546	2,217	5,206	4,339	3,181	5,508
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,066	671	1,778	1,984	1,562	2,318
Biên lợi nhuận gộp (%)	42%	30%	34%	46%	49%	42%
LNST CTM (tỷ đồng)	961	835	1,071	556	484	625
EPS (VND/CP)	4,479	3,078	3,099	1,345	1,187	1,623
ROE (%)	18%	13%	15%	6%	6%	8%
P/E (x)	7.3	9.9	8.2	22.9	30.9x	26.6x
P/B (x)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5x	1.6x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

KQKD 1H24

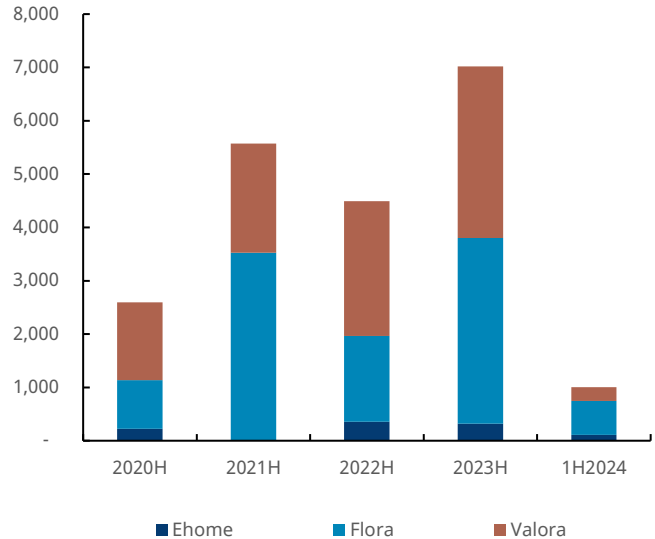
KQKD 1H24

Hình 1: Số lượng sản phẩm bàn giao (bao gồm CT LDLK)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

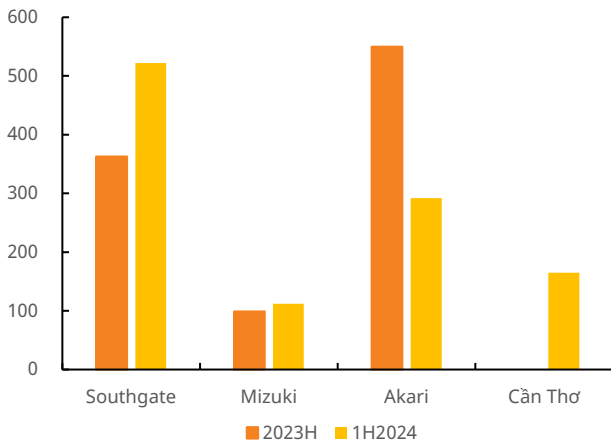
Hình 2: Doanh thu theo sản phẩm (tỷ đồng, bao gồm CT LDLK)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

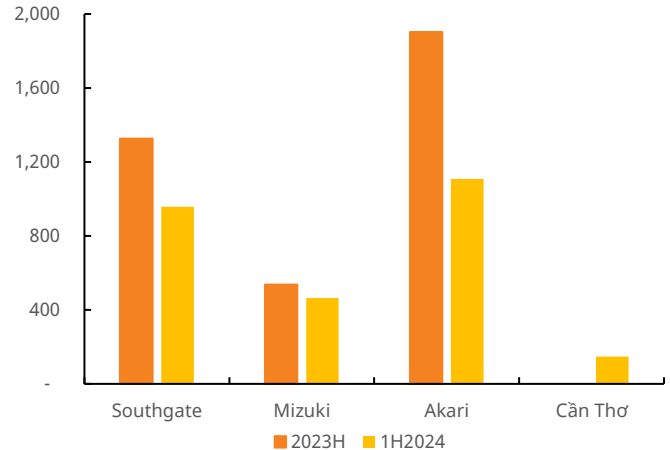
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) báo cáo doanh thu 1H24 là 456 tỷ đồng (-61,5% YoY) và LNST của công ty mẹ VN68 tỷ (-47% YoY), trong đó biệt thự và căn hộ chung cư từ Southgate chiếm phần lớn doanh thu (59%). Đáng chú ý, sau một thời gian dài, NLG đã hoàn tất việc chuyển nhượng 25% cổ phần của Paragon Đại Phước cho Nishi Nippon, qua đó báo cáo thu nhập tài chính 230 tỷ đồng. Ngoài ra, Mizuki tiếp tục đóng góp thu nhập cho công ty ở mức 67 tỷ đồng (-41% YoY) trong 1H24. Mặt khác, doanh thu sụt giảm đi kèm với chi phí bán hàng giảm 54% (YoY), từ 165 tỷ đồng xuống 75 tỷ đồng. Nhờ đó, LNST ghi nhận 95 tỷ đồng, đạt 13,4% kế hoạch tài chính công ty.

Hình 3: Presales theo số lượng



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4: Presales theo giá trị (tỷ đồng)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Doanh số bán trước đã duy trì đà tăng trưởng vững chắc kể từ cuối năm ngoái khi tăng lên 1.510 tỷ đồng trong quý 2 năm 24 (29% theo quý) và 2.678 tỷ đồng trong 1H24 (208% theo năm). Doanh số bán trước 1H24 đến từ 3 dự án quy mô lớn: Southgate, Mizuki, Akari và từ dự án mới Cần Thơ.

2024: dư phóng & định giá

Triển vọng

- Tính đến nửa đầu năm 2024, doanh số bán trước phù hợp với dự báo của chúng tôi từ 45% đến 55%. Nếu công ty có thể duy trì được tiến độ đầy hứa hẹn này, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán trước sẽ đạt hoặc vượt kỳ vọng của chúng tôi là từ 5.000 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng.
- Mặc dù doanh thu 6T24 còn khiêm tốn nhưng phần lớn sẽ đến trong 2H24, khi các căn hộ thuộc Akari-Giai đoạn 2 và các căn hộ & lô đất ở Cần Thơ được bàn giao.
- Trong năm 2024, chúng tôi cộng khoản lợi nhuận 230 tỷ đồng từ việc bán khoản đầu tư nói trên vào thu nhập tài chính và giữ nguyên các dự báo khác từ báo cáo trước đó của chúng tôi. Do đó, chúng tôi điều chỉnh LNST của công ty mẹ lên 625 tỷ đồng (+29% YoY), với EPS là 1.623 đồng (+37 YoY%).

Định giá

- Chúng tôi hạ xếp hạng NLG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và hạ giá mục tiêu xuống 41.550 đồng (từ 47.027 đồng), do giảm hệ số định giá và kỳ vọng rủi ro thị trường ngắn hạn gia tăng trong thời gian tới.
- Dự phóng GDV cho một số dự án tiêu biểu

	GDV (VNDbn)	2025	2026	2027	2028
Akari-Phase 3	3,906				
Can Tho	2,021				
Izumi-Phase 1	1,953				

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Doanh thu	5,206	4,339	3,181	5,508
Giá vốn hàng bán	3,427	2,355	1,619	3,190
Lợi nhuận gộp	1,778	1,984	1,562	2,318
Thu nhập tài chính	445	386	238	378
Chi phí tài chính	112	199	296	316
Lãi/Lãi từ Công ty LDLK	91	25	418	52
Chi phí Bán hàng & QLDN	997	1,155	980	1,074
Lợi nhuận hoạt động	1,205	1,041	942	1,358
Lợi nhuận khác	435	29	(20)	-
Lợi nhuận trước thuế	1,640	1,070	968	1,358
Thuế TNDH	162	204	168	231
Lợi nhuận sau thuế	1,478	866	800	1,127
Lợi ích cổ đông thiểu số	407	309	317	503
Lợi ích cổ đông công ty mẹ	1,071	556	484	625
EBITDA	902	890	1,049	1,345
EBITDA Margin (%)	17%	21%	33%	24%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	23%	24%	30%	20%
Biên lợi nhuận ròng (%)	28%	20%	25%	17%

Bảng Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Tài sản ngắn hạn	21,784	23,720	25,313	26,261
Tiền & Tương đương tiền	3,112	3,773	2,540	4,382
ĐTTT ngắn hạn	744	987	1,050	1,050
Phải thu ngắn hạn	720	1,310	1,526	1,311
Chi phí trả trước ngắn hạn	524	1,232	966	1,242
Khoản phải thu ngắn hạn khác	690	1,028	1,144	1,505
Hàng tồn kho	15,490	14,830	17,353	16,221
TSNH khác	505	559	733	548
Tài sản dài hạn	1,833	3,365	3,298	3,322
Đầu tư tài dạn	873	2,136	2,220	2,293
Tài sản dài hạn khác	961	1,229	1,078	1,029
Khoản phải trả	10,090	13,770	15,078	15,115
Phải trả ngắn hạn cho người bán	585	981	1,175	940
Ứng trước ngắn hạn từ khách hàng	2,463	3,271	3,815	3,806
Thuế & Chi phí phải trả nhân viên	444	365	297	294
Chi phí phải trả ngắn hạn	767	922	946	654
Phải trả ngắn hạn khác	765	1,508	1,252	1,408
Tổng nợ	3,608	5,179	6,107	6,525
Phải trả dài hạn khác	1,457	1,543	1,487	1,487
Vốn chủ sở hữu	13,528	13,315	13,533	14,273
Vốn điều lệ	3,829	3,841	3,848	3,848
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643
LNST chưa phân phối	2,444	2,493	2,879	3,312
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,598	4,325	4,150	4,652
Tổng tài sản	23,618	27,085	28,611	29,583

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Lợi nhuận trước thuế	1,640	1,070	968	1,358
Khấu hao	30	36	49	49
Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	(958)	(410)	(655)	(378)
Chi phí lãi vay	102	148	296	316
Thay đổi trong tài sản hoạt động và nợ phải trả	890	843	688	1,345
Tăng/Giảm khoản phải thu	53	(2,590)	85	(237)
Tăng/Giảm hàng tồn kho	1,215	(593)	(2,428)	1,132
Tăng/Giảm khoản phải trả	(582)	1,665	220	(381)
Lãi vay đã trả	(83)	(118)	(534)	(316)
Thuế TNDH đã trả	(153)	(211)	(348)	(231)
Tiền chi khác cho HĐKD	(45)	(27)	(27)	-
Lưu chuyển thuần từ HĐKD (CFO)	1,296	(1,031)	(2,343)	1,312
Đầu tư TSCĐ	(19)	(73)	381	-
Net purchase/sales of debt	(755)	(277)	-	-
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(1,260)	648	(138)	(73)
Lãi vay/cổ tức được nhận	28	154	338	378
Lưu chuyển thuần từ HĐĐT (CFI)	(2,006)	452	228	305
Mua cp quỹ/Phát hành cp	2,637	187	705	-
Thu/Chi nợ vay	444	1,574	3,129	418
Cổ tức đã trả	(333)	(521)	-	(192)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC(CFF)	2,749	1,241	-	225
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	2,038	662	(1,233)	1,842
Tiền & tương đương tiền đầu năm	1,073	3,112	3,773	2,540
Tiền & tương đương tiền cuối năm	3,112	3,773	2,540	4,382

Chỉ số định giá/Dự phóng

	2021H	2022H	2023H	2024F
P/E (x)	8.2	22.9	30.9x	25.6x
P/B (x)	1.5	1.5	1.5x	1.6x
EPS (VND/cp)	3,099	1,345	1,187	1,623
BVPS (VND/cp)	23,318	23,407	24,386	25,509
Tăng trưởng doanh thu (%)	135%	-17%	-27%	73%
Tăng trưởng EBITDA (%)	125%	-1%	18%	28%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	165%	12%	-21%	48%
Tăng trưởng EPS (%)	1%	-57%	-12%	37%
DSO (ngày)	47	85	163	94
DIO (ngày)	1,148	2,350	3,627	1,921
DPO (ngày)	52	121	243	121
ROE (%)	15%	6%	6%	8%
ROA (%)	8%	3%	3%	4%
ROIC (%)	11%	5%	4%	6%
Nợ/Tổng tài sản (%)	15%	19%	21%	22%
Nợ/VCSH(%)	27%	39%	45%	46%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7.8x	4.3x	3.4x	4.1x
Khả năng thanh toán nợ (x)	1.4x	0.9x	0.6x	0.5x

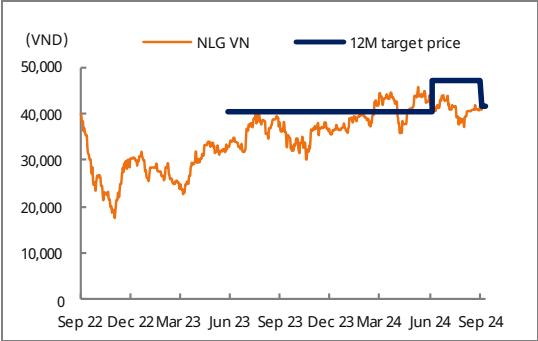
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

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 Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	27/09/2024	Nắm giữ	41.550
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	20/06/2024	Tăng tỷ trọng	47.027
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	14/11/2023	Nắm giữ	40.389
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	27/07/2023	Nắm giữ	40.389
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	05/06/2023	Mua	40.300



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 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 đáng tin cậy mà chúng tôi đã thu thập, 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 thực hiện nhằm 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 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.

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 (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