

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

(HSX: HSG)

Rủ ro tồn kho giá cao

Tăng tỷ trọng

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND18,900

(Upside: +11.6%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

Cập nhật 1H22

Trong 1H22, HSG ghi nhận doanh thu tăng mạnh, đạt 29,708 tỷ (+48.3% CK) nhờ giá HRC duy trì ở mức trên USD800/tấn giai đoạn T9/2021-T3/2022. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng lại đi ngược chiều khi chỉ đạt 872 tỷ đồng (-47.8% CK) do hàng tồn của HSG hầu hết mua vào giai đoạn giá HRC ở mức trên USD800/tấn. So với kế hoạch đưa ra trong ĐHCĐ, HSG đã đạt lần lượt đạt 64.5% và 43% về doanh thu và lợi nhuận ròng.

Dự phóng FY22-FY23

Giá HRC liên tục giảm từ tháng 4/2022. Thị trường HRC trong T1-T6/2022 chứng kiến sự trái ngược khi chi phí đầu vào như than, nhiên liệu đốt đã tăng trên 50% nhưng giá HRC toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm do nhu cầu xây dựng giảm mạnh. Cụ thể, giá HRC Trung Quốc và Mỹ trong T6/2022 đã giảm về mức USD694/tấn và USD1,200/tấn, lần lượt giảm 10% và 25% so với thời điểm đầu năm 2022.

Tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) tăng lên mức kỷ lục 61% ở cuối tháng 3/2022 tạo rủi ro lớn về mặt lợi nhuận cho HSG trong 2H22 trong bối cảnh từ tháng 4/2022 giá thép nội địa lẫn HRC đã giảm hơn 20%. Do đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HSG FY22 sẽ giảm mạnh về mức 13% sv. 18% năm 2021 trước áp lực phải hạ hàng tồn kho ở giá cao.

Thị trường nội địa lẫn xuất khẩu của HSG chịu nhiều khó khăn trước áp lực lạm phát và giá thép sụt giảm. Sản lượng của HSG trong tháng 10/2021 - 05/2022 sụt giảm cả ở thị trường xuất khẩu lẫn nội địa, với tổng sản lượng đạt 1.264 triệu tấn (-7.3% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm 56.4%, tương ứng với sản lượng 713,746 tấn (-9% CK). Trong bối cảnh dư cung và tồn kho ở mức kỷ lục, chúng tôi hạ dự phóng sản lượng thép và tôn mạ của HSG trong FY22 xuống 2.084 triệu tấn (-9.2% CK). Năm FY23, chúng tôi dự phóng ngành thép có sự phục hồi về sản lượng dựa trên dự phóng giá vật liệu xây dựng giảm thúc đẩy ngành xây dựng. Sản lượng ống thép và tôn mạ của HSG trong FY23 dự kiến lần lượt đạt 1.77 triệu tấn (+6% CK) và 361,490 tấn (+12% CK).

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2022 - 2023. Lợi nhuận ròng của HSG trong FY22 ước đạt 1,333 tỷ (-69% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 thị trường nội địa lẫn xuất khẩu sẽ hồi phục. Doanh thu và lợi nhuận dự phóng tương ứng cho năm 2023 lần lượt đạt 40,270 tỷ đồng (+1.8% CK) và 1,597 tỷ đồng (+25.9% CK).

Định giá

Thị giá của HSG đã giảm 65% từ đỉnh về mức định giá tương đối hấp dẫn, do đó chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng cổ phiếu HSG với định giá VND18,900/cp, tương ứng PE 2022F là 7.2x.

Dữ liệu



Lợi nhuận HĐKD (22F, tỷ đồng)	1,979	Vốn hóa (tỷ đồng)	8,921
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (22F, tỷ đồng)	2,435	Số lượng CP lưu hành (triệu)	498
Giá hiện tại (19/07/2022)	17,400	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.5
EPS (22F, %)	-69	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	6.6
P/E (22F, x)	7.2	Beta (12M)	1.4
P/E thị trường (22F, x)	14.1	Thấp 25 tuần	13,800
VN-Index	1,194	Cao 52 tuần	51,300

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	21.4	-44.6	-49.4
Tương đối	20.2	-25.6	-43.2

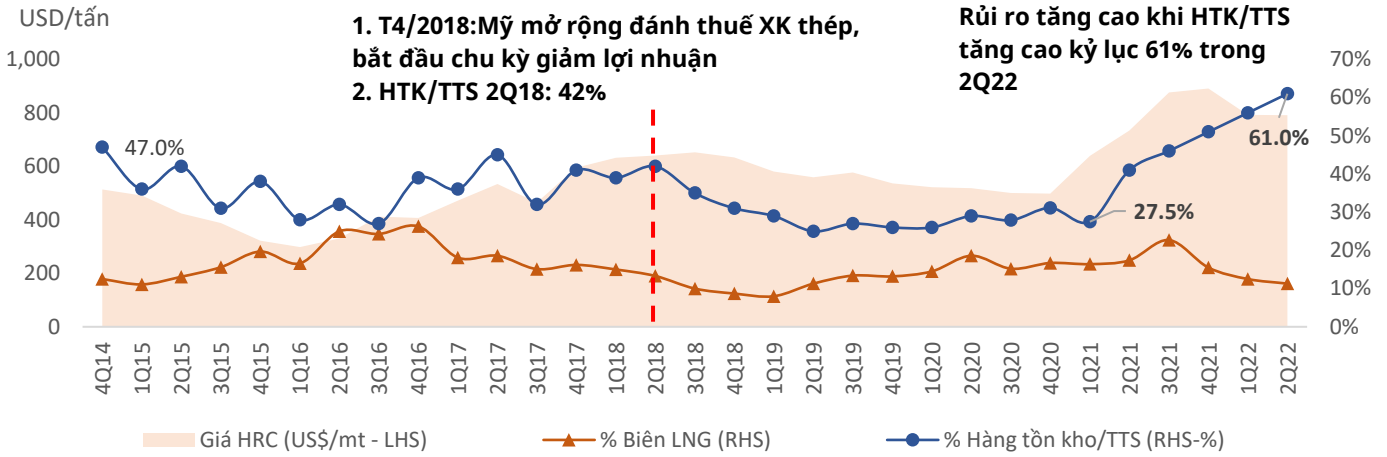
Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (VND tỷ)	34,441	28,035	27,543	48,727	39,574	40,270
Lợi nhuận HĐKD (VND tỷ)	1,266	979	1,951	5,103	1,979	2,295
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	5.0%	5.7%
LNST (VND tỷ)	409	361	1,150	4,313	1,333	1,679
EPS (VND)	829	732	2,331	8,741	2,701	3,402
ROE (%)	7.9%	6.4%	17.5%	39.8%	11.2%	12.8%
P/E (x)	6.1x	9.3x	7.3x	4.3x	7.2x	5.7x
P/B (x)	0.4x	0.5x	1.2x	1.7x	0.8x	0.7x
Tỷ suất cổ tức (%)	18%	0%	0%	0%	1%	6%

Ghi chú: LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ đã điều chỉnh / Niên độ báo cáo tài chính 30/9

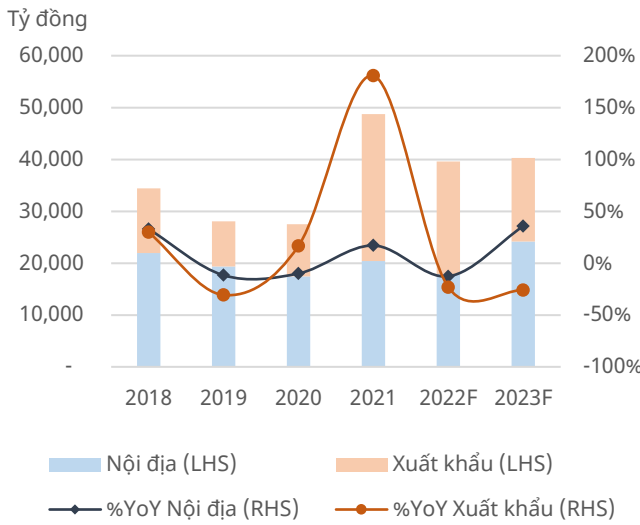
Nguồn: HSG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1. Tương quan giữa giá HRC, biên LNG và tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản của HSG

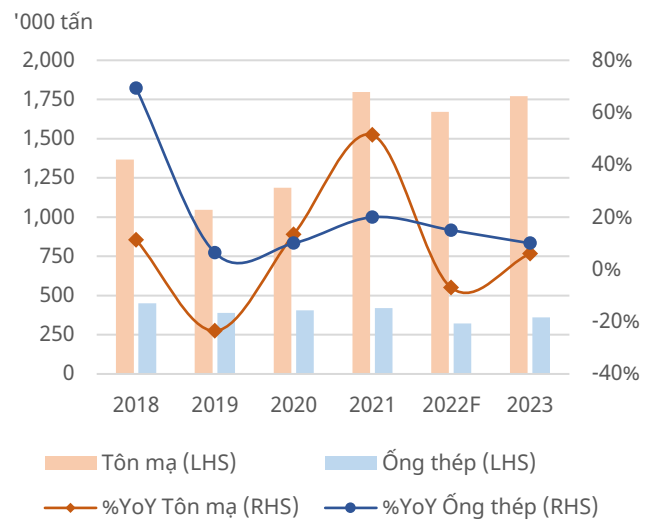


Nguồn: Finpro, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research
 Tính theo niên độ tài chính 30/9 của HSG

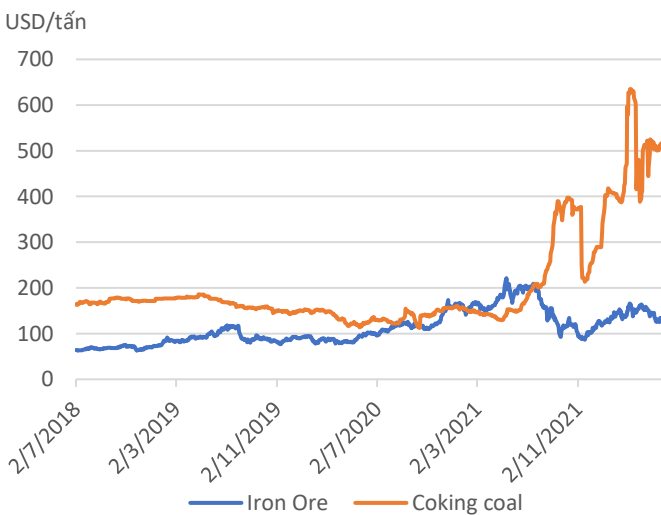
Hình 2. Dự phóng doanh thu HSG giai đoạn 2018 - 2023F



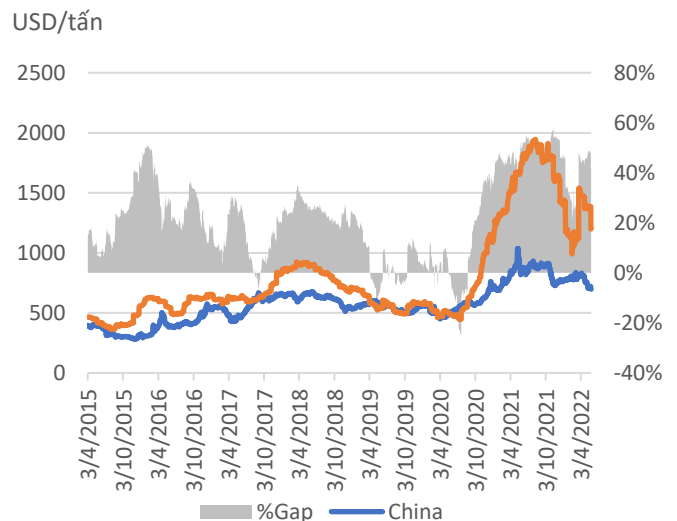
Hình 3. Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG



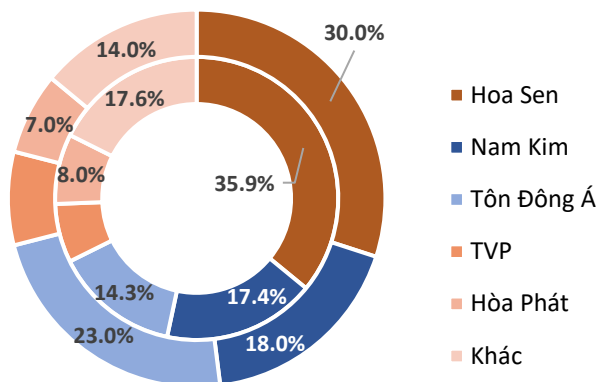
Hình 4. Giá quặng sắt và than cốc 2015 - 06/2022



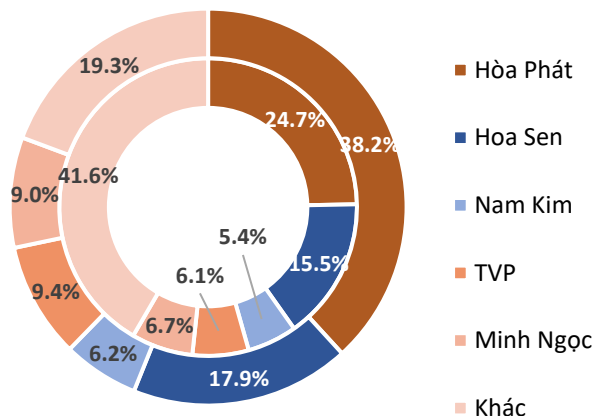
Hình 5. Giá HRC sản Thượng Hải và Mỹ giai đoạn 2015-6T2022



Hình 6. Thị phần tôn nội địa của HSG 5T2022 và FY21 **Hình 7. Thị phần ống thép nội địa của HSG 5T2022 và FY21**



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Nguồn: Fipro, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	27,543	48,727	39,574	40,270
Giá vốn hàng bán	(22,923)	(39,853)	(34,429)	(34,632)
Lợi nhuận gộp	4,620	8,874	5,145	5,638
Chi phí bán hàng và QLDN	(2,669)	(3,770)	(3,166)	(3,342)
Lợi nhuận hoạt động	1,951	5,103	1,979	2,295
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,951	5,103	1,979	2,295
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(560)	(355)	(352)	(241)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(560)	(355)	(352)	(241)
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,369	4,915	1,606	2,023
Thuế TNDN	(218)	(602)	(273)	(344)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	1,151	4,313	1,333	1,679
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1,150	4,313	1,333	1,679
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,150	4,313	1,333	1,679
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1,150	4,313	1,333	1,679
Cổ đông công ty mẹ	1,150	4,313	1,333	1,679
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	3,181	6,289	3,108	3,324
FCF (Dòng tiền tự do)	1,704	1,019	1,740	2,443
EBITDA Margin (%)	12%	13%	8%	8%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	7%	11%	5%	6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	4%	9%	3%	4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	1,923	1,496	2,344	2,543
LNTT	1,371	4,915	1,606	2,023
Chi phí không bằng tiền	1,777	1,582	1,422	1,253
Khấu hao	1,230	1,186	1,130	1,029
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	547	396	292	224
Thay đổi vốn lưu động	(1,225)	(5,001)	(684)	(733)
Tăng giảm phải thu	(373)	(2,858)	989	42
Tăng giảm tồn kho	(972)	(6,987)	2,744	171
Tăng giảm phải trả	828	5,855	(1,230)	(778)
Các khoản thay đổi khác	(708)	(1,011)	(3,187)	(168)
LCTT hoạt động đầu tư	(142)	(296)	(569)	(93)
Tăng giảm Tài sản cố định	(219)	(477)	(604)	(100)
Tăng giảm Tài sản vô hình	6	8	15	16
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	5	3	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	66	170	20	(9)
LCTT hoạt động tài chính	(1,301)	(1,285)	(1,713)	(1,697)
Tăng giảm nợ phải trả	(1,448)	(1,291)	(1,466)	(1,203)
Phát hành cổ phiếu	-	-	(58)	-
Cổ tức đã trả	-	-	(247)	(493)
Khác	147	6	58	(1)
Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm	480	(84)	62	753
Số dư đầu kỳ	432	575	493	555
Số dư cuối kỳ	912	491	555	1,308

Nguồn: HSG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	9,025	18,655	14,934	15,306
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	912	491	555	1,308
Phải thu ngắn hạn	2,024	4,535	3,564	3,538
Tồn kho	5,572	12,556	9,812	9,642
Khác	517	1,073	1,003	818
Tài sản dài hạn	8,737	7,963	7,357	6,347
Tài sản cố định hữu hình	8,171	7,322	6,805	5,886
Đầu tư liên kết liên doanh	26	17	17	17
Tài sản dài hạn khác	540	624	535	444
Tổng tài sản	17,762	26,618	22,291	21,653
Nợ ngắn hạn	8,999	14,372	9,130	7,305
Phải trả ngắn hạn	1,462	4,294	3,064	2,286
Vay nợ ngắn hạn	6,023	5,437	4,170	2,967
Nợ ngắn hạn khác	1,514	4,641	1,896	2,052
Nợ dài hạn	2,174	1,414	1,215	1,217
Nợ vay dài hạn	1,399	1,199	1,199	1,199
Nợ dài hạn khác	775	215	16	18
Tổng nợ	11,173	15,786	10,345	8,522
Vốn chủ sở hữu	6,589	10,832	11,946	13,131
Vốn góp chủ sở hữu	4,446	4,935	4,935	4,935
Thặng dư cổ phần	152	157	157	157
Lợi nhuận giữ lại	1,991	5,740	6,854	8,039
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	17,762	26,618	22,291	21,653

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	7.3x	4.3x	7.2x	5.7x
P/CF (x)	4.5x	6.4x	4.1x	3.8x
P/B (x)	1.2x	1.7x	0.8x	0.7x
EV/EBITDA (x)	4.9x	4.0x	7.4x	5.9x
EPS (VND)	2,331	8,741	2,701	3,402
CFPS (VND)	3,835	2,065	3,527	4,950
BPS (VND)	14,294	21,505	23,667	26,088
DPS (VND)	-	-	500	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	-2.0%	19.0%	29.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.3%	5.9%
Tăng trưởng doanh thu	-1.8%	76.9%	-18.8%	1.8%
Tăng trưởng EBITDA (%)	46.8%	97.7%	-50.6%	7.0%
Tăng trưởng EBIT (x)	99.2%	161.6%	-61.2%	16.0%
Tăng trưởng EPS (x)	218.4%	275.0%	-69.1%	26.0%
Ngày phải thu (ngày)	24	32	31	29
Ngày tồn kho (ngày)	89	115	104	85
Ngày phải trả (ngày)	23	39	32	24
ROA (%)	6.5%	16.2%	6.0%	7.8%
ROE (%)	17.5%	39.8%	11.2%	12.8%
ROIC (%)	13.2%	28.9%	11.4%	13.3%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	169.7%	145.7%	86.8%	65.0%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	100.0%	130.0%	160.0%	210.0%
Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	120.0%	60.0%	40.0%	20.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.5x	14.4x	5.6x	9.5x

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
----------------	------	--------	--------------

--

Stock Ratings

Buy : Relative performance of 20% or greater
 Trading Buy : Relative performance of 10% or greater, but with volatility
 Hold : Relative performance of -10% and 10%
 Sell : Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight : Fundamentals are favorable or improving
 Neutral : Fundamentals are steady without any material changes
 Underweight : Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

- * Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.
- * Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.
- * The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst’s estimate of future earnings.
- * The achievement of the target price may be HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company’s shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., Ltd. (“Mirae Asset”) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. 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 Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean 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 or regulations or subject Mirae Asset or any of 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 Mirae Asset 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. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset 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. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, 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. Mirae Asset 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 Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or HT1lied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam 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