

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Pre-sales tăng tốc

Năm giữ
(cập nhật)**Giá mục tiêu:**
VND33.376
(Upside: +0,4%)

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, CFA lam.td@miraeeasset.com.vn

FY24: Tổng quan

- Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) công bố doanh thu năm tài chính 2024 đạt 7.196 tỷ đồng (+126% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 484 tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ). Phần lớn doanh thu (72%) đến từ bàn giao căn hộ chung cư thuộc giai đoạn 2 của dự án Akari, tiếp theo là bàn giao đất nền tại Căn Thơ Central Lake II (12%), biệt thự và căn hộ tại Southgate (10%), và đất nền tại Izumi (3%). Ngoài ra, công ty cũng ghi nhận khoản lợi nhuận 231 tỷ đồng từ việc thoái 25% vốn tại Paragon Đại Phước, như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước của chúng tôi

2025: Dự phóng, Rủi ro & Định giá

Triển vọng

- Cho năm tài chính 2025, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 5.633 tỷ đồng (-22% YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 525 tỷ đồng (+3% YoY), tương ứng với EPS 1.365 đồng/cp (+8% YoY). Doanh thu dự kiến đến từ việc bàn giao các sản phẩm bất động sản tại Waterpoint (1.607 tỷ đồng), Akari (1.320 tỷ đồng), Căn Thơ Central Lake II (đất nền: 442 tỷ đồng; Ehome: 361 tỷ đồng), Izumi (1.652 tỷ đồng) và các dự án khác (250 tỷ đồng).
- Về pre-sales, chúng tôi kỳ vọng tổng giá trị đặt chỗ đạt khoảng 6.400 tỷ đồng trong năm 2025, phân bổ như sau: Paragon (1.000 tỷ đồng), Izumi (700 tỷ đồng), Waterpoint (2.200 tỷ đồng), Mizuki (2.200 tỷ đồng) và các dự án khác (300 tỷ đồng).
- Về huy động vốn, NLG dự kiến phát hành 100 triệu cổ phiếu ra công chúng với giá 25.000 đồng/cp. Nguồn vốn thu được sẽ được sử dụng để tài trợ cho các dự án hiện tại và mua quỹ đất mới. Nếu được thông qua thông qua ý kiến cổ đông bằng văn bản vào tháng 3, chúng tôi kỳ vọng đợt phát hành này sẽ được niêm yết trong quý 1/2025

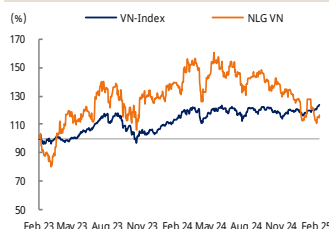
Rủi ro

- Nhu cầu mua nhà ở vẫn mạnh đối với các dự án chung cư tại khu đô thị, nhưng nguồn cung vẫn bị hạn chế do quỹ đất tại các vị trí đặc địa ngày càng cạn kiệt. Ngược lại, phân khúc bất động sản cao cấp và hạng sang vẫn đối mặt với nhiều thách thức do giá vẫn ở mức cao, trong khi nhu cầu yếu.

Định giá

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với NLG, nhưng giảm giá mục tiêu xuống 33.376 đồng/cp (từ mức 35.600 đồng/cp), dựa trên phương pháp định giá kết hợp giữa RNAV và giá trị sổ sách

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (22/7/2025)	33,250	Vốn hóa (tỷ đồng)	12,804
LNST (2025F, tỷ đồng)	525	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	385
Kỳ vọng thị trường (2025F, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	56.7
Tăng trưởng EPS (2025F, %)	7	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	41.3
P/E (2025, x)	24.5	Beta (12M)	1.2
P/E thị trường (x)	15.4	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	31,500
Vn-Index	1307	Cao nhất 52 tuần (đồng)	46,150

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-8.8	-18.7	27.6
Tương đối	-12.2	-20.8	1.8

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2020H	2021H	2022H	2023H	2024H	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,217	5,206	4,339	3,181	7,196	5,633
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	671	1,778	1,984	1,562	3,068	2,649
Biên lợi nhuận gộp (%)	30%	34%	46%	49%	43%	47%
LNR CTM (tỷ đồng)	835	1,071	556	484	512	525
EPS (VND/CP)	2,668	3,099	1,345	1,187	1,270	1,365
ROE (%)	14.7	14.0	6.4	6.0	9.8	7.8
P/E (x)	9.9	20.7	24.8	28.1	26.3	24.5
P/B (x)	1.4	2.8	1.4	1.4	1.3	1.3

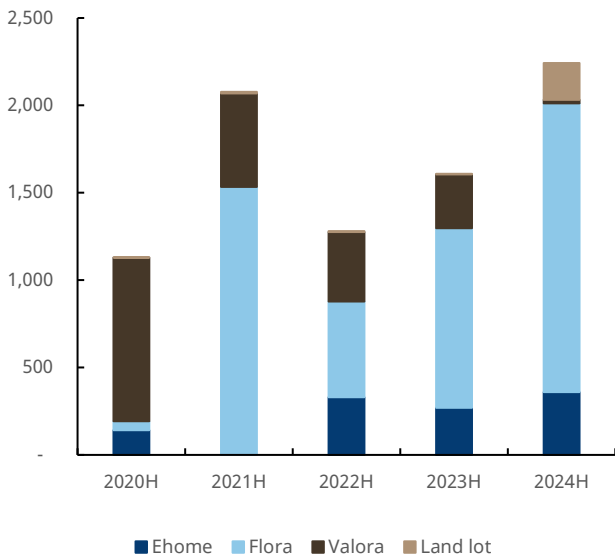
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

FY24: Tổng quan

Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) công bố doanh thu năm tài chính 2024 đạt 7.196 tỷ đồng (+126% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 484 tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ). Phần lớn doanh thu (72%) đến từ bàn giao căn hộ chung cư thuộc giai đoạn 2 của dự án Akari, tiếp theo là bàn giao đất nền tại Cần Thơ Central Lake II (12%), biệt thự và căn hộ tại Southgate (10%), và đất nền tại Izumi (3%). Ngoài ra, công ty cũng ghi nhận khoản lợi nhuận 231 tỷ đồng từ việc thoái 25% vốn tại Paragon Đại Phước, như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước của chúng tôi.

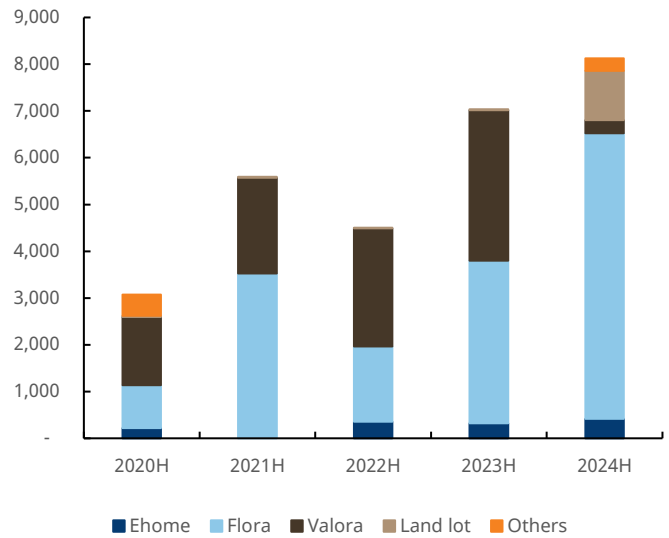
Về kế hoạch tài chính, cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều đạt mục tiêu, lần lượt cao hơn 8,1% và 1,2% so với kế hoạch. Tuy nhiên, doanh số bán hàng trước (pre-sales) chỉ đạt 5.204 tỷ đồng, thấp hơn 42% so với kế hoạch của công ty nhưng vẫn nằm trong phạm vi dự báo của chúng tôi (5.000–6.000 tỷ đồng). Mặc dù Akari đạt chỉ tiêu bán hàng, các dự án Southgate, Mizuki, Izumi và Cần Thơ Central Lake chưa đạt tiến độ, cho thấy rằng nhu cầu đối với phân khúc căn hộ chung cư tại khu đô thị vẫn tốt và ổn định. Dù chưa đạt kế hoạch, pre-sales năm 2024 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 133% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1: Số lượng bàn giao (căn, bao gồm CTLDLK)



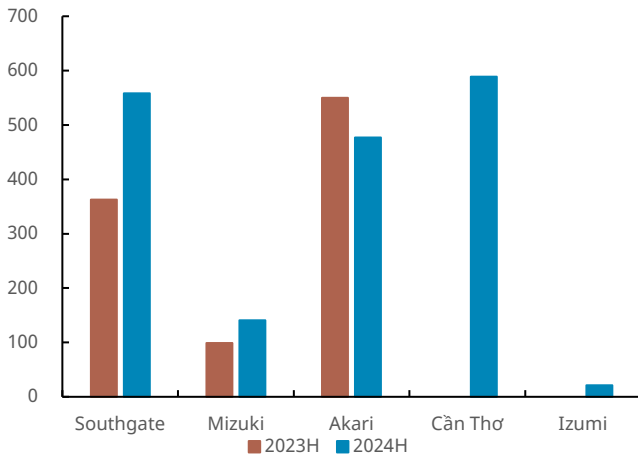
Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 2: Doanh thu theo sản phẩm (Tỷ đồng, bao gồm CTLKDK)



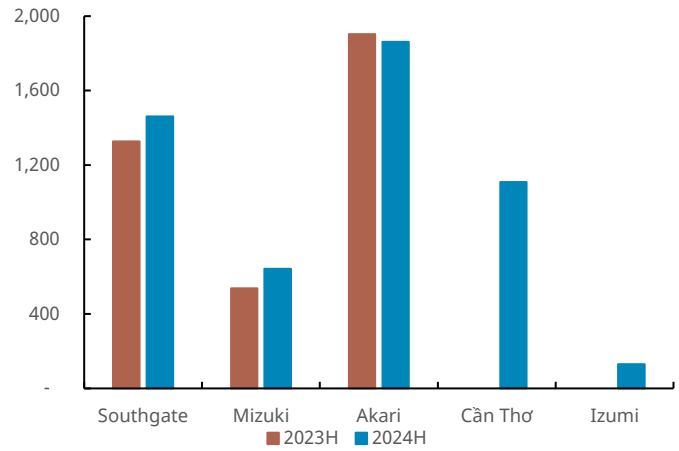
Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 3: Pre-sales theo số lượng



Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Figure 4: Pre-sales theo giá trị (tỷ đồng)



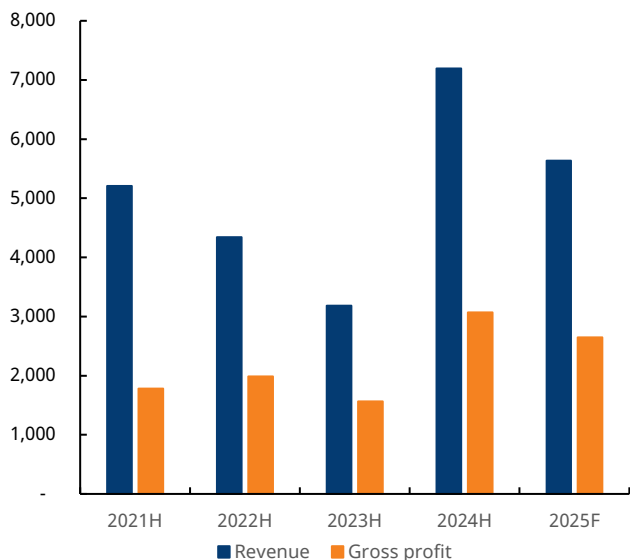
Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

FY25: Triển vọng, Rủi ro & Định giá

Triển vọng

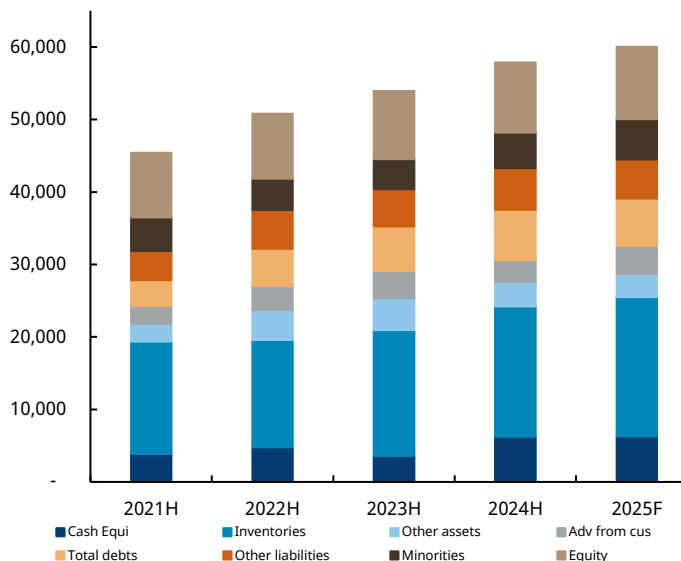
- Cho năm tài chính 2025**, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 5.633 tỷ đồng (-22% YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 525 tỷ đồng (+3% YoY), tương ứng với EPS 1.365 đồng/cp (+8% YoY). Doanh thu dự kiến đến từ việc bàn giao các sản phẩm bất động sản tại Waterpoint (1.607 tỷ đồng), Akari (1.320 tỷ đồng), Cần Thơ Central Lake II (đất nền: 442 tỷ đồng; Ehome: 361 tỷ đồng), Izumi (1.652 tỷ đồng) và các dự án khác (250 tỷ đồng). Mặc dù doanh thu suy giảm, lợi nhuận ròng vẫn tăng nhẹ nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn và tỷ lệ sở hữu lớn hơn tại các dự án như Waterpoint & Izumi.
- Về pre-sales**, chúng tôi kỳ vọng tổng giá trị đặt chỗ đạt khoảng 6.400 tỷ đồng trong năm 2025, phân bổ như sau: Paragon (1.000 tỷ đồng), Izumi (700 tỷ đồng), Waterpoint (2.200 tỷ đồng), Mizuki (2.200 tỷ đồng) và các dự án khác (300 tỷ đồng).
- Về huy động vốn**, NLG dự kiến phát hành 100 triệu cổ phiếu ra công chúng với giá 25.000 đồng/cp. Nguồn vốn thu được sẽ được sử dụng để tài trợ cho các dự án hiện tại và mua quỹ đất mới. Nếu được thông qua thông qua ý kiến cổ đông bằng văn bản vào tháng 3, chúng tôi kỳ vọng đợt phát hành này sẽ được niêm yết trong quý 1/2025.

Biểu đồ 5: Doanh thu & Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



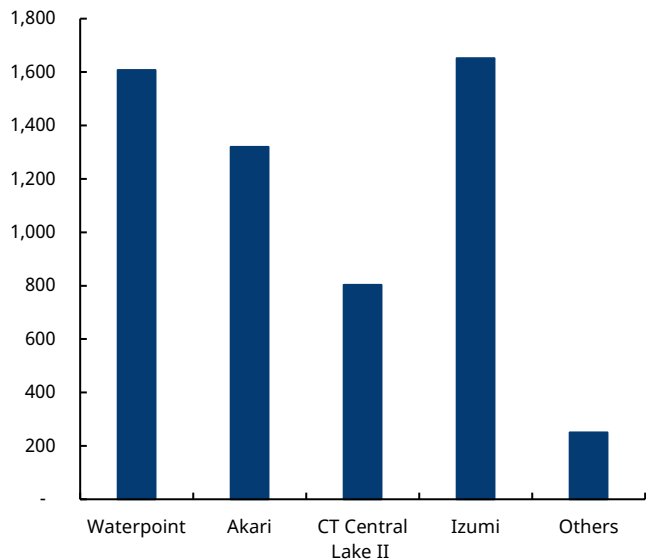
Nguồn: NLG, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 6: Cấu trúc Bảng CĐKT (Tỷ đồng)



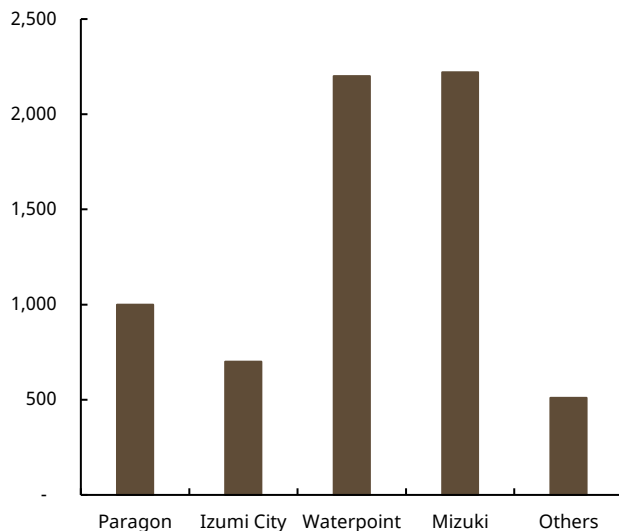
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 7: Dự phóng bàn giao 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 8: Dự phóng pre-sales 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Rủi ro

- Nhu cầu mua nhà ở vẫn mạnh đối với các dự án chung cư tại khu đô thị, nhưng nguồn cung vẫn bị hạn chế do quỹ đất tại các vị trí đặc địa ngày càng cạn kiệt. Ngược lại, phân khúc bất động sản cao cấp và hạng sang vẫn đối mặt với nhiều thách thức do giá vẫn ở mức cao, trong khi nhu cầu yếu.

Định giá

- Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá RNAV cho các dự án đang triển khai, kết hợp với ước tính giá trị pre-sales và tiến độ thanh toán từ thời điểm mở bán đến khi bàn giao.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu NLG, nhưng giảm giá mục tiêu xuống còn 33.376 đồng/cp (từ mức 35.600 đồng/cp), dựa trên phương pháp định giá kết hợp giữa RNAV và giá trị sổ sách.

Bảng 1: RNAV (Tỷ đồng)

Dự án	Sở hữu	Phương pháp	2025F	2026F	2027F
Paragon	50%	RNAV	105	158	18
Izumi	65%	RNAV	96	143	16
Waterpoint	65%	RNAV	300	450	50
Mizuki	50%	RNAV	167	250	28
Others	100%	RNAV	77	115	13
Total			744	1.116	124
DP			1,0	2,0	3,0
DF			0,9	0,9	0,8
Tổng			693	967	100

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2: Điều chỉnh giá trị sổ sách (Tỷ đồng)

Project	Sở hữu	Phương pháp	Điều chỉnh giá trị sổ sách
Izumi	65%	Book Value	8.474
Waterpoint	65%	Book Value	3.741
Khác	100%	Book Value	4.604
Tổng			16.819

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Định giá theo RNAV (Tỷ đồng)

Tổng RNAV	18.579
Cộng	
Tiền & tương đương tiền	6.235
Khoản phải thu (không bao gồm KPTKH)	1.162
TS khác	692
TSDH	2.759
Trừ	
Tổng Nợ phải trả điều chỉnh	4.730
Tổng Nợ phải trả	8.781
(-) Điều chỉnh KPT cho người bán	1.027
(-) Điều chỉnh Người mua trả tiền trước	3.024
Tổng nợ điều chỉnh	6.961
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.894
RNAV	12.785
Số lượng cp đang lưu hành	384.777.471
RNAV/cp	33.376
Giá thị trường	33.250
Upside	+0,4%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2022H	2023H	2024H	2025F
Doanh thu	4,339	3,181	7,196	5,633
Giá vốn hàng bán	2,355	1,619	4,128	2,984
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	3,068	2,649
Thu nhập tài chính	386	238	337	207
Chi phí tài chính	199	296	331	351
Lãi/Lãi từ Công ty LDLK	25	418	100	52
Chi phí Bán hàng & QLDN	1,155	980	1,390	1,098
Lợi nhuận hoạt động	1,041	942	1,783	1,459
Lợi nhuận khác	29	(20)	(29)	-
Lợi nhuận trước thuế	1,070	968	1,839	1,459
Thuế TNDH	255	168	457	292
Lợi nhuận sau thuế	866	800	1,382	1,167
Lợi ích cổ đông thiểu số	309	317	869	642
Lợi ích cổ đông công ty mẹ	556	484	512	525
EBITDA	890	1,049	1,828	1,651
EBITDA Margin (%)	20%	31%	25%	28%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	24%	30%	25%	26%
Biên lợi nhuận ròng (%)	20%	25%	19%	21%

Bảng Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2022H	2023H	2024H	2025F
Tài sản ngắn hạn	23,720	25,313	27,549	28,666
Tiền & Tương đương tiền	3,773	2,540	5,443	5,510
ĐTTT ngắn hạn	987	1,050	792	792
Phải thu ngắn hạn	1,310	1,526	1,467	1,415
Chi phí trả trước ngắn hạn	1,232	966	492	409
Khoản phải thu ngắn hạn khác	1,028	1,144	670	710
Hàng tồn kho	14,830	17,353	17,993	19,210
TSNH khác	559	733	692	620
Tài sản dài hạn	3,365	3,298	2,759	2,710
Đầu tư tài sản	2,136	2,220	1,794	1,794
Tài sản dài hạn khác	1,229	1,078	964	915
Khoản phải trả	13,770	15,078	15,742	15,838
Phải trả ngắn hạn cho người bán	981	1,175	1,027	949
Ứng trước ngắn hạn từ khách hàng	3,271	3,815	3,024	3,896
Thuế & Chi phí phải trả nhân viên	365	297	439	247
Chi phí phải trả ngắn hạn	922	946	1,247	1,407
Phải trả ngắn hạn khác	1,508	1,252	1,523	1,294
Tổng nợ	5,179	6,107	6,961	6,525
Phải trả dài hạn khác	1,543	1,487	1,520	1,520
Vốn chủ sở hữu	13,315	13,533	14,566	15,538
Vốn điều lệ	3,841	3,848	3,851	3,851
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643
LNST chưa phân phối	2,493	2,879	3,166	3,498
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,325	4,150	4,894	5,536
Tổng tài sản	27,085	28,611	30,308	31,376

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2022H	2023H	2024H	2025F
Lợi nhuận trước thuế	1,070	968	1,839	1,459
Khấu hao	36	49	50	49
Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	(410)	(655)	(436)	(207)
Chi phí lãi vay	148	296	331	351
Thay đổi trong tài sản hoạt động và nợ phải trả	843	688	1,819	1,651
Tăng/Giảm khoản phải thu	(2,590)	85	779	167
Tăng/Giảm hàng tồn kho	(593)	(2,428)	(480)	(1,217)
Tăng/Giảm khoản phải trả	1,665	220	(108)	532
Lãi vay đã trả	(118)	(534)	(513)	(351)
Thuế TNDH đã trả	(211)	(348)	(240)	(292)
Tiền chi khác cho HĐKD	(27)	(27)	(55)	-
Lưu chuyển thuần từ HĐKD (CFO)	(1,031)	(2,343)	1,203	492
Đầu tư TSCĐ	(73)	381	(27)	-
Net purchase/sales of debt	(277)	-	438	-
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	648	(138)	261	-
Lãi vay/cổ tức được nhận	154	338	356	207
Lưu chuyển thuần từ HĐĐT (CFI)	452	405	1,028	207
Mua cp quỹ/Phát hành cp	187	705	-	-
Thu/Chi nợ vay	1,574	3,129	867	(436)
Cổ tức đã trả	(521)	-	(194)	(192)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC(CFF)	1,241	-	672	(629)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	662	(1,233)	2,903	67
Tiền & tương đương tiền đầu năm	3,112	3,773	2,540	5,443
Tiền & tương đương tiền cuối năm	3,773	2,540	5,443	5,510

Chỉ số định giá/Dự phóng

	2022H	2023H	2024H	2025F
P/E (x)	1,345	1,187	1,270	1,365
P/B (x)	23,407	24,386	25,118	25,995
EPS (VND/cp)	24.8x	28.1x	26.3x	24.5x
BVPS (VND/cp)	1.4x	1.4x	1.3x	1.3x
Tăng trưởng doanh thu (%)	-17%	-27%	126%	-22%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-1%	18%	74%	-10%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	12%	-21%	96%	-14%
Tăng trưởng EPS (%)	-57%	-12%	7%	7%
DSO (ngày)	85	163	76	93
DIO (ngày)	2,350	3,627	1,563	2,276
DPO (ngày)	121	243	97	121
ROE (%)	6.4%	6.0%	9.8%	7.8%
ROA (%)	3.4%	2.9%	4.7%	3.8%
ROIC (%)	4.9%	4.3%	6.8%	5.3%
Nợ/Tổng tài sản (%)	19%	21%	23%	21%
Nợ/VCSH(%)	39%	45%	48%	42%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.3x	3.4x	5.4x	4.6x
Khả năng thanh toán nợ (x)	0.9x	0.6x	0.8x	0.7x

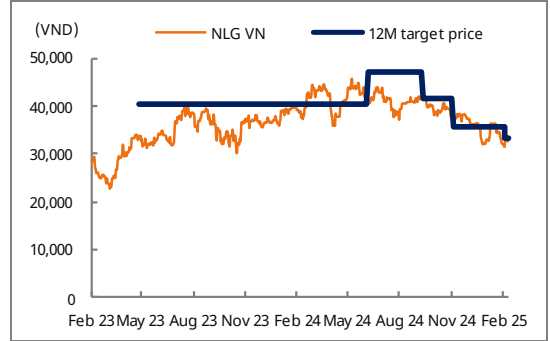
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	27/2/2025	Nắm giữ	33,376
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	19/11/2024	Nắm giữ	35,600
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	27/9/2024	Nắm giữ	41,550
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	20/6/2024	Tăng tỷ trọng	47,027
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	13/11/2023	Nắm giữ	40,389
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	27/7/2023	Nắm giữ	40,389
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	5/6/2023	Mua	40,389



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

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

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

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

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của 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 nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

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

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các

công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (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