

# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận

HSX: PNJ

## Bóng ma Covid

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Vietnam.

Nguyễn Đình Tùng, Tung.nd@miraeasset.com.vn, ext.: 258

**Năm Giữ**

(Báo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu:**

**VND92,900**

(-11.5%)

**Cập nhật  
KQKD**

### Kết quả kinh doanh giảm mạnh do ảnh hưởng từ dịch bệnh

Trong Q3/2021, CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ) ghi nhận doanh thu thuần đạt VND877 tỷ (-78% CK), và LNST đạt VND-159 tỷ (so với mức VND202 tỷ CK). Nguyên nhân KQKD giảm mạnh là do tác động mạnh mẽ từ các biện pháp giãn cách chống COVID-19 tại các thị trường chính của PNJ là HCM và một số tỉnh Đông Nam Bộ.

Do ghi nhận lợi nhuận âm giúp giảm nghĩa vụ thuế phải đóng cuối năm, nên công ty hoàn nhập các chi phí thuế đã trích trước VND34 tỷ, giúp thu hẹp mức lỗ từ VND-193 tỷ trước thuế xuống còn VND-159 tỷ sau thuế.

Lũy kế 9T/2021, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt VND12,514 tỷ (+7.2% CK) và LNST đạt VND576 tỷ (-10.3% CK), tương đương 47% kế hoạch lợi nhuận 2021.

### Điều chỉnh mạnh dự phóng 2021 do tác động từ dịch bệnh

Chúng tôi điều chỉnh mạnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận so với báo cáo cập nhật T6/2021 do những diễn biến bất ngờ của dịch bệnh tác động mạnh tới KQKD của PNJ. Theo đó, chúng tôi dự phóng trong năm 2021, PNJ sẽ đạt DTT VND17,828 tỷ (+1.8% CK) và LNST VND909 tỷ (-15% CK), so với mức trước đó là DTT VND20,641 tỷ và LNST VND1,322 tỷ.

Chúng tôi cũng điều chỉnh các giả định về phát hành cổ phiếu: 1) Lợi nhuận tăng trưởng âm trong 2021 cũng đồng nghĩa không có phát hành ESOP trong 2022; và 2) Giả định PNJ sẽ phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu với giá VND94,000/cp trong năm 2022 (theo nghị quyết ĐHCĐ 2021, giá phát hành không thấp hơn giá trung bình 60 ngày trước thời điểm phát hành).

Sau đợt phát hành, PNJ có thể đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới bán lẻ, cùng với mức nền thấp trong 2021, trở thành tiền đề cho LNST tăng trưởng ấn tượng trong 2022. Theo đó, chúng tôi dự phóng KQKD 2022 của PNJ với DTT VND23,911 tỷ (+34% CK) và LNST VND1,419 tỷ (+56% CK).

### Rủi ro dịch bệnh quay trở lại

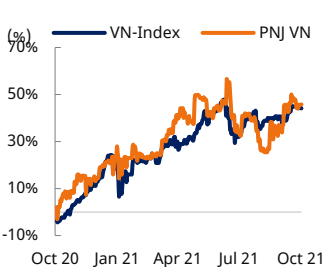
Rủi ro dịch bệnh quay trở lại vẫn hiện hữu, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, sẽ không tác động mạnh như Q3/2021 nhờ việc trở thành tâm dịch trong đợt bùng dịch vừa rồi, HCM và các tỉnh Đông Nam Bộ được ưu tiên phân bổ vaccine nên có tỉ lệ tiêm chủng cao so với cả nước.

### Khuyến nghị

#### Duy trì đánh giá Năm giữ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ cho PNJ, với giá mục tiêu VND92,900, giảm 0.7% so với giá mục tiêu trước đó, và thấp hơn 11.5% so với giá thị trường. Tại mức giá hiện tại, PNJ có P/E forward 2022 ở mức 17.9 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm của PNJ (17.1 lần) và cao hơn so với mức P/E hiện tại của VN-Index (17.1 lần).

#### Các chỉ số chính



Giá cổ phiếu (VND)	105,000	Vốn hóa (tỷ VND)	23,873
LN HDSXKD (21F, tỷ VND)	1,228	Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	227
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ VND)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	75.2
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-14.9%	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48.1
P/E (21F, x)	24.8	Hệ số Beta (12T)	1.0
P/E thị trường (21F, x)	17.1	Thấp nhất 52 tuần (VND)	69,500
VN-Index	1,452	Cao nhất 52 tuần (VND)	109,100

#### Diễn biến giá cổ phiếu

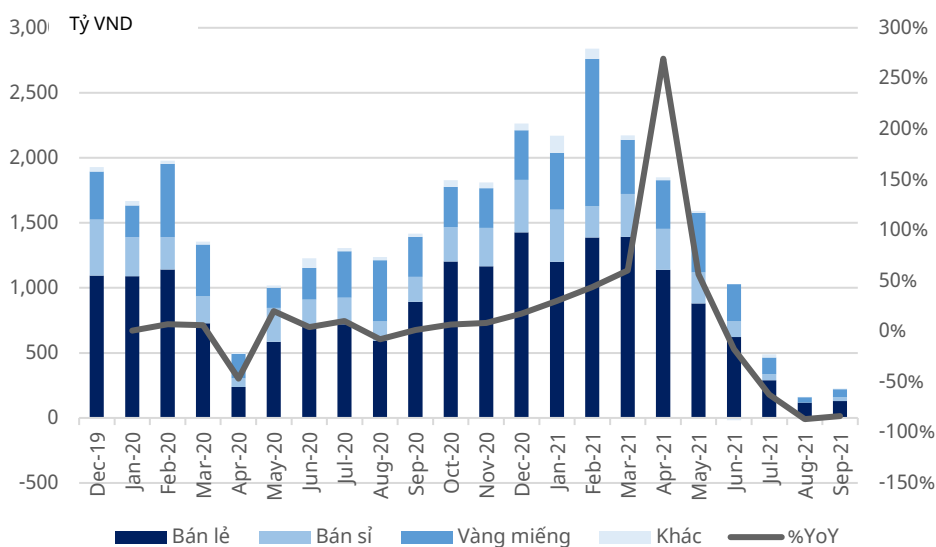
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.1	9.4	46.9
Tương đối	-2.7	-6.8	-8.7

#### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (Dec)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu thuần (tỷ VND)	14,571	17,001	17,511	17,828	23,911	28,041
LN HDSXKD (tỷ VND)	1,263	1,623	1,508	1,228	1,903	2,294
Biên LN HDSXKD (%)	8.7	9.5	8.6	6.9	8.0	8.2
LNST (tỷ VND)	960	1,194	1,069	909	1,419	1,836
EPS (VND)	4,107	4,986	4,698	3,998	5,853	7,459
ROE (%)	26.3	26.7	20.4	17.3	24.9	23.5
P/E (x)	17	17.2	17.2	24.8	16.9	13.3
P/B (x)	4.2	4.2	3.5	4.0	3.1	2.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.1	2.1	2.0	2.0	3.0	3.8

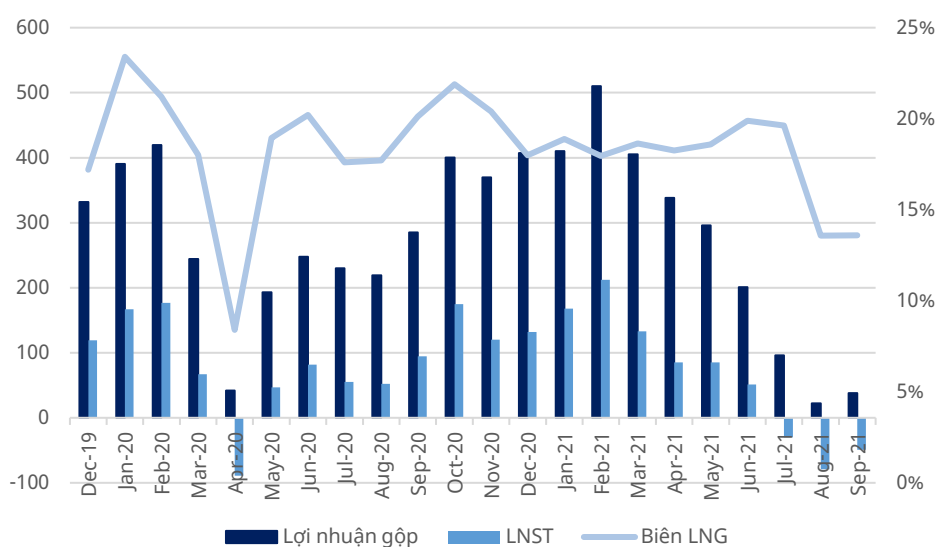
Nguồn: PNJ, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1. Doanh thu qua các tháng



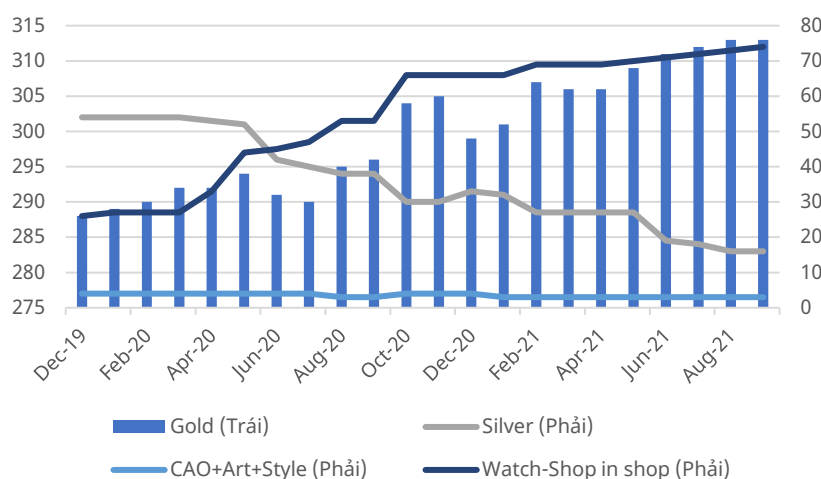
Nguồn: PNJ, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Lợi nhuận qua các tháng

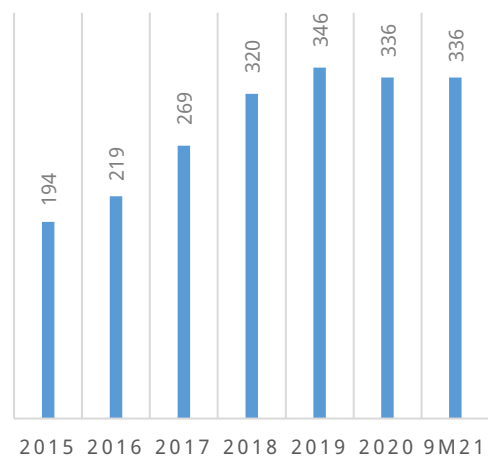


Nguồn: PNJ, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Số lượng cửa hàng từng chuỗi theo tháng



Hình 4. Số lượng cửa hàng qua các năm



Nguồn: PNJ, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

VND tỷ	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17,511</b>	<b>17,828</b>	<b>23,911</b>	<b>28,041</b>
Giá vốn hàng bán	(14,076)	(14,497)	(19,426)	(22,719)
Lợi nhuận gộp	3,435	3,331	4,485	5,323
Chi phí BH & QLDN	(1,926)	(2,104)	(2,582)	(3,028)
<b>Lợi nhuận từ HĐSXKD</b>	<b>1,508</b>	<b>1,228</b>	<b>1,903</b>	<b>2,294</b>
<b>Lợi nhuận ngoài HĐSXKD</b>	<b>(162)</b>	<b>(91)</b>	<b>(129)</b>	<b>0</b>
Lãi ròng từ HĐTC	(159)	(91)	(129)	0
Lãi ròng từ công ty liên kết				
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,346</b>	<b>1,136</b>	<b>1,774</b>	<b>2,295</b>
Thuế TNDN	(277)	(227)	(355)	(459)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,069</b>	<b>909</b>	<b>1,419</b>	<b>1,836</b>
Thuộc về cổ đông cty mẹ	1,069	909	1,419	1,836
Lợi ích cổ đông thiểu số				
EBITDA	1,578	1,304	2,007	2,552
FCFE	626	835	1,374	1,154
Biên EBITDA (%)	9.0%	7.3%	8.4%	9.1%
Biên lãi từ HĐSXKD (%)	8.6%	6.9%	8.0%	8.2%
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.1%	5.1%	5.9%	6.5%

Báo cáo dòng tiền (Tóm tắt)

VND tỷ	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Dòng tiền từ hđ kinh doanh</b>	<b>1,496</b>	<b>637</b>	<b>898</b>	<b>953</b>
Lợi nhuận ròng	1,069	909	1,419	1,836
Thu nhập/chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	70	64	79	96
Khác	(32)	25	(140)	(240)
Thay đổi vốn lưu động	389	(361)	(459)	(738)
Thay đổi các khoản phải thu	18	(9)	(22)	(24)
Thay đổi hàng tồn kho	486	(343)	(929)	(1,036)
Thay đổi các khoản phải trả	(116)	(9)	491	322
<b>Dòng tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(84)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2,078)</b>	<b>(69)</b>
Net Capex	(84)	(16)	(152)	(168)
Cho vay ròng	0	0	(1,951)	(63)
Đầu tư ròng	(0)	13	25	162
<b>Dòng tiền từ hđ tài chính</b>	<b>(1,085)</b>	<b>(218)</b>	<b>1,187</b>	<b>(716)</b>
Vay nợ ròng	(775)	238	487	129
Phát hành cổ phiếu	45	(2)	1,410	73
Trả cổ tức	(355)	(455)	(710)	(918)
<b>Tăng/giảm tiền mặt trong kỳ</b>	<b>327</b>	<b>416</b>	<b>8</b>	<b>168</b>
Số dư đầu kỳ	95	422	838	845
<b>Số dư cuối kỳ</b>	<b>422</b>	<b>838</b>	<b>845</b>	<b>1,013</b>

Nguồn: BCTC, Mirae Asset VN Research

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

VND tỷ	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7,144</b>	<b>7,909</b>	<b>10,838</b>	<b>12,138</b>
Tiền và tương đương tiền	422	838	845	1,013
Các khoản phải thu	100	106	120	136
Hàng tồn kho	6,545	6,888	7,816	8,852
Đầu tư ngắn hạn	0	0	1,951	2,014
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,339</b>	<b>1,257</b>	<b>1,425</b>	<b>1,565</b>
Phải thu dài hạn	77	81	89	97
TS cố định	932	884	957	1,029
Khác	330	292	380	440
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,483</b>	<b>9,166</b>	<b>12,263</b>	<b>13,704</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3,232</b>	<b>3,462</b>	<b>4,436</b>	<b>4,885</b>
Các khoản phải trả	1,393	1,384	1,872	2,191
Nợ vay ngắn hạn	1,839	2,078	2,565	2,694
Khác				
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>
Nợ vay dài hạn				
Khác	9	10	13	15
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,242</b>	<b>3,471</b>	<b>4,449</b>	<b>4,900</b>
<b>Thuộc về cổ đông cty mẹ</b>	<b>5,242</b>	<b>5,695</b>	<b>7,814</b>	<b>8,804</b>
Vốn điều lệ	2,276	2,274	2,424	2,461
Thặng dư vốn	991	991	2,251	2,288
Lợi nhuận giữ lại	1,605	2,060	2,769	3,686
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,242</b>	<b>5,695</b>	<b>7,814</b>	<b>8,804</b>

Dự phóng/Định giá (Tóm tắt)

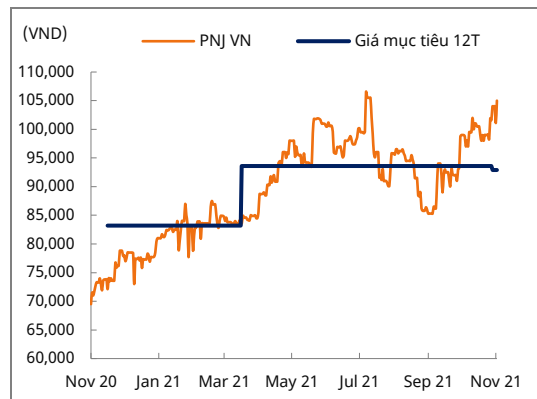
	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	17.2	24.8	16.9	13.3
P/FCFE (x)	29.4	27.0	17.5	21.1
P/B (x)	3.5	4.0	3.1	2.8
EV/EBITDA (x)	12.6	18.2	11.8	9.4
EPS (VND)	4,701	3,998	5,853	7,459
FCFEPS (VND)	2,753	3,670	5,666	4,691
BPS (VND)	23,047	25,038	32,229	35,776
DPS (VND)	1,600	2,000	3,000	3,800
Tỉ lệ trả cổ tức (%)	33%	50%	50%	50%
Lợi suất từ cổ tức (%)	2.0%	2.0%	3.0%	3.8%
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	2%	34%	17%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-7%	-17%	54%	27%
Tăng trưởng LN HĐSXKD (%)	-7%	-19%	55%	21%
Tăng trưởng EPS (%)	-11%	-15%	46%	27%
V.quay khoản phải thu (x)	152.2	173.1	212.1	219.4
V.quay hàng tồn kho (x)	2.1	2.2	2.6	2.7
V.quay khoản phải trả (x)	9.7	10.7	12.5	11.7
ROA (%)	12.4%	10.7%	15.5%	15.0%
ROE (%)	20.4%	17.3%	24.9%	23.5%
ROIC (%)	21.6%	19.7%	18.1%	18.0%
Nợ phải trả/VCSH (%)	62%	61%	57%	56%
Hs thanh toán ngắn hạn (%)	221%	228%	244%	248%
Nợ ròng/VCSH (%)	27%	22%	-3%	-4%
Hs thanh toán lãi vay (x)	2.2	3.2	4.2	5.2

## APPENDIX 1

### Important Disclosures & Disclaimers

#### 2-Year Rating and Target Price History

Công ty	Ngày	Đánh giá	Giá mục tiêu
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)	02/11/2021	Nắm giữ	92,900
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)	18/06/2021	Nắm giữ	93,600
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)	17/03/2021	Tăng tỷ trọng	93,600
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)	16/11/2020	Tăng tỷ trọng	83,200



#### 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 Daewoo 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 impeded 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 Daewoo 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 Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") 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 Daewoo, 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 Daewoo except as otherwise stated herein.

#### Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo. 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](mailto: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 Daewoo 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 Daewoo 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 Daewoo. 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 Daewoo 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 Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

**Mirae Asset Daewoo International Network**

<b>Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)</b> Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea  Tel: 82-2-3774-2124	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b>  810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b>  555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia  Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC</b> 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)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b>  #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia  Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b>  2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China  Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-7715	<b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b> Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India  Tel: 91-22-62661336