

(Duy trì) **Tăng Tỷ Trọng**Giá mục tiêu (VND) **▲33,829**

Thị giá (12/12/25, VND) 27,450

Lợi nhuận kỳ vọng 23%

LNTT (26F, tỷ) 6,825
LNTT đồng thuận (26F, tỷ) 6,536

Tăng trưởng EPS (26F, %) 15.7

Tăng trưởng EPS của Index(26F, %) N/A

P/E (26F, x) 15.2

P/E Index (x) 14.4

VN-Index 1,684

Vốn hóa (tỷ đồng) 67,829

SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu) 2,272

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 39.7

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) 13.9

Beta (12T) 1.2

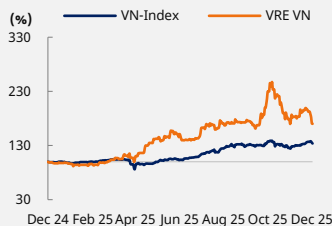
Thấp nhất 52 tuần (đồng) 16,100

Cao nhất 52 tuần (đồng) 45,200

(%) **1M** **6M** **12M**

Tuyệt đối -3.9 21.6 72.0

Tương đối -10.7 -7.8 37.9



Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Quan Ton

quan.td@miraeasset.com.vn

Vincom Retail JSC

Tăng tốc Q4/2025 từ thoái vốn Vincom NCT

Công ty Vincom Retail (VRE) ghi nhận doanh thu 9T25 đạt 6.525 tỷ đồng (-4% YoY) và LNST 3.787 tỷ đồng (+25,8% YoY). Doanh thu giảm chủ yếu do bàn giao BĐS giảm 85% YoY (còn 115 tỷ đồng) khi chu kỳ shophouse gần hoàn tất, trong khi doanh thu cho thuê vẫn vững ở mức 6.218 tỷ đồng (+6,3% YoY), được hỗ trợ bởi 5 TTTM mới khai trương trong năm 2024 và tỷ lệ lấp đầy tăng lên 87% (+2,2 điểm %). LNST được cải thiện nhờ chi phí SG&A giảm còn 7,3% (từ 9,8% trong 9T24).

KQKD 3Q25 tích cực: Doanh thu đạt 2.251 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST đạt 1.376 tỷ đồng (+52% YoY). Doanh thu cho thuê tăng 7% YoY lên 2.124 tỷ đồng, trong khi doanh thu tài chính gần như gấp đôi, đạt 452 tỷ đồng (+225% YoY), chủ yếu đến từ các khoản tiền gửi tại các đơn vị liên quan thuộc Vingroup. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 50,5% (từ 52,4%) do chi phí năng lượng tăng.

Bảng cân đối kế toán: Điểm nhấn chính là tiền gửi dài hạn tăng mạnh từ 14.198 tỷ đồng lên 18.716 tỷ đồng, nhờ khoản tiền gửi mới 6.200 tỷ đồng cho bên liên quan nhằm hợp tác đầu tư và phát triển các TTTM trong tương lai, cùng 1.472 tỷ đồng gửi tại các đối tác bên ngoài. Các khoản tiền gửi này có lãi suất từ 10%-13%/năm. Hệ số thanh toán hiện hành duy trì ở mức 1,65 tại thời điểm 3Q25.

Động lực tăng trưởng 2H25-2026: khoảng 100.000 m² GFA sẽ đến từ VMM Ocean City và VMM Royal Island (tháng 8-9/2025). Năm 2026, VRE sẽ mở VCP Wonder City (19.000 m²) và khởi công ba TTTM mới với tổng GFA 220.000 m², giúp tổng GFA tăng 11% trong giai đoạn 2025-2026.

Dự báo 4Q25F: khoản lãi dự kiến 1.900 tỷ đồng từ việc bán Vincom Nguyễn Chí Thanh sẽ nâng LNTT cả năm 2025 lên 7.959 tỷ đồng (+55% YoY).

Khuyến nghị: Duy trì khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng; tăng giá mục tiêu lên 33.829 đồng/cp (từ 28.362 đồng; P/E forward 13,0x). **Dự báo FY26F:** Lợi nhuận 2026 được kỳ vọng trở lại trạng thái bình thường khi không còn khoản lãi bất thường. Doanh thu dự kiến đạt 10.353 tỷ đồng (+14% YoY) nhờ mảng cho thuê ổn định và doanh số shophouse bổ sung, trong khi LNTT giảm còn 6.825 tỷ đồng (-14% YoY) do không còn hoạt động bán tài sản. Hoạt động vận hành tiếp tục tích cực: tỷ lệ lấp đầy đạt 87% trong 3Q25 và có thể tiến sát 90% khi các TTTM mới đi vào ổn định. Nguồn cung mới — 100.800 m² từ VMM Royal Island và VMM Ocean City, cùng VCP Vinh (19.000 m²) — sẽ đóng góp đầy đủ trong năm 2026. Các dự án shophouse tại Vũ Yên và Quảng Ninh dự kiến mang lại tổng doanh thu trên 10.000 tỷ đồng trong các năm bắt đầu từ 2026.

FY (Dec. 31)	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,791	8,939	9,074	10,353	11,928
LNHĐ (tỷ đồng)	5,382	4,720	5,636	6,465	7,489
Biên LNHĐ (%)	55.0	52.8	62.1	62.4	62.8
LNTT (tỷ đồng)	5,526	5,133	7,959	6,825	7,904
LNST (tỷ đồng)	4,409	4,096	6,367	5,460	6,323
EPS (VND)	1,893	1,759	2,734	2,345	2,715
ROE (%)	11.7	9.8	8.8	11.4	10.6
P/E (x)	18.8	20.2	13.0	15.2	13.1
P/B (x)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
Cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chú thích: LNST - Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research ước tính

Thương vụ bán Vincom NCT giúp VRE mở rộng dư địa đầu tư trong tương lai

Cuối tháng 10/2025, VRE thông báo thoái toàn bộ 99,99% vốn tại Công ty TNHH BĐS Vincom NCT—đơn vị sở hữu Vincom Center Nguyễn Chí Thanh (Hà Nội)—cho Công ty TNHH Đầu tư Thương mại & Dịch vụ Bảo Quân. Giá trị giao dịch đạt 3.630 tỷ đồng, mang lại lợi nhuận trước thuế khoảng 68 triệu USD (tương đương 1.900 tỷ đồng), dự kiến ghi nhận trong 4Q25. Vincom Center Nguyễn Chí Thanh nằm từ tầng hầm đến tầng 6 của tòa nhà hỗn hợp trên đường Nguyễn Chí Thanh, với 46.500 m² GFA bán lẻ, đi vào hoạt động từ cuối 2015. VRE đã dừng cho thuê mặt bằng bán lẻ trong năm 2024 và chuyển đổi thành văn phòng trước khi thực hiện thoái vốn.

Thay vì xem đây là khoản lợi nhuận một lần, chúng tôi đánh giá thương vụ này thuộc chiến lược tái cơ cấu danh mục tài sản mà VRE đang theo đuổi. Quan trọng hơn, việc bán một tài sản đã “trưởng thành” giúp giải phóng vốn và cho phép doanh nghiệp tái phân bổ nguồn lực vào các dự án có tỷ suất sinh lời dài hạn cao hơn. Dù khoản lợi nhuận thoái vốn giúp cải thiện lợi nhuận báo cáo, tác động tích cực tới dòng tiền tự do (FCF) mới là yếu tố đáng chú ý—dòng tiền thu về góp phần bù đắp mức tăng nợ ròng 3.209 tỷ đồng trong 3Q25 và tăng dư địa tài chính cho các dự án Ocean City, Royal Island và Wonder City.

Sau thương vụ, chúng tôi điều chỉnh dự báo LNST 2025 tăng 55% lên 6.367 tỷ đồng. Dự báo LNST 2026 được giữ nguyên ở mức 5.460 tỷ đồng (-14% svck). Giá mục tiêu cuối năm 2026 được nâng 12% lên 39.146 đồng/cp, chủ yếu nhờ lợi nhuận thoái vốn và đóng góp bổ sung từ doanh thu shophouse dự án Vinhomes Green Paradise, qua đó phần nào trung hòa tác động từ mức tăng nợ ròng 3.209 tỷ đồng trong 3Q25.

Trong bối cảnh thị trường có dấu hiệu chậm lại, doanh nghiệp đã lùi thời điểm mở bán hai dự án shophouse—Vinhomes Golden Avenue (~280 căn, tổng đầu tư 1.300 tỷ đồng) và Vinhomes Royal Island (~1.000 căn, tổng đầu tư 4.800 tỷ đồng)—từ 4Q25 sang sớm nhất 2Q26. Tuy nhiên, tiến độ bàn giao vẫn dự kiến diễn ra trong năm 2026 như kế hoạch ban đầu. Ngoài ra, VRE dự định mở bán khoảng 1.300 shophouse tại dự án Vinhomes Green Paradise trong 1Q27.

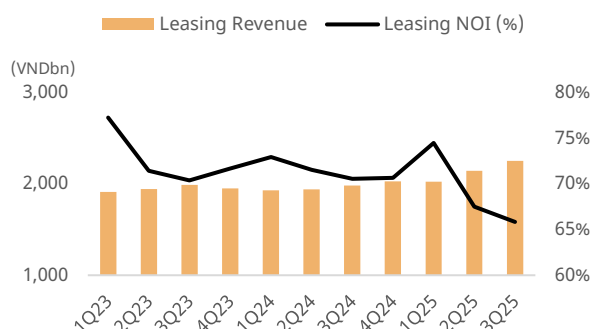
Bảng 1: Kết quả hoạt động 3Q25 và 9T2025

Chỉ tiêu	Q3/2024	Q3/2025	Thay đổi svck	9T2024	9T2025	Thay đổi svck	Kế hoạch 2025	% hoàn thành
Doanh thu	2,078	2,251	8%	6,811	6,525	4%	9,520	69%
• Cho thuê TTTM	1,983	2,124	7%	5,851	6,218	6%		
• Bàn giao BĐS shophouse	36	55	54%	779	115	-85%		
• Khác	59	73	23%	181	192	6%		
Lợi nhuận gộp	1,089	1,137	4%	3,554	3,522	-1%		
Thu nhập tài chính	383	802	109%	671	1,243	84%		
Chi phí tài chính	244	350	44%	563	862	53%		
Chi phí bán hàng	77	47	-39%	197	156	-21%		
Chi phí QLDN	170	94	-45%	473	320	-32%		
Tỷ lệ chi phí/ doanh thu	11.9%	6.3%		9.8%	7.3%	11.9%		
Lợi nhuận sau thuế	906	1,376	52%	3,010	3,787	26%	4,700	81%

Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

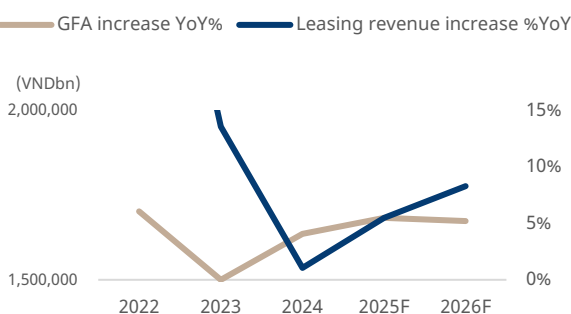
Mảng cho thuê Trung Tâm Thương Mại (TTTM) : chiếm 94% doanh thu và 98% lợi nhuận gộp

Hình 1: Doanh thu cho thuê và biên LN (1Q23-3Q25)



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2: Tăng trưởng diện tích sàn và doanh thu thuê TTTM

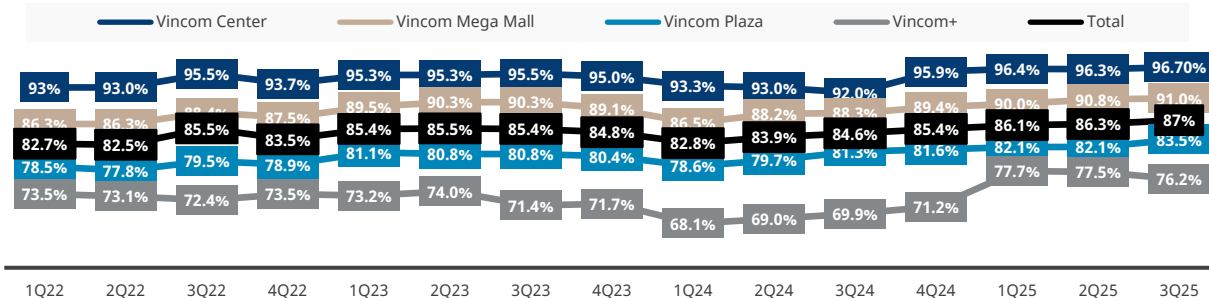


Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3: Các TTTM mở từ 2025

Opening Year	Project	Location	GFA (m ²)	Type
2025	VMM Ocean City	Hưng Yên	53,200	VMM
2025	VMM Royal Island	Hải Phòng	47,600	VMM
2025	VCP Vinh	Nghệ An	19,200	VCP
2026	VCP Wonder City	Hà Nội	19,000	VCP
Post-2026	VMM Green City	Tây Ninh	70,000	VMM
Post-2026	VMM Apollo City	Quảng Ninh	90,000	VMM
Post-2026	VCP Làng Vân	Đà Nẵng	40,000	VCP
Post-2026	4 TTTM Vinhomes Green Paradise	TP.HCM		TTTM

Hình 4: Tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM (1Q22-3Q25)



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Mảng cho thuê – Động lực lợi nhuận cốt lõi: Kết quả 3Q25

Doanh thu cho thuê tăng 7,1% YoY lên 2.124 tỷ đồng (3Q24: 1.983 tỷ đồng), được hỗ trợ bởi tổng diện tích bán lẻ (GFA) mở rộng lên 1,94 triệu m² (+6,8% YoY). NOI cho thuê tăng 5,9% YoY lên 1.482 tỷ đồng, với biên NOI cải thiện lên 68,3% (so với 67,5% trong 3Q24), phản ánh hiệu suất khách thuê tốt hơn và sự ổn định của các TTTM sau giai đoạn mở cửa. **Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống duy trì tích cực trong 3Q25:**

- Vincom Center dẫn đầu với 96,7%, cho thấy nhu cầu cao tại các vị trí đặc địa.
- Vincom Mega Mall giữ ở mức 87,0%, nhờ quá trình lấp đầy ổn định của mô hình diện tích lớn.
- Vincom Plaza cải thiện lên 83,5%, được hỗ trợ bởi lượng khách tăng tại các tỉnh.
- Vincom+ giảm nhẹ xuống 76,2%, nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với đầu 2024.

Ở cấp độ danh mục, tỷ lệ lấp đầy duy trì quanh 86%, tạo nền tảng vững cho tăng trưởng giá thuê khi các TTTM mới đi vào hoạt động giai đoạn 2025–2026.

Vincom Retail JSC

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VNDbn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,791	8,939	9,074	10,353
Giá vốn hàng bán	(4,445)	(4,184)	(3,949)	(3,670)
Lợi nhuận gộp	5,346	4,755	5,125	6,683
Chi phí bán hàng & quản lý DN	(439)	(642)	(454)	(518)
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	5,382	4,720	5,636	6,465
Lợi nhuận hoạt động tài chính	816	948	1,174	548
Lợi nhuận khác	144	413	2,323	361
Lợi nhuận trước thuế	5,526	5,133	7,959	6,825
Thuế TNDN	1,105	1,124	1,592	1,365
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	4,409	4,096	6,367	5,460
Lợi nhuận sau thuế	4,409	4,096	6,367	5,460
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	4,409	4,096	6,367	5,460
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	0.2	-	-	-
EBITDA	6,020	5,152	5,822	7,350
FCF (Dòng tiền tự do)	3,382	3,660	4,255	5,614
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	61.5%	57.6%	64.2%	71.0%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	55.0%	52.8%	62.1%	62.4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	45.0%	45.8%	70.2%	52.7%
EBITDA	6,020	5,152	5,822	7,350

Bảng Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

(VNDbn)	2023	2024	2025F	2026F
LCTT từ hoạt động kinh doanh	3,892	758	7,393	7,311
LNTT	5,526	5,133	5,955	7,488
Chi phí không bằng tiền	727	464	4,811	558
Khấu hao	1,454	1,379	1,360	1,433
Khấu trừ	87	239	10	(3)
Khác	(727)	(915)	3,452	(874)
Thay đổi vốn lưu động	(1,559)	(3,113)	823	959
Tăng giảm phải thu	(1,294)	(6,408)	101	(37)
Tăng giảm tồn kho	544	345	49	98
Tăng giảm phải trả	(808)	2,950	673	898
Thuế TNDN	(576)	(1,274)	(1,191)	(1,498)
LCTT hoạt động đầu tư	(7,521)	(2,463)	(2,530)	(1,026)
Tăng giảm Tài sản cố định	(7,505)	-	(2,943)	-
Tăng giảm Tài sản vô hình				
Tăng giảm Tài sản tài chính	1,088	1,088	-	-
Khác				
LCTT hoạt động tài chính	711	-	1,004	-
Thay đổi nghĩa vụ tài chính	(51)	(51)	-	-
Phát hành cổ phiếu	(99)	(99)	(146)	(36)
Cổ tức	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-
LCTT trong kỳ	(2,918)	(1,217)	6,323	6,647
Số dư đầu kỳ	7,020	4,102	2,885	8,572
Số dư cuối kỳ	4,102	2,885	9,208	15,219

Nguồn: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VNDbn)	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	10,535	10,036	12,312	14,655
Tiền và tương đương tiền	7,020	4,102	2,885	8,572
Phải thu ngắn hạn	1,404	1,613	2,016	1,580
Tồn kho	1,178	640	295	1,382
Khác	932	3,682	7,116	3,605
Tài sản dài hạn	32,166	37,617	42,914	45,116
Đầu tư công ty con	-	-	-	-
Tài sản cố định hữu hình	407	387	203	200
Tài sản cố định vô hình	10.6	26.0	18.8	15.6
Tổng tài sản	42,701	47,654	55,226	59,872
Nợ ngắn hạn	5,819	4,473	5,921	6,163
Phải trả ngắn hạn	1,886	1,618	1,431	1,633
Vay nợ ngắn hạn	1,065	20	2,010	860
Nợ ngắn hạn khác	2,868	2,835	2,480	2,968
Nợ dài hạn	3,457	5,354	7,383	7,678
Nợ vay dài hạn	2,121	3,916	2,523	5,133
Nợ dài hạn khác	1,336	1,438	4,860	2,545
Tổng nợ	9,276	9,827	13,304	13,841
Vốn chủ sở hữu	33,425	37,827	41,923	45,891
Vốn góp chủ sở hữu	33,425	37,827	41,923	45,891
Cổ phiếu quỹ	47	47	47	47
Lợi nhuận giữ lại	12,065	16,476	20,595	24,563
Khác	-	-	-	-
Tổng nợ	42,701	47,654	55,226	59,732

Dự phóng/Định giá

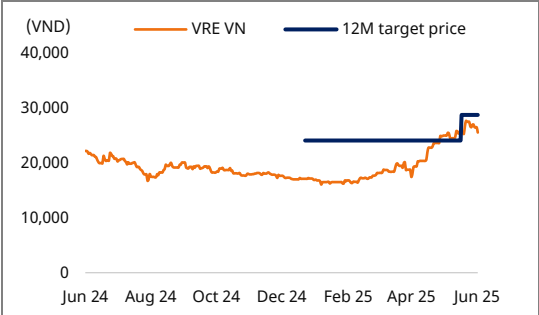
Key Ratios (%)	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	18.8	20.2	13.0	15.2
P/CF (x)	39.8	(36.3)	38.4	32.9
P/B (x)	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	23.1	30.1	27.6	23.9
EPS (VND)	1,893	1,759	2,734	2,345
CFPS (VND)	894	(982)	927	1,084
BPS (VND)	16,243	18,002	19,706	22,245
DPS (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	33.0%	-8.7%	-2.5%	14.1%
Tăng trưởng EBITDA (%)	27.4%	-14.4%	0.3%	26.2%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	55.9%	-12.3%	10.8%	14.7%
Tăng trưởng EPS (%)	54.9%	-7.1%	58.1%	-14.2%
Vòng quay phải thu (x)	6.1	4.4	5.7	6.4
Vòng quay tồn kho (x)	6.9	14.2	2.9	2.9
Vòng quay phải trả (x)	9.9	9.1	7.5	6.1
ROA (%)	9.3%	7.4%	6.8%	8.7%
ROE (%)	11.7%	9.8%	8.8%	11.4%
ROIC (%)	10.6%	8.8%	12.3%	9.4%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	26.0%	31.7%	30.2%	31.0%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2.2	2.1	2.4	3.0
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	10.4%	10.8%	13.1%	12.3%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	13.8	6.7	6.8	10.4

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
Vincom Retail JSC	16/6/2025	MUA	28,362
Vincom Retail JSC	30/12/2024	MUA	24,100
Vincom Retail JSC	24/4/2024	MUA	32,100



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
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận thực hiện báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCT VM 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