

[Năng lượng điện]

## CTCP Điện Gia Lai

(HOSE: GEG)

## Khó khăn duy trì trong ngắn hạn

Ngày 19/08/2024

Mua

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND15.500

Upside: +20%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

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

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu là 15.500 đồng và khuyến nghị **Mua** cho Điện Gia Lai (GEG). Mặc dù chúng tôi đánh giá triển vọng của GEG là tích cực trong dài hạn, tuy nhiên, công ty đang có rủi ro đòn bẩy tài chính cao và rủi ro do các chính sách khuyến khích phát triển năng lượng tái tạo tiếp tục trì hoãn trong ngắn hạn.

## Kết quả kinh doanh Q2/2024

Doanh thu bán điện mang về 488 tỷ đồng cho GEG trong quý 2, tăng 1.7% so với cùng kỳ năm trước. Giá vốn hàng bán tăng 26.5% so với cùng kỳ năm trước, đạt 276 tỷ đồng khiến lợi nhuận gộp giảm 19% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp của GEG trong quý 2 là 212 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp giảm do nhà máy điện Tân Phú Đông 1 (100 MW, hoạt động từ cuối T5/2023) ghi nhận doanh thu theo giá bán điện tạm tính bằng 50% giá trần khung giá phát điện của nhà máy điện gió ngoài khơi và ghi nhận dự phòng hàng tồn kho.

Mặc dù chi phí SG&A giảm 26.2%, nhưng lợi nhuận hoạt động trong quý 2 năm 2024 giảm 17.6% so với cùng kỳ năm trước, đạt 183 tỷ đồng. LNST công ty mẹ đạt 21 tỷ đồng, tăng 146% CK.

Lợi nhuận lũy kế 6T2024 đạt 1,226.8 tỷ đồng. LNST công ty mẹ là 111 tỷ đồng nhờ vào ghi nhận lợi nhuận cao trong quý 1.

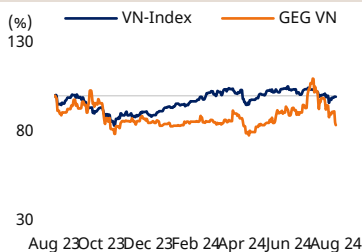
Về hoạt động tài chính, chi phí lãi vay là 163 tỷ đồng, giảm 20.6% so với cùng kỳ năm trước nhờ lãi suất giảm. Thu nhập tài chính giảm 33% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 9 tỷ đồng. Trong quý 2, tổng nợ phải trả chịu lãi là 9,943 tỷ đồng, chiếm 62% tổng tài sản, trong đó nợ dài hạn là 8,628 tỷ đồng.

## Dự phóng lợi nhuận năm 2024

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh FY24 dựa trên các giả định:

- Tổng sản lượng điện năm 2024 đạt 1,209 triệu kWh (+9.4% CK) đối với Công ty CP Điện lực Gia Lai (GEG) nhờ sản lượng điện từ thủy điện phục hồi. Cụ thể, sản lượng điện gió ngoài khơi là 444 triệu kWh (+5.9% CK), tiếp theo là 446 triệu kWh từ sản lượng năng lượng mặt trời (+17.8% CK) và 319 triệu kWh từ sản lượng thủy điện (+3.6% CK).
- Mức đòn bẩy tài chính của công ty sẽ giảm xuống trong các năm tới. Chúng tôi giả định chỉ số Ng/Lợi nhuận trước lãi vay, thuế, khấu hao sẽ giảm từ 5.7x trong năm 2024, 5.0x trong năm 2025 và 4.3x trong năm 2026.

## Dữ liệu



Giá hiện tại (19/08/2024, VND)	12,850	Vốn hóa (tỷ VND)	4,402
LN từ HĐKD (24F, Tỷ VND)	1,034	SLCP ĐLH (triệu)	341
Tăng trưởng EPS (24F, %)	88	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	40.8
Tăng trưởng EPS index (24F, %)	Na	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	54.8
P/E (24F, x)	17.4	Beta (12M)	1.0
P/E Index (x)	13.5	Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,900
VN-Index	1,230	Cao nhất 52 tuần (VND)	17,200

## Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-20.5	-0.8	-14.9
Tương đối	-16.6	-3.1	-14.4

## Các chỉ số về doanh thu và định giá

FY (31/12)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ VND)	1,381	2,093	2,163	2,527	2,731	2,892
LN từ HĐKD (tỷ VND)	653	851	961	1,053	1,138	1,234
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	47%	41%	44%	41.7%	41.7%	42.7%
LNST công ty mẹ (Tỷ VND)	325	371	143	156	267	417
EPS (VND)	892	818	338	290	1,040	1,625
ROE (%)	8.8%	8.2%	3.2%	2.7%	4.4%	6.5%
P/E (x)	17.0	16.1	40.8	44.3	12.4	7.9
P/B (x)	1.4	1.4	1.5	1.2	1.1	1.0

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

### Kết quả kinh doanh 6T2024

Doanh thu bán điện mang về 488 tỷ đồng cho GEG trong quý 2, tăng 1,7% so với cùng kỳ năm trước. Giá vốn hàng bán tăng 26.5% so với cùng kỳ năm trước, đạt 276 tỷ đồng khiến lợi nhuận gộp giảm 19% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp của GEG trong quý 2 là 212 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do Nhà máy điện Tân Phú Đông 1 (100 MW) đi vào hoạt động từ cuối tháng 5 năm 2023, ghi nhận doanh thu theo giá bán điện tạm tính bằng 50% giá trần khung giá phát điện của nhà máy điện gió ngoài khơi theo Quyết định số 21/QĐ-BCT ngày 07 tháng 01 năm 2023 của Bộ trưởng Bộ Công Thương và ghi nhận dự phòng hàng tồn kho.

Mặc dù chi phí SG&A giảm 26.2%, nhưng lợi nhuận hoạt động trong quý 2 năm 2024 giảm 17.6% so với cùng kỳ năm trước, đạt 183 tỷ đồng. LNST công ty mẹ đạt 21 tỷ đồng, tăng 146% CK.

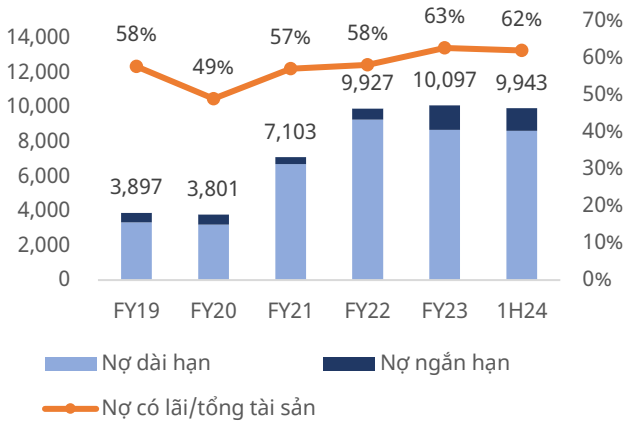
Lợi nhuận lũy kế 6T2024 đạt 1,226.8 tỷ đồng. LNST công ty mẹ là 111 tỷ đồng nhờ vào ghi nhận lợi cao trong quý 1.

Về hoạt động tài chính, chi phí lãi vay là 163 tỷ đồng, giảm 20.6% so với cùng kỳ năm trước do lãi suất giảm. Thu nhập tài chính giảm 33% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 9 tỷ đồng. Tính đến quý 2 năm 2024, tổng nợ phải trả chịu lãi của công ty là 9,943 tỷ đồng, chiếm 62% tổng tài sản, trong đó nợ dài hạn là 8,628 tỷ đồng. Trong quý 2, công ty đã phát hành 290 tỷ đồng trái phiếu dài hạn, nâng tổng dư nợ trái phiếu dài hạn lên 425 tỷ đồng.

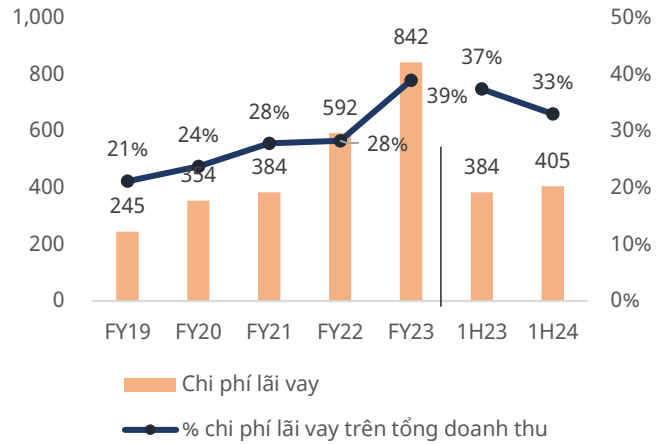
Kết quả kinh doanh 6T2024						
(tỷ đồng)	2Q23	2Q24	CK	6T23	6T24	CK
<b>Doanh thu hợp nhất</b>	<b>479</b>	<b>488</b>	<b>1.7%</b>	<b>1,028</b>	<b>1,227</b>	<b>19.3%</b>
Doanh thu bán điện	475	486	2.2%	1,021	1,221	19.6%
Doanh thu khác	4	2	-55.9%	7	6	-20.6%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(218)</b>	<b>(276)</b>	<b>26.5%</b>	<b>(453)</b>	<b>(597)</b>	<b>31.6%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>262</b>	<b>212</b>	<b>-19.0%</b>	<b>575</b>	<b>630</b>	<b>9.7%</b>
Chi phí bán hàng	(0)	0	-208.8%	(1)	0	-100.0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(39)	(29)	-26.2%	(72)	(73)	0.8%
<b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>223</b>	<b>183</b>	<b>-17.6%</b>	<b>502</b>	<b>557</b>	<b>11.1%</b>
Phần lãi trong công ty liên kết	(3)	(2)		2	(3)	-208.6%
Doanh thu HĐ tài chính	14	9	-33.2%	25	18	-25.7%
Chi phí tài chính	(213)	(169)	-20.8%	(403)	(414)	2.7%
Thu nhập lãi (lỗ) khác	(4)	(0)		(3)	(1)	-73.3%
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>30.8%</b>	<b>122</b>	<b>158</b>	<b>29.0%</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(9)	(20)	125.2%	(11)	(30)	166.8%
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>-83.4%</b>	<b>111</b>	<b>128</b>	<b>14.8%</b>
Lợi ích thiểu số	(1)	(20)		38	16	
<b>LNST của công ty mẹ</b>	<b>9</b>	<b>21</b>	<b>146.5%</b>	<b>73</b>	<b>111</b>	<b>52.3%</b>

Nguồn: GEG, Phòng phân tích Mirae Asset

**Hình 1. Tổng nợ chịu lãi (tỷ đồng)**



**Hình 2. Chi phí lãi vay (tỷ đồng)**



Nguồn: GEG, Phòng phân tích Mirae Asset

**Rủi ro pháp lý**

Nhằm phục vụ điều tra vụ án “Lợi dụng chức vụ, quyền hạn trong khi thi hành công vụ” xảy ra tại Bộ Công Thương và các tỉnh, thành phố, Cơ quan An ninh điều tra, Bộ Công an đã yêu cầu Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) cung cấp thông tin, tài liệu về 32 dự án nhà máy điện gió, điện mặt trời tại nhiều địa phương. Điện Gia Lai có 4 dự án nằm trong danh sách yêu cầu của Bộ Công an.

Nhà máy điện gió gần bờ	Tỉnh	Năm	Công suất (MW)
La Bang	Gia Lai	2021	50
Tân Phú Đông 1	Tiền Giang	2023	100
Tân Phú Đông 2	Tiền Giang	2021	50
V.P.L Bến Tre - GD1	Bến Tre	2021	30

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

**Rủi ro pha loãng**

Cổ đông của Công ty Cổ phần Điện Gia Lai có thể phải đối mặt với nguy cơ pha loãng cổ phiếu, vì công ty có lịch sử trả cổ tức thông qua việc phát hành cổ phiếu mới. Năm 2023, GEG có kế hoạch trả cổ tức 5% thông qua phương thức này

## CTCP Điện Gia Lai (HOSE: GEG)

## Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,163</b>	<b>2,527</b>	<b>2,731</b>	<b>2,892</b>
Giá vốn hàng bán	(1,043)	(1,289)	(1,393)	(1,446)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,121</b>	<b>1,238</b>	<b>1,338</b>	<b>1,446</b>
Chi phí bán hàng	(1)	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(158)	(185)	(200)	(212)
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>961</b>	<b>1,053</b>	<b>1,138</b>	<b>1,234</b>
Phần lãi trong công ty liên kết	5	0	0	0
Doanh thu hoạt động tài chính	101	59	90	78
Chi phí tài chính	(871)	(899)	(892)	(810)
Thu nhập khác, ròng	(2)	0	0	0
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>195</b>	<b>213</b>	<b>336</b>	<b>503</b>
Chi phí thuế	(52)	(21)	(34)	(50)
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>143</b>	<b>192</b>	<b>303</b>	<b>452</b>
Lợi ích thiểu số	(6)	(36)	(35)	(35)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>137</b>	<b>156</b>	<b>267</b>	<b>417</b>

## Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐSXKD</b>	<b>1,063</b>	<b>486</b>	<b>675</b>	<b>851</b>
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	195	213	336	503
<b>Điều chỉnh</b>				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	697	542	543	544
Chi phí dự phòng	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(137)	(80)	(124)	(129)
Thay đổi các khoản phải thu	325	(105)	(75)	(59)
Thay đổi hàng tồn kho	25	(88)	(17)	(14)
Thay đổi tài sản khác	(3)	(165)	(17)	(13)
Thay đổi các khoản phải trả	(41)	112	15	8
Thay đổi phải trả khác	0	57	14	11
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐĐT</b>	<b>(1,363)</b>	<b>(18)</b>	<b>7</b>	<b>(10)</b>
Chi phí tài sản cố định	(1,578)	(77)	(83)	(88)
Tiền cho vay, mua công cụ nợ	(142)	0	0	0
Khác	331	0	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	26	59	90	78
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐTC</b>	<b>195</b>	<b>472</b>	<b>(628)</b>	<b>(1,266)</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	114	0	0	0
Vay nợ	165	472	(628)	(1,266)
Trả cổ tức	(84)	0	0	0

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,458</b>	<b>2,757</b>	<b>2,920</b>	<b>2,581</b>
Tiền và tương đương tiền	229	1,169	1,223	798
Đầu tư ngắn hạn	233	233	233	233
Các khoản phải thu	829	935	1,010	1,070
Hàng tồn kho, ròng	127	215	232	246
Tài sản lưu động khác	40	205	222	235
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>14,674</b>	<b>14,209</b>	<b>13,750</b>	<b>13,294</b>
Phải thu dài hạn khác	41	41	41	41
Tài sản hữu hình	14,019	13,497	12,995	12,512
TSCĐ thuê tài chính	23	23	23	23
Tài sản vô hình	25	25	25	25
Tài sản dở dang dài hạn	359	416	460	487
Đầu tư dài hạn	168	168	168	168
Tài sản dài hạn khác	38	38	38	38
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16,132</b>	<b>16,966</b>	<b>16,670</b>	<b>15,875</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,679</b>	<b>2,387</b>	<b>1,810</b>	<b>1,021</b>
Phải trả người bán	75	187	202	210
Phải trả khác	121	178	193	204
Vay ngắn hạn	1,415	1,940	1,313	472
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	69	81	103	136
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>8,686</b>	<b>8,632</b>	<b>8,632</b>	<b>8,207</b>
Vay dài hạn	8,682	8,628	8,628	8,203
Phải trả khác	4	4	4	4
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>10,365</b>	<b>11,019</b>	<b>10,442</b>	<b>9,228</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,767</b>	<b>5,946</b>	<b>6,228</b>	<b>6,647</b>
Cổ phiếu phổ thông	3,412	3,412	3,412	3,412
Cổ phiếu ưu đãi	642	642	642	642
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
Lãi chưa phân phối	179	282	528	912
Quỹ đầu tư phát triển	96	136	136	136
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,417	1,453	1,489	1,524
<b>Dự báo/Định giá (tóm tắt)</b>				
P/E (x)	40.77	44.34	12.36	7.91
P/CF (x)	N/A	3.5	3.1	2.9
P/B (x)	1.51	1.20	1.07	0.98
EV/EBITDA (x)	10	9.24	7.24	6.37
EPS (W)	338	290	1,040	1,625
CFPS (W)	-4,911	3,650	4,142	4,388
BPS (W)	9,146	10,748	12,005	13,130
DPS (W)	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	17%	8%	6%
Tăng trưởng EBITDA (%)	10%	-4%	5%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận HDKD (%)	13%	10%	8%	8%
Tăng trưởng EPS (%)	-59%	35%	259%	56%
Vòng quay khoản phải thu (x)	5.19	2.87	2.81	2.78
Vòng quay hàng tồn kho (x)	7.40	7.55	6.24	6.06
Vòng quay các khoản phải trả (x)	1.60	10.51	7.24	7.08
ROA (%)	0.8%	0.9%	1.6%	2.6%
ROE (%)	3.2%	2.7%	4.4%	6.5%
ROIC (%)	1.7%	5.9%	6.3%	7.1%

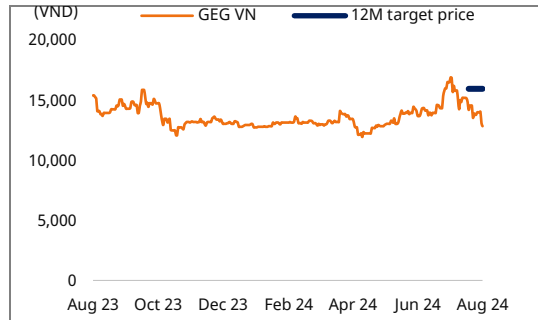
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>(105)</b>	<b>939</b>	<b>54</b>	<b>(425)</b>					
Tiền và tương đương tiền ĐK	334	229	1,169	1,223	Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	180%	185%	168%	139%
Tiền và tương đương tiền CK	229	1,169	1,223	798	Hệ số thanh toán hiện hành (%)	87%	115%	161%	253%
Nguồn: GEG, Mirae Asset Vietnam Research					Nợ ròng trên VCSH (%)	167%	154%	136%	115%
					EBIT / Lãi vay (x)	1.1	1.2	1.3	1.5

# 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 Điện Gia Lai (GEG)	12/8/2024	Mua	15.500



### 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 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 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 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 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 tương lai. Lợi nhuận 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