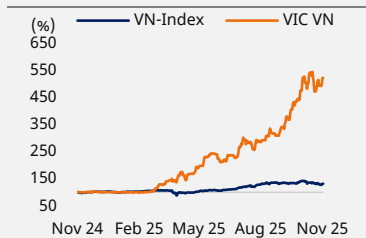


Giá đóng cửa
(14/11/2025, VND) 211,000

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	-
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	12,729
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	-7.8
P/E (26F, x)	-
P/E thị trường (x)	62.6
VNIndex	1,632

Vốn hóa (tỷ đồng)	813,757
SLCP đang lưu hành (triệu)	3,853
% tự do chuyển nhượng (%)	29.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3.8
Beta (12T)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	226,500

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	2.8	164.0	420.8
Tương đối	10.4	138.6	389.7



Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
nguyen.nhb@miraeasset.com.vn

VIC • Tập đoàn đa ngành

Vingroup JSC

Cập nhật thông tin từ Hội nghị nhà đầu tư Vingroup 2025

Chúng tôi tham dự Vingroup Investor Day 2025. Nội dung chính xoay quanh chiến lược 5 năm tới của tập đoàn và cập nhật triển vọng tại các mảng chính, gồm Vinhomes, Vincom Retail, Vinpearl và VinFast.

Bối cảnh tăng trưởng: Dựa trên định hướng phát triển của Chính phủ, Vingroup đánh giá môi trường vĩ mô đang thuận lợi hơn khi Việt Nam bước vào một giai đoạn chuyển đổi quan trọng. Các mục tiêu lớn gồm (1) duy trì tăng trưởng GDP hai chữ số; (2) nâng GDP bình quân đầu người lên 8.500 USD vào 2030; và (3) đưa tỷ lệ đô thị hóa lên 50%.

Để tiến tới các mục tiêu này, một trong các giải pháp quan trọng là tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng giao thông, năng lượng tái tạo và công nghệ, đồng thời hoàn thiện khung pháp lý nhằm tạo môi trường cạnh tranh minh bạch và thuận lợi hơn cho khu vực kinh tế tư nhân.

Qua việc nhìn lại quá trình phát triển của Hàn Quốc, Đài Loan và Trung Quốc, Vingroup nhận định rằng các nền kinh tế thường bước vào giai đoạn tiêu dùng tăng tốc sau khi đã trải qua chu kỳ đầu tư lớn vào hạ tầng và đô thị hóa. Từ quan sát này, tập đoàn định hướng chiến lược theo hướng tăng đầu tư vào các lĩnh vực gắn liền với hạ tầng như dự án giao thông, điện LNG và khu công nghiệp. Các mảng liên quan như bất động sản cũng sẽ được hưởng lợi khi hạ tầng mở rộng. Vingroup kỳ vọng giai đoạn đầu tư này sẽ tạo nền tảng cho nhu cầu tiêu dùng tăng lên trong những năm tiếp theo, qua đó hỗ trợ cho hệ sinh thái các “cụm đô thị khép kín” gồm Vinhomes, Vincom Retail, Vinpearl và các dịch vụ đi kèm.

Kế hoạch 5 năm: Ban lãnh đạo Vingroup tiếp tục khẳng định mục tiêu xây dựng tập đoàn trở thành doanh nghiệp tư nhân tiêu biểu của Việt Nam, đóng góp vào quá trình hiện đại hóa nền kinh tế. Chủ đề chính được thảo luận trong Hội nghị là vai trò dẫn dắt của Vingroup trong các mảng kinh doanh cốt lõi và chiến lược mở rộng sang những lĩnh vực mới. Bằng cách định hướng đầu tư theo các xu hướng lớn của Việt Nam như (1) đô thị hóa, (2) đầu tư vào hạ tầng di chuyển và (3) chuyển dịch năng lượng xanh. Các thông tin chính bao gồm:

- VIC đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2025-2030, với động lực chính đến từ Vinhomes và VinFast.
- Mở rộng danh mục dự án: Hệ sinh thái sẽ tiếp tục mở rộng đồng bộ, với các dự án tích hợp quy mô lớn, tạo thêm nhiều cơ hội tăng trưởng cho các công ty con
- VinFast hướng tới mục tiêu hòa vốn, với một số dòng xe đã gần hoặc đạt mức này.
- Tỷ lệ nợ vay dự kiến đạt đỉnh 2025-2026 do nhu cầu nộp tiền sử dụng đất để triển khai dự án, nhưng dự kiến sẽ giảm dần về mức ổn định hơn sau đó.

FY (31/12)	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Doanh thu (tỷ đồng)	161,428	189,068	288,858	306,507	339,260
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	(2,469)	(5,901)	12,139	16,901	32,083
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	9.2	9.0	4.2	5.5	9.5
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,157	11,903	13,764	12,729	10,828
EPS (VND)	565	3,045	3,629	3,347	1,276
ROE (%)	1.9	9.1	9.2	7.6	5.6
P/E (x)	78.9	13.3	57.7	62.6	164.2
P/B (x)	1.5	1.1	5.3	4.9	4.7
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Dữ liệu dự phóng được lấy theo đồng thuận thị trường từ Bloomberg

Các mảng hoạt động kinh doanh

Vinhomes

Trong thời năm tới, Vinhomes có kế hoạch phát triển hơn mười dự án lớn, dựa trên quỹ đất khoảng 195 triệu m². Công ty dự kiến duy trì tỷ lệ bán sỉ cho đối tác và bán lẻ cho khách mua ở mức 70:30. Tính đến tháng 9, Vinhomes đang có khoảng 224 nghìn tỷ đồng doanh thu chưa ghi nhận, giúp đảm bảo sự ổn định cho KQKD trong ngắn hạn.

Green Paradise (Cần Giờ): Đây là một trong hai dự án trọng điểm VHM trong 2026, thuộc nhóm những đại dự án lớn nhất tại miền Nam với những dự án hạ tầng kết nối tương đối nhiều trong thời gian tới bao gồm (1) tuyến kết nối cao tốc Bến Lức Long Thành với khu vực Rừng Sác (vốn đầu tư 2.97 nghìn tỷ đồng; nguồn vốn thuộc ngân sách TP HCM); (2) Cầu Cần Giờ (7.3 km, vốn đầu tư 11.1 nghìn tỷ đồng); (3) Đường vượt biển Cần Giờ Vũng Tàu (15 km); và (4) tuyến Metro Bến Thành – Cần Giờ.

Dự án đã hoàn tất toàn bộ tiền sử dụng đất và khởi công từ tháng 4/2025. Quan sát tại buổi tham quan cho thấy tiến độ triển khai tương đối nhanh trong 6 tháng qua, với công tác bồi đất tại khu vực lấn biển đang được tiếp tục thực hiện.

Dự án gồm bốn phân khu: Haven Bay, Green Bay, Grand Island và Paradise, cùng hệ thống tiện ích được quy hoạch đồng bộ. Hiện dự án đang trong giai đoạn thăm dò thị trường và đã thu hút mức độ quan tâm khá lớn. Đợt mở bán đầu tiên dự kiến tung ra 2.000-3.000 căn thấp tầng.

Green Hạ Long (Quảng Ninh): Dự án gồm hai hợp phần và tương tự Cần Giờ, liên quan đến diện tích lấn biển tương đối lớn. Công tác bồi thường cho khu vực Hạ Long đã hoàn thành và dự bán dự kiến bắt đầu xây dựng từ năm 2026.

VinCons: Doanh thu từ mảng xây dựng (VinCons – công ty con VHM sở hữu 100% vốn) đến từ cả dự án nội bộ và các đối tác bán sỉ như Masterise và CapitaLand. Doanh thu xây dựng trong thời gian tới dự kiến sẽ tăng theo tỷ trọng của giao dịch bán sỉ.

Hình 1. Danh sách các dự án dự kiến triển khai trong 2025-2026

Dự bán	Vị trí	Diện tích (nghìn m ²)	Chủ đầu tư	Lợi ích của VHM ¹	Thời điểm dự kiến triển khai ¹
Wonder City	Đan Phượng – Hà Nội	1,334	VIC	99%	2025
Green City	Hậu Nghĩa – Tây Ninh	1,972	VHM ²	67%	2025
Golden City	Dương Kinh – Hải Phòng	2,405	VHM	100%	2025
Green Paradise	Cần Giờ – TP.HCM	28,700	VHM ²	100%	2025
Làng Vân	Liên Chiểu – Đà Nẵng	5,122	VPL	100%	2025+
NOXH Nam Tràng Cát	Hải Phòng	281	VHM	100%	2025
Quảng Hanh	Cẩm Phả – Quảng Ninh	1,671	VIC	99%	2025+
Mỹ Lâm	Mỹ Lâm – Tuyên Quang	4,554	VHM ²	66%	2025
Apollo City	Quảng Ninh	55,403	VHM-VIC	70%	2025+
BG 70 ha	Bắc Ninh	661	VIC	99%	2025+
HCMC 200 ha	TP.HCM	2,000	VHM ²	100%	2026+
HCMC 860 ha	TP.HCM	8,636	VHM ²	97%	2026+
LA 930 ha	Tây Ninh	9,309	VHM ²	76%	2026+
LA 1090 ha	Tây Ninh	10,896	VHM-VIG	100%	2026+
KH 1300 ha	Khánh Hòa	13,018	VHM ² – VinES	100%	2026+

Ghi chú: 1. Các ước tính được xây dựng dựa trên giả định hiện tại của Ban lãnh đạo và có thể thay đổi; 2. Tỷ lệ sở hữu gián tiếp thông qua các công ty con
 Nguồn: Vinhomes

VinFast

VinFast sẽ áp dụng ba cấu trúc thương hiệu chính, bao gồm VinFast, Green và Lạc Hồng, nhằm tiếp cận các tệp khách hàng khác nhau nhưng vẫn sử dụng chung nền tảng công nghệ và kiến trúc xe chung. Về công nghệ, công ty đã nâng hệ thống điện tử điện tử EEA 1.0 sang mô hình định nghĩa bằng phần mềm (software-defined vehicle) EEA 2.0, trong đó năng lực xử lý được tập trung vào bộ điều khiển trung tâm (Central Vehicle Controller). Cách tiếp cận này giúp cải thiện tốc độ xử lý, tối ưu đường truyền giao tiếp và hỗ trợ cập nhật phần mềm từ xa (OTA).

Công ty cũng đang mở rộng hệ sinh thái thông qua nhiều mô hình tiếp cận, bao gồm sở hữu, thuê và đăng ký theo gói. **(1) GSM** sử dụng xe VinFast cho dịch vụ taxi và gọi xe, giúp tăng mức độ nhận diện thương hiệu với nhóm khách hàng chưa sở hữu xe. **(2) Green Future** tái sử dụng xe cũ cho thuê và bán lại có chứng nhận, và **(3) V-GREEN** cung cấp hạ tầng trạm sạc cho toàn bộ hệ sinh thái. Ba mảng này tạo nên hành trình người dùng đa kênh, nơi khách hàng có thể trải nghiệm thương hiệu thông qua dịch vụ đội xe hoặc thuê trước khi cân nhắc sở hữu cá nhân.

Năng lực sản xuất của Vinfast đã mở rộng lên khoảng 600.000 xe/năm với các nhà máy mới tại Hà Tĩnh, Ấn Độ và nhà máy tại Indonesia sắp đi vào hoạt động. Công ty hiện có hơn 380 đại lý và showroom trên toàn cầu.

VinFast duy trì mục tiêu bán 200 nghìn xe trong năm 2025 (gấp đôi svck). Đến tháng 10, doanh số hiện đạt 124 nghìn xe. Giai đoạn tháng 3-8 ghi nhận mức tiêu thụ thấp hơn do yếu tố thị trường, nhưng doanh số đang phục hồi nhanh từ quý 3, với doanh số bán hàng tháng 9 và tháng 10 đạt lần lượt 13 và 20 nghìn xe. Hiện VinFast có hơn 67 nghìn đơn hàng chờ giao, tạo nền tảng hỗ trợ cho việc hoàn thành kế hoạch hỗ trợ mục tiêu khoảng 30 nghìn xe trong tháng 11 và 35 nghìn xe trong tháng 12/2025.

Doanh số cho các bên liên quan, chủ yếu là GSM, chiếm khoảng 22% trong 1H25 và dự kiến dưới 25% cho cả năm. GSM sẽ tiếp tục tiếp cận nguồn vốn trong và ngoài nước để mở rộng đội xe, đặc biệt khi công ty dự định mở rộng sang khoảng 10 thị trường mới đến năm 2026. Lộ trình chi tiết dự kiến công bố trong 1Q26.

Về tài chính, VinFast được hỗ trợ bởi cổ đông sáng lập nên không chịu áp lực huy động vốn ở mức định giá thấp. Công ty vẫn đang làm việc với các định chế tài chính quốc tế cho các giải pháp tài trợ linh hoạt. Biên lợi nhuận ngắn hạn có thể tiếp tục chịu áp lực do chương trình khuyến mại trong nước và chi phí thâm nhập thị trường ở nước ngoài. Các yếu tố hỗ trợ tăng biên lợi nhuận trong thời gian tới bao gồm (1) đóng góp từ dòng sản phẩm mới VF6/VF7, hợp tác với nhà cung cấp để giảm chi phí, tăng tỷ lệ nội địa hóa và đạt mức hiệu quả cao hơn nhờ quy mô sản xuất tăng. Với kế hoạch đầu tư cho các thị trường mới, dòng tiền nhiều khả năng sẽ còn tiếp tục âm ở mức cao trong giai đoạn tới.

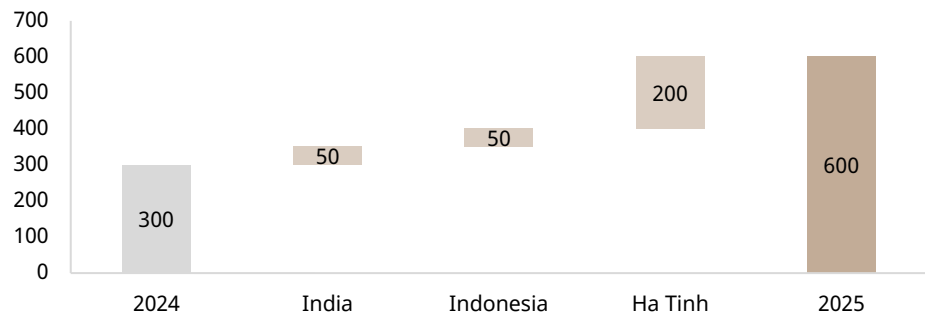
Hình 2. Vinfast mở rộng hệ sinh thái thông qua nhiều mô hình bao gồm sở hữu, cho thuê và đăng ký theo gói nhằm mở rộng tệp người dùng và tăng mức độ nhận diện thương hiệu



Source: Vinfast

Hình 3. Công suất sản xuất của VinFast dự kiến đạt 600 nghìn xe mỗi năm

(Nghìn chiếc)



Source: Vinfast

Vincom retail

Vincom Retail cho biết tiêu dùng và hoạt động kinh doanh của khách thuê đã phục hồi ổn định hơn trong năm nay. Một chỉ báo quan trọng là tỷ lệ chi phí thuê trên doanh thu của khách thuê đã giảm về mức 15–20%, thay vì 30–40% trong giai đoạn khó khăn trước đây. Sự cải thiện này đến từ nhu cầu dành cho mô hình bán lẻ trải nghiệm, đặc biệt trong các ngành F&B và giải trí đang thu hút lượng khách ổn định hơn.

VRE định hướng mức tăng giá thuê 3–5% mỗi năm, đồng thời duy trì tỷ lệ lấp đầy gần mức tối đa tại các thành phố lớn. Trong kế hoạch mở rộng, trọng tâm sẽ là mô hình Mega Mall, được bố trí trong các đại đô thị của Vinhomes và các khu vực có định hướng phát triển giao thông công cộng. Theo đó, mục tiêu mở rộng của VRE là nâng tổng diện tích sàn cho thuê lên khoảng 1,5-1,6 triệu m² vào năm 2030, đồng thời giữ trọng tâm vào hiệu quả lợi nhuận trên mỗi mét vuông.

Trong danh mục dự án phát triển sắp tới, VRE đã đảm bảo khoảng 718.000 m² diện tích bán lẻ trong ngắn hạn (loại trừ các dự án mở mới trong 2025) và đang nghiên cứu đầu tư thêm khoảng 800.000 m² nữa. Toàn bộ các dự án mới sẽ được triển khai trong các khu đô thị Vinhomes, giúp tạo sự cộng hưởng về khách hàng, hạ tầng và không gian thương mại và tận dụng được mật độ dân cư, hạ tầng và nhu cầu tiêu dùng của các khu đô thị.

Vinpearl

Du lịch Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa phát triển nếu so với các nước trong khu vực. Mục tiêu của Chính phủ là đưa lượng khách quốc tế lên 50 triệu lượt vào năm 2030 thông qua chính sách thị thực thuận lợi hơn và mở rộng sân bay quốc tế lên 14 cảng. Nếu đạt được, đóng góp của du lịch vào GDP có thể tăng từ mức khoảng 9% trước COVID lên 13–14%.

Với Vinpearl, động lực tăng trưởng chính đến từ mô hình cụm đô thị thu nhỏ (super cluster), cấu trúc tích hợp giữa khách sạn, công viên giải trí, sân golf và các hoạt động trải nghiệm trong cùng một điểm đến. Việc gom các tiện ích vào một cụm giúp khách lưu trú lâu hơn, chi tiêu nhiều hơn và tạo hiệu quả vận hành tốt hơn cho doanh nghiệp. Mô hình này đã hoạt động ổn tại Nha Trang, Đà Nẵng và Phú Quốc, và hiện đang được chuẩn bị mở rộng sang Quảng Ninh, Tuyên Quang và Cần Giờ.

Tầm nhìn đến 2030, các siêu cụm đô thị thu nhỏ này được kỳ vọng chiếm khoảng 50% tổng số phòng của Vinpearl, 70% công suất sân golf và 60% mảng công viên giải trí. Song song đó, doanh nghiệp cũng muốn đẩy mạnh mảng MICE và dịch vụ tiệc cưới, đặc biệt khi nhu cầu từ các thị trường như Ấn Độ, Trung Đông và châu Âu đang tăng khá nhanh.

Các dự án mới

VinSpeed

Vingroup đang đề xuất đầu tư ba tuyến đường sắt mới với tổng chiều dài hơn 1.700 km, bao gồm hai tuyến khu vực và một tuyến cao tốc Bắc – Nam. Các tuyến này sẽ giúp rút ngắn đáng kể thời gian di chuyển giữa các khu vực, ví dụ như tuyến Hà Nội – TP.HCM (6 tiếng) hay tuyến Bến Thành – Cần Giờ (20 phút).

VinEnergó

Thông qua VinEnergó, Vingroup đặt mục tiêu phát triển tới 20 GW công suất điện gió và điện mặt trời vào năm 2030. So với mảng bất động sản, đây là lĩnh vực có tỷ suất hoàn vốn nội bộ thấp nhưng ổn định hơn. Công ty hiện đang trong quá trình xin cấp phép cho nhiều dự án mới.

Vingroup đang sở hữu 19% cổ phần tại VinEnergó và chưa có kế hoạch điều chỉnh tỷ lệ này, nên kết quả kinh doanh của VinEnergó sẽ không được hợp nhất vào báo cáo của VIC. Về dài hạn, mảng năng lượng được kỳ vọng tạo dòng tiền ổn định và có thể mở rộng sang Indonesia và Philippines.

VinMetal

Vingroup hiện sở hữu 98% VinMetal. Công ty được thành lập chủ yếu để cung cấp thép xây dựng cho các dự án của Vinhomes và thép công nghệ cao phục vụ cho VinFast và VinSpeed.

Cụm công nghiệp

Tại Hải Phòng, Vingroup đang triển khai Khu công nghiệp Tân Trào với quy mô khoảng 400 ha, đồng thời xây dựng nhà máy điện LNG công suất 4,8 GW và một cảng quốc tế mới. Việc kết hợp khu công nghiệp – nguồn điện – cảng biển trong cùng một cụm được kỳ vọng tạo lợi thế lớn về hạ tầng, giúp thu hút các ngành sản xuất quy mô lớn và tăng tính chủ động cho chuỗi cung ứng.

Tại miền Trung, Khu công nghiệp Vũng Áng rộng khoảng 950 ha và là nơi đặt tổ hợp sản xuất thứ hai của VinFast. Cụm này giúp mở rộng đáng kể năng lực sản xuất của Vinfast, đồng thời hình thành một trục công nghiệp mới của Vingroup tại khu vực miền Trung.

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company	Date	Rating	TP (VND)
---------	------	--------	----------



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Securities Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Ratings distribution and investment banking services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
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 December 31, 2020)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Securities Co., Ltd. and/or its affiliates do not have any special interest in 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 Securities Co., Ltd. ("Mirae Asset Securities") 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 Securities, 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 divisions. 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 Securities except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Securities, 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 Securities 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 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 Securities 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 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 Securities 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 Securities, 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 Securities 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 Securities may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Securities, 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 Securities 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 Securities. 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 Securities 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 implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Securities 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 Securities. 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.

India: This report is being distributed by Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited ("MACM") in India to the customers based in India and is personal information only for those authorised recipient(s). MACM is inter alia a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Research Analyst in India and is not registered outside India. MACM and Mirae Asset, Korea are group entities. MACM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein. The user assumes the entire risk of any use made of this information. This report has been provided for assistance only and is not intended to be and must not alone be taken as the basis for an investment decision. Recipient must read the entire Appendix 1 to the report carefully for Important Disclosures & Disclaimers.

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 Securities 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 Securities and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

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