

CTCP Tập đoàn Masan

(HOSE: MSN)

Tiếp tục lạc quan

Mua
(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 195,000
(Upside +19.6%)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Nguyễn Tiến Đức, duc.nt@miraeeasset.com.vn

Khuyến nghị và định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu MSN, giá mục tiêu 195,000 đồng. Chúng tôi nâng hệ số nhân đối với các công ty con của MSN trên cơ sở KQKD Q4/2021 tốt hơn kỳ vọng và số dư tiền mặt tăng mạnh.

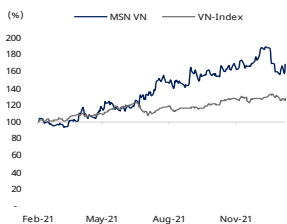
Q4/2021 – Số dư tiền mặt cao nhất lịch sử

- Q4/2021, tăng trưởng DT của MSN tiếp tục đạt mức 2 chữ số (+10.3% so CK) nhờ kết quả kinh doanh tốt hơn kỳ vọng của mảng hàng tiêu dùng (+31% so CK) và vật liệu công nghệ cao (+68.3% so CK). DT chuỗi giá trị thịt giảm 20.8% so CK do MML chuyển nhượng toàn bộ vốn đầu tư mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) cho De Heus từ cuối T11. Doanh số bán hàng của chuỗi bán lẻ tạp hóa cũng giảm nhẹ 5.4% so CK do nhu cầu của người dân mua sắm hàng thiết yếu ở chuỗi siêu thị giảm sau khi tích trữ lớn ở đợt cách ly xã hội cuối Q3/2021.
- Tính chung 2021, MSN đạt doanh thu hợp nhất 88,629 tỷ đồng (+14.8% so CK) và LN hoạt động tăng 273.6% so CK với biên LNHD tăng 4.9 điểm phần trăm nhờ mảng vật liệu CN cao và bán lẻ tạp hóa. LN ròng hợp nhất đạt mức cao nhất lịch sử 8,563 tỷ đồng (+539.9% so CK) cùng với số dư tiền mặt ấn tượng 22,000 tỷ đồng (17.7% tổng tài sản).
- Bên cạnh việc hoàn thành thương vụ chuyển nhượng vốn tại mảng TACN sớm hơn dự kiến. MSN cũng đã nâng sở hữu tại chuỗi bán lẻ đồ uống Phúc Long Heritage (PLH) từ 20% lên 51% trong tháng 1/2022 với định giá của PLH là 355 triệu USD (P/E 2021 = 35x).

Dự phóng 2022 tiếp tục lạc quan

- Năm 2022, dự báo doanh thu MSN tăng nhẹ 2.6% so CK trên cơ sở tất cả các mảng kinh doanh của MSN đều khả quan, gồm: 1) hàng tiêu dùng thiết yếu +14% so CK nhờ tỉ trọng sản phẩm cao cấp tiếp tục tăng nhanh; 2) vật liệu công nghệ cao +7% dựa trên kỳ vọng giá vonfram trung bình tiếp tục phục hồi; 3) mảng bán lẻ tạp hóa +27% so CK nhờ tăng tỉ lệ hàng "tươi" và mở thêm 500-1400 cửa hàng mới. Riêng doanh thu mảng kinh doanh chuỗi giá trị thịt được dự phóng giảm 71% so CK do không còn doanh thu từ thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên doanh thu thịt lợn mát vẫn được dự báo tăng 18% so CK và doanh thu thịt gà được dự báo tăng 35% so CK.
- LNHD 2022 dự phóng tăng 26.6% so CK, đạt 7,953 tỷ đồng nhờ giá trung bình vonfram tiêu thụ 2022 cao hơn, giá nguyên liệu thực phẩm giảm và chi phí tài chính của tập đoàn giảm. Tuy nhiên do không có lợi nhuận 1 lần từ việc thoái vốn mảng TACN như năm 2021, LNR 2022 được dự phóng đạt 6,300 tỷ, giảm 26.4% so CK (kế hoạch LNHD của MSN 2022 dao động trong khoảng 5,000 – 7,000 tỷ đồng).

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (17/02/2022, VND)	163,000	Vốn hóa (Tỷ đồng)	186,643
Lợi nhuận ròng (22F, Tỷ đồng)	6,300	Số CP lưu hành (Triệu CP)	1,181
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-26.4%	Tỉ lệ lưu hành tự do (%)	45.2
P/E cơ bản hiện tại (TTM, x)	22.1	Tỉ lệ SH nước ngoài (%)	28.7
P/E cơ bản forward 2022 (x)	29.6	Hệ số Beta (12M)	0.9
P/E thị trường hiện tại (x)	17.0	Thấp nhất 52 tuần (VND)	81,300
		Cao nhất 52 tuần (VND)	175,000

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	11.3	7.0	73.6
Tương đối	8.6	5.5	44.5

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	77,218	88,629	90,923	96,522
Lợi nhuận từ HĐKD (Tỷ đồng)	1,682	6,283	7,953	9,238
TT LN từ HĐKD (so CK)	-65.3%	273.6%	26.6%	16.1%
LN ròng (Tỷ đồng)	1,234	8,563	6,300	8,795
TT LN Ròng (So CK)	-77.8%	593.9%	-26.4%	39.6%
EPS Pha Loãng (Đồng)	1,045	7,253	5,337	7,450
Tăng trưởng EPS pha loãng (So CK)	-77.8%	593.9%	-26.4%	39.6%
ROE%	8.8%	30.8%	19.9%	22.4%
ROA%	1.2%	8.0%	6.0%	7.8%
Cổ tức tiền mặt/mệnh giá (%)	0.0%	5.0%	10.0%	10.0%

Ghi chú: EPS pha loãng đã loại trừ quý khen thưởng phúc lợi
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

2021 LỢI NHUẬN SAU THUẾ ĐẠT ĐỈNH CAO MỚI

Doanh thu Q4/2021 tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số. Việt nam chính thức dỡ bỏ các đợt giãn cách xã hội tập trung từ đầu tháng 10/2021 và chuyển chính sách đối phó với đại dịch từ Zero Covid sang trạng thái sống chung với Covid. Nhờ vậy, các chợ truyền thống được mở cửa trở lại và người Việt Nam dần dần khôi phục lại trạng thái sinh hoạt trước kia.

Tăng trưởng doanh thu hợp nhất Q4/2021 của MSN đạt mức 10.3% so CK, mức thấp nhất trong năm. Hai nguyên nhân chủ yếu dẫn đến mức tăng trưởng thấp trong quý này là việc doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi giảm 35% so CK (do MML bán toàn bộ mảng này cho De Heus kể từ cuối tháng 11/2021) và doanh thu từ các siêu thị Wincommerce giảm 5.4% so CK (do nhu cầu mua sắm tại siêu thị giảm khi người dân còn tồn trữ lượng hàng hóa thiết yếu lớn tại cuối Q3/2021).

Các mảng kinh doanh còn lại đều đạt được mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng. Đặc biệt là doanh thu Q4/2021 từ hàng tiêu dùng của MCH tăng tới 31% so CK nhờ người tiêu dùng tăng tiêu thụ các sản phẩm cao cấp) và doanh thu từ Vật liệu công nghệ cao của MHT tăng tới 68.3% so CK (nhờ giá vonfram phục hồi mạnh mẽ và sản lượng khai thác tăng). Tính chung cả năm, DT hợp nhất MSN tăng trưởng 14.8% so CK.

Hình 1. MSN tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng DT hai chữ số trong Q4/2021							
Tỷ đồng	4Q21	4Q20	Thay đổi	FY21	FY20	Thay đổi	Nhận định
Doanh thu hợp nhất	23,828	21,600	10.3%	88,629	77,218	14.8%	
Masan Consumer	9,691	7,397	31.0%	27,774	23,343	19.0%	
Gia vị	N/a	N/a	32.0%	9,696	8,148	18.8%	<ul style="list-style-type: none"> Giai đoạn giãn cách xã hội trong Q3/2021 đã tạo điều kiện cho nhóm dân số có thu nhập cao tiếp xúc với các sản phẩm cao cấp của MCH. Nhờ vậy, cả 3 nhóm sản phẩm Gia vị, thực phẩm đóng gói và thịt chế biến tiếp tục tăng trưởng cao trong Q4/2021. Hiện tại, nhóm hàng cao cấp đang chiếm 50% tổng doanh thu của trong 3 nhóm sản phẩm này.
Thực phẩm đóng gói	N/a	N/a	43.3%	8,738	6,881	27.4%	
Thịt chế biến	N/a	N/a	51.7%	1,277	840	51.7%	
Chăm sóc cá nhân và gia đình	N/a	N/a	26.0%	1,505	1,265	19.0%	<ul style="list-style-type: none"> Thị phần của MCH trong ngành hàng sản phẩm giặt tẩy và tẩy rửa gia đình gia tăng sau khi tung thương hiệu "JOIN". Nhờ vậy, doanh thu từ nhóm sản phẩm này vẫn đạt được tăng trưởng cao trong điều kiện người dân sử dụng ít bột giặt hơn do ít ra đường hơn.
Đồ uống (bao gồm cả cà phê và bia)	N/a	N/a	10.4%	5,785	4,785	20.9%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng nhóm này chủ yếu nhờ nước tăng lực (+55% so CK), cà phê (+10.2% so CK) và bia (+54% so CK). Nước tăng lực và bia đều là các sản phẩm mới được tung ra giữa năm 2020 nên có sự tăng trưởng cao trên nền thấp. Nhóm nước uống nói chung chỉ tăng trưởng 3% so CK trong Q4/2021 và 4% so CK trong cả năm 2021.
Masan Meatlife	3,726	4,707	-20.8%	18,891	16,119	17.2%	
Thức ăn chăn nuôi	2,750	3,972	-35,3%	14,405	13,760	4.7%	<ul style="list-style-type: none"> MML đã bán toàn bộ mảng TACN cho De Heus trong Q4/2021. Do thời gian ghi nhận doanh thu ít hơn dẫn đến doanh thu Q4/2021 giảm mạnh so CK.
Thịt lợn mát	679	752	-9.7%	2,999	2,275	32.0%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu Q4/2021 của thịt lợn mát giảm nhẹ so CK do chợ truyền thống toàn quốc được mở cửa lại dẫn đến nhu cầu thịt lợn tại kênh hiện đại giảm. Không chỉ vậy, thu nhập của người dân bị ảnh hưởng nghiêm trọng trong giai đoạn giãn cách xã hội cũng dẫn đến nhu cầu thịt lợn tươi có giá rẻ hơn tại chợ truyền thống tăng lên.
Thịt gà	477	87	475%	1,487	83	1,684%	<ul style="list-style-type: none"> Thịt gà tăng trưởng mạnh từ nền thấp Q4/2020.

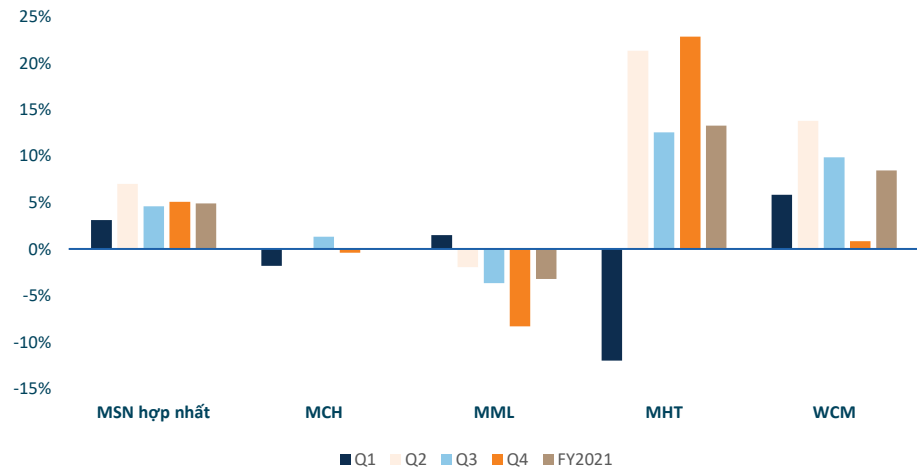
Tỷ đồng	4Q21	4Q20	Thay đổi	FY21	FY20	Thay đổi	Nhận định
Vật liệu công nghệ cao (MHT)	3,961	2,353	68.3%	13,564	7,426	82.7%	
VonFram (APT)	3,367	1,811	85.9%	11,912	4,985	139.0%	<ul style="list-style-type: none"> Giá APT tiếp tục duy trì ở mức 320USD/mtu trong Q4/2021, cao hơn 3% so với cuối tháng 9/2021 và cao hơn 39% so CK. Tính chung cả năm 2021, giá ATP trung bình 286USD/mtu, cao hơn 29% so CK. Sản lượng sản xuất và bán ra cũng tăng mạnh nhờ hợp nhất H.C.Stark từ Q2/2020.
Fluorspar Acid Grade	469	372	26.0%	1,375	1,506	-8.7%	<ul style="list-style-type: none"> Giá bán trung bình Q4/2021 tăng 4% so CK. Sản lượng phục hồi trong Q4/2021. Tuy nhiên cả năm 2021 doanh thu vẫn giảm do sự cố kỹ thuật phải dừng nhà máy sản xuất trong Q3/2021.
Quặng đồng	82	0	N/a	54	750	-92.8%	<ul style="list-style-type: none"> Q4/2021 MHT chỉ bán được 695 tấn quặng (8% sản lượng 2021) cho một công ty trong nước. Trong năm công ty không xin được giấy phép xuất khẩu. Hiện tại tồn kho quặng đồng của MHT ước tính đạt 6,000 tỷ đồng tính theo thị giá tại 31/12/2021.
Khác	67	35	92.5%	248	185	34.1%	<ul style="list-style-type: none"> Giá bismuth và cobalt đều tăng mạnh lần lượt 38% và 60% so CK. Sản lượng sản xuất và bán hàng phục hồi sau sự cố kỹ thuật năm 2020.
WinCommerce(*)	6,904	7,300	-5.4%	30,900	30,978	-0.4%	
Siêu thị Winmart (WMT)	2,594	3,152	-17.7%	9,924	10,625	-6.6%	<ul style="list-style-type: none"> Các siêu thị WMT đã được mở cửa lại trong Q4/2021 sau khi 2/3 bị đóng cửa do dịch Covid-19 trong quý trước đó. Tuy nhiên nhu cầu mua sắm của người tiêu dùng giảm khi họ đã tăng lượng dự trữ vào cuối Q3/2021. Doanh số bán/m2 giảm 19.2% trong Q4/2021 và giảm 10.6% cho cả năm 2021.
Cửa hàng tiện ích Winmart Plus (WMP)	4,780	4,430	7.9%	20,948	19,450	+7.7%	<ul style="list-style-type: none"> Trong Q4/2021 có 287 cửa hàng được mở mới nâng tổng số điểm bán hàng lên mức 2,619 cửa hàng. Doanh thu/m2 của các cửa hàng cũ tăng 14.3% so CK trong Q4/2021 và tăng 15% cho cả năm.

Nguồn: MSN, Mirae Asset Vietnam Research

Lưu ý: Số liệu về doanh thu của Wincommerce được MAS thống kê và tính toán phản ánh đúng theo số liệu của MSN cung cấp trong ""Financial Release 09/02/2022.

Biên lợi nhuận hoạt động cải thiện mạnh nhờ WCM và MHT. Q4/2021 giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tăng mạnh trong khi đó giá thịt lợn và gà lại có xu hướng giảm dẫn đến biên LNHH của MML giảm tới 5.3 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, biên LNHH hợp nhất Q4/2021 của MSN vẫn đạt mức tăng 5.1% so CK nhờ giá vonfram tăng mạnh dẫn đến BLNHH của MHT tăng 22.8 điểm phần trăm so CK và WCH đạt được thỏa thuận mức chiết khấu cao hơn từ các nhà cung cấp giúp BLNHH của mảng bán lẻ cải thiện 8.1 điểm phần trăm so CK. Tính chung cả năm 2021, LNHH của MSN tăng mạnh 273.6% lên mức 6,283 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận hoạt động của MHT và WCM cải thiện mạnh mẽ.

Hình 2. MHT và WCM là hai nhân tố đóng góp chủ yếu vào sự cải thiện biên LNHD hợp nhất của MSN năm 2021



Nguồn: MSN

Hình 3. Lợi nhuận hoạt động (LNHD) tăng đột biến nhờ kết quả kinh doanh bán lẻ tạp hóa cải thiện đáng kể và giá vonfram tăng mạnh

	Năm 2020	Năm 2021	Thay đổi	Nhận định
LNHD hợp nhất	6,283	1,682	273.6%	
<i>Biên LNHD hợp nhất</i>	7.1%	2.2%	4.9% p	
MCH	5,938	4,998	18.8%	
<i>Biên LNHD MCH</i>	21.4%	21.4%	0.0% p	<ul style="list-style-type: none"> LNHD của MCH tăng chủ yếu do doanh thu tăng. Tỉ trọng sản phẩm cao cấp tiêu thụ tăng (vượt qua 50%) dẫn đến biên LNHD tăng. Tuy nhiên giá nguyên liệu đầu vào tăng (lúa mì, khoai tây, đậu tương...) dẫn đến biên LNHD chỉ tăng nhẹ 0.2 điểm phần trăm.
MML	648	1,073	-39.6%	
<i>Biên LNHD MML</i>	3.4%	6.7%	-3.2% p	<ul style="list-style-type: none"> LNHD 2021 của MML giảm chủ yếu do MML thoái vốn tại mảng Thức ăn chăn nuôi. Biên LNHD mảng feed giảm do giá nguyên liệu TACN tăng. Biên LNHD mảng thịt lợn mát đạt trên 18%. Tuy nhiên Biên LNHD của mảng thịt gà vẫn ở mức dưới 0 dẫn đến biên LNHD chung giảm so với CK.
MHT	1,187	(336)	N/a	
<i>Biên LNHD MHT</i>	8.7%	-4.5%	13.3% p	<ul style="list-style-type: none"> Giá Vonfram tăng mạnh dẫn tới biên LNG Q4/2021 của mảng này tăng lên 19% so với mức 0% CK. Tương tự biên LNG của Fluorspar tăng lên 67% so với mức 61% CK.
WCM	(746)	(3,361)	N/a	
<i>Biên LNHD WCM</i>	-2.4%	-10.8%	8.4% p	<ul style="list-style-type: none"> Biên LNHD của WCM cải thiện mạnh chủ yếu nhờ đạt được thỏa thuận tăng mức chiết khấu của các nhà cung cấp và tối ưu hóa chi phí vận chuyển.
Chi phí hoạt động không phân bổ	(744)	(692)	N/a	<ul style="list-style-type: none"> Chi phí tăng nhẹ do dư nợ trung bình năm 2021 cao hơn so với cùng kỳ.

Nguồn: MSN, Mirae Asset Vietnam Research

Lợi nhuận ròng 2021 vượt mốc lịch sử nhờ hiệu quả kinh doanh cải thiện và lợi nhuận từ thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi. MCH và công ty liên kết Ngân hàng Techcombank (TCB) là hai đơn vị đóng góp lớn nhất cho lãi sau thuế 2021 của tập đoàn với mức lần lượt 5,526 tỷ đồng và 3,607 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lỗ sau thuế tại WCM giảm mạnh trong năm 2021 cũng là nhân tố đóng góp cho sự phục hồi lợi nhuận của tập đoàn. Kết quả cả năm 2021 LNST hợp nhất của MSN đạt 10,101 tỷ đồng, tăng trưởng 624% so với CK và cũng là mức cao nhất trong lịch sử của MSN.

Hình 4. Lợi nhuận ròng 2021 vượt mức lịch sử				
	FY2021	FY2020	Thay đổi	Nhận định
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	10,101	1,395	624.1%	
<i>Biên LNST hợp nhất</i>	11.4%	1.8%	9.6% p	
MCH	5,526	4,633	19.3%	
<i>Biên LNST MCH</i>	19.9%	19.8%	0.1% p	
MML	1,253	492	154.7%	
<i>Biên LNST MML</i>	6.6%	3.1%	3.6% p	MML ghi nhận lãi sau thuế tăng 154.7% chủ yếu nhờ vào lợi nhuận ghi nhận 1 lần từ việc thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi.
MHT	261	169	54.8%	
<i>Biên LNST MHT</i>	1.9%	2.3%	-0.3% p	Năm 2020, MHT có khoản lãi không thường xuyên là 1,390 tỷ đồng. Khoản lãi này không phát sinh năm 2021 dẫn đến LNST của MHT trong kỳ này chỉ tăng nhẹ lên 261 tỷ đồng mặc dù LNHT tăng lên mức 1,187 tỷ đồng từ mức lỗ 336 tỷ đồng CK.
WCM	(1,446)	(4,186)	-65.4%	
<i>Biên LNST VCM</i>	-4.7%	-13.5%	8.8% p	
Lợi nhuận được chia từ liên doanh, liên kết	3,897	2,640	47.6%	
				MSN sở hữu 20% vốn điều lệ của ngân hàng Techcombank. Năm 2021 TCB đạt lợi nhuận ròng 18,037 tỷ đồng (chưa kiểm toán) tương ứng với phần lợi nhuận được chia của MSN là 3,607 tỷ đồng (+46.5% so CK).
Lợi nhuận (Lỗ) không phân bổ khác	610	(2,353)	-125.9%	
Lợi nhuận ròng phân bổ cho cổ đông kiểm soát	8,563	1,234	593.9%	

Nguồn: MSN, Mirae Asset Vietnam Research

Một số sự kiện quan trọng Q4/2021 và tháng 1/2022

Giao dịch thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi của MML được thực hiện cuối tháng 11/2021. Theo thông báo của MSN vào 6/11/2021, MML sẽ thoái toàn bộ mảng thức ăn chăn nuôi cho De Heus nhằm tập trung toàn bộ nỗ lực cho mảng thịt mát. Ở chiều ngược lại, De Heus sẽ cung cấp 70% nhu cầu thức ăn chăn nuôi cho tổ hợp chăn nuôi của MML và sẽ cung cấp khoảng 2.8 triệu con lợn thương phẩm cho MML trong 5 năm tới. Sau thương vụ này, MML sẽ chỉ còn sở hữu 100% vốn tại mảng thịt lợn mát và 51% lợi ích kinh tế tại 3F Việt.







Chúng tôi trước đó đã giả định giao dịch này sẽ được thực hiện trong Q1/2022 và sẽ làm giảm doanh thu dự phóng 2022 của MML xuống còn 5,711 tỷ đồng, tương đương giảm 72.8% so với dự phóng 2021. Bên cạnh đó, giao dịch này sẽ không làm phát sinh dòng tiền mới cho MML vì toàn bộ cổ phần tại mảng thức ăn chăn nuôi của công ty này đã được sử dụng làm tài sản thanh toán cho khoản trái phiếu giá trị 7,284 tỷ đồng được phát hành trước đó. Theo công bố của MSN, số tiền huy động từ thương vụ này sẽ được sử dụng để giảm dư nợ vay của tập đoàn và đầu tư vào sự phát triển mảng thịt lợn mát trong tương lai.

Tuy nhiên theo số liệu trong BCTC của MSN và các công ty thành viên thì giao dịch trên đã được thực hiện ngay tại cuối tháng 11/2021.

The CrownX (TCX) đã tăng tỉ lệ sở hữu tại Phúc Long Heritage (PLH) lên 51%. TCX mua 20% cổ phần của chuỗi PLH trong Q3/2021. Trong Q1/2022, MSN tuyên bố TCX đã chi thêm 110 triệu USD để mua thêm 31% cổ phiếu của PLH. Như vậy MSN định giá PLH ở mức 355 triệu USD và PLH sẽ được phản ánh trong báo cáo hợp nhất của MSN từ Q1/2022. Năm 2021, PLH có tổng doanh thu 1,476 tỷ đồng, LNST 226 tỷ đồng. Năm 2021, PLH bán ra khoảng 20 triệu ly trà thông qua 678 điểm bán hàng.

Mục tiêu tăng trưởng LNST hợp nhất 2022 từ 32-84% so CK. Ngày 09/02/2022, MSN công bố mục tiêu doanh thu và lợi nhuận năm 2022 với tổng doanh thu hợp nhất thấp nhất 90,000 tỷ đồng (+22% so thực hiện 2021, không bao gồm mảng TACN) và LNST từ hoạt động kinh doanh đạt thấp nhất 5,000 tỷ đồng (+32% so thực hiện 2021). Chi tiết như hình dưới đây:

Hình 6. Kế hoạch kinh doanh sơ bộ 2022 của MSN

	FY2022 Preliminary Budget Forecasts (VND billion)					
						
2022 Prelim. Revenue Targets	90,000-100,000	38,000-40,000	34,000-40,000	5,000-6,500	14,500-15,000	3,000-3,500
FY2021 Revenue (Ex-Feed)	74,200	30,900	28,764	4,486	13,564	
Growth %	22-36%	23-29%	18-39%	11-45%	7-11%	
FY2022 Core NPAT Pre-MI Target*	5,000-7,000					
FY2021 Core NPAT Pre-MI	3,800					
Growth %	32-84%					

* Preliminary forecast is "indicative" and subject to customary corporate approvals and is subject to change
 * Core NPAT Pre-MI excluding one-time gains/losses and feed business contribution in FY2021

Tầm nhìn 2022: Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục cất cánh

Dự phóng doanh thu 2022 đi ngang, nhưng lợi nhuận sẽ tăng nhanh

Năm 2022, Việt Nam sẽ không còn các đợt cách ly tập trung do COVID-19. Việt Nam đã thực hiện tiêm vắc-xin COVID-19 cho 82.1% dân số, trong đó 77.5% đã được tiêm đầy đủ 2 mũi. Nhờ tỉ lệ phủ vắc xin cao, chiến lược ứng phó với COVID-19 tại Việt Nam đã được chuyển từ Zero COVID thành sống chung với COVID từ tháng 1/2022.

Nhu cầu tích trữ thực phẩm gia tăng đột biến và chợ truyền thống đóng cửa trong các đợt cách ly đã giúp doanh thu thực phẩm đóng gói và doanh số bán hàng của hệ thống cửa hàng tiện ích tăng mạnh trong năm 2021. Tuy nhiên, yếu tố này dự kiến sẽ không lặp lại trong năm 2022. Không chỉ thế, việc bán toàn bộ vốn mảng thức ăn chăn nuôi cũng làm doanh thu của MSN giảm khoảng 15,000 tỷ đồng mỗi năm. Kết quả, doanh thu hợp nhất của MSN năm 2022 dự phóng đạt 90,923 tỷ đồng, tăng nhẹ 2.6% so với thực hiện 2021.

Hình 6. Dự phóng doanh thu hợp nhất 2022 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	2022F	2021A	Thay đổi	Nhận định
Doanh thu hợp nhất	90,923	88,629	2.6%	
MCH	31,578	27,774	14%	<ul style="list-style-type: none"> Các nhóm sản phẩm Gia vị, Thực phẩm tiện lợi sẽ tăng trưởng chậm lại (lần lượt 8% và 12% so với cùng kỳ) từ mức cao năm 2021. Nhu cầu đi lại và các sinh hoạt ngoài trời tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ quay trở lại mức bình thường năm 2022. Do đó, các nhóm hàng đồ uống, chăm sóc cá nhân, bia được dự phóng sẽ tăng trưởng nhanh từ mức thấp năm 2021, lần lượt +15.6%, 12% và 25% so CK.
MML	5,546	18,891	-71%	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2022 MML không có doanh thu thức ăn chăn nuôi. Doanh thu thịt lợn mát dự phóng tăng 18% so CK lên 3,538 tỷ đồng nhờ số lượng điểm bán tăng và tiêu thụ thịt mát trên đầu người tăng nhẹ so với 2021. Tiêu thụ thịt gà 2022 được dự phóng tăng 35% năm nhờ số lượng điểm bán tăng.
MHT	14,568	13,564	7%	<ul style="list-style-type: none"> Dự phóng giá Vonfram trung bình 2022 tăng 7% so với CK giúp doanh thu nhóm sản phẩm này đạt 12,746 tỷ. Sản lượng bán Fluorspar 2022 dự phóng tăng 15% nhờ nhà máy vận hành 100% công suất (năm 2021 sản lượng giảm do nhà máy phải dừng hoạt động để bảo dưỡng). Giá Fluorspa dự phóng tăng 5% so CK. Doanh thu Fluorspa 2022 dự phóng đạt 1,660 tỷ đồng, tăng 20.8% so CK.
WCM	39,230	30,840	27%	<ul style="list-style-type: none"> Mảng siêu thị 2022: Doanh thu dự phóng tăng 9.9% so với CK nhờ các siêu thị nằm trong trung tâm thương mại được mở cửa cả năm. Mảng cửa hàng tiện lợi: WCM dự định mở thêm 500 điểm bán năm 2022 dẫn tới số cửa hàng hoạt động trung bình trong kỳ dự báo tăng 20% lên mức 2,869 cửa hàng. Tăng trưởng doanh số trên m2 giảm xuống 6% so CK từ mức +15% năm 2021 do ảnh hưởng của các cửa hàng mở mới.

Hình 7. LNHD dự phóng 2022 tiếp tục tăng nhanh nhờ biên lợi nhuận cải thiện				Nhận định
	2022F	2021A	Thay đổi	
LNHD hợp nhất	7,953	6,283	26.6%	
<i>Biên LNHD hợp nhất</i>	8.7%	7.1%	1.7% p	
MCH	6,816	5,938	14.8%	
<i>Biên LNHD MCH</i>	21.6%	21.4%	0.2% p	<ul style="list-style-type: none"> Biên lợi nhuận gộp 2022 của MCH dự phóng tăng 0.2 điểm phần trăm lên 42.7% nhờ tỷ trọng sản phẩm cao cấp dự báo tăng và giá nguyên liệu sản xuất thực phẩm dự báo giảm sau ảnh hưởng nặng nề của COVID-19. Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý so với doanh thu 2022 cũng được dự báo giảm về mức trung bình giai đoạn 2019-2020 nhờ các chi phí liên quan tới phòng chống dịch bệnh không phát sinh.
MML	484	648	-25.0%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận hoạt động của MML dự báo giảm mạnh do thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi.
<i>Biên LNHD MML</i>	8.7%	3.4%	5.3% p	<ul style="list-style-type: none"> Thịt lợn mát: Biên LNG 2022 dự phóng tăng nhẹ lên 27% nhờ giá thịt lợn nguyên liệu trung bình được dự báo giảm 5-7% so với CK. Thịt gà mát: Biên LNG 2022 dự báo đạt mức 0% nhờ thị phần được cải thiện.
MHT	1,666	1,187	40.0%	
<i>Biên LNHD MHT</i>	11.4%	8.7%	2.7% p	<ul style="list-style-type: none"> Biên LNHD MHT dự báo tiếp tục cải thiện nhờ giá bán Vonfram được duy trì ở mức tốt cả năm 2022 so với 6 tháng năm 2021.
WCM	(418)	(746)	N/a	
<i>Biên LNHD WCM</i>	21.6%	21.4%	0.2% p	<ul style="list-style-type: none"> Trong 6T cuối năm 2021, WCM đã thực hiện tái cấu trúc danh mục sản phẩm trong chuỗi cửa hàng sang định hướng "Tươi" và thành công trong việc đàm phán với các nhà cung cấp tăng mức chiết khấu. Nhờ vậy WCM đã duy trì mức biên LNHD 23% trong 2 quý cuối năm. Năm 2022, chúng tôi tin rằng các cửa hàng cũ trong chuỗi WCM sẽ tiếp tục đạt mức biên LNHD 23%. Tuy nhiên lượng cửa hàng mở mới gồm 1000 cửa hàng (300 cửa hàng mở cuối Q4/2021 và 500 cửa hàng mở mới 2022) sẽ kéo mức biên LNHD cả năm xuống 21.6%, cải thiện nhẹ so với thực hiện 2021.
Chi phí hoạt động không phân bổ	(595)	(744)	6.0%	<ul style="list-style-type: none"> Chi phí hoạt động không phân bổ chủ yếu là lãi vay của công ty mẹ. Cuối năm 2021, MSN duy trì mức tiền mặt kỷ lục 22,000 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng MSN sẽ sử dụng một phần tiền mặt này để giảm lãi vay trong năm 2022 để cải thiện hệ số nợ của tập đoàn. Nhờ đó chi phí hoạt động không phân bổ được dự báo giảm.

Nguồn: MSN, Mirae Asset Vietnam Research

MCH và TCB được dự báo vẫn sẽ là hai đơn vị đóng góp lợi nhuận lớn nhất cho MSN trong năm 2022 với giá trị lần lượt đạt 6,276 tỷ đồng (+13.6% so CK) và 3,943 tỷ đồng (+1.2% so CK). Lợi nhuận sau thuế của chuỗi giá trị thịt năm 2022 dự báo giảm mạnh do không còn sự đóng góp của nhóm sản phẩm thức ăn chăn nuôi và không ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thoái vốn như thực hiện 2021.

Năm 2022 mảng vật liệu công nghệ cao được kỳ vọng sẽ mang lại 478 tỷ đồng LNST cho tập đoàn (+83% so CK) nhờ giá bán trung bình các sản phẩm vonfram và fluorspar đều tăng. Cuối cùng, chuỗi cửa hàng bán lẻ tạp hóa dự báo có lỗ sau thuế năm 2022 giảm xuống 718 tỷ đồng. Các chi phí không phân bổ 2022 dự báo giảm so với năm 2021 do chi phí lãi vay của tập đoàn dự kiến giảm theo kế hoạch giảm nợ vay của tập đoàn. Kết quả, LNST hợp nhất của tập đoàn MSN 2022 kỳ vọng đạt 6,300 tỷ đồng, giảm 26.4% so CK chủ yếu do ảnh hưởng của thương vụ thoái vốn mảng TACN. Theo thông báo mới đây của MSN, tập đoàn đặt kế hoạch LNST hợp nhất 2022 trong khoảng 5,000 – 7,000 tỷ đồng.

Hình 8. Năm 2022 dự phóng lợi nhuận ròng vượt đỉnh cao 2019				
	2022F	2021A	Thay đổi	Nhận định
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	7,531	10,101	-25.4%	
<i>Biên LNST hợp nhất</i>	8.3%	11.4%	-3.1% p	
MCH	6,276	5,526	13.6%	
<i>Biên LNST MCH</i>	19.9%	19.9%	0.0% p	
MML	225	1,254	-82%	
<i>Biên LNST MML</i>	4.1%	6.6%	-2.6% p	
MHT	478	261	83%	
<i>Biên LNST MHT</i>	3.3%	1.9%	1.4% p	
WCM	(718)	(1,446)	N/a	
<i>Biên LNST WCM</i>	-1.8%	-4.7%	2.9% p	
Lợi nhuận được chia từ liên doanh	3,943	3,897	1.2%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận được chia từ liên doanh chủ yếu đến từ Ngân hàng cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB).
Lãi/Lỗ sau thuế không phân bổ khác	(2,673)	(609)	N/a	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2021 MSN ghi nhận lợi nhuận đột biến từ việc thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi tại MML. Khoản lợi nhuận này không được kỳ vọng xuất hiện trong năm 2022.
Lợi nhuận ròng phân bổ cho cổ đông kiểm soát	6,300	8,563	-26.4%	

Nguồn: MSN, Mirae Asset Vietnam Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 195,000 đồng/CP

Phương pháp Tổng hợp giá trị thành phần (Sum of the parts) được sử dụng để định giá cổ phiếu MSN. Trong đó, hệ số mục tiêu khác nhau được áp dụng cho các đơn vị kinh doanh gồm MCH, MML, MHT, WCM và TCB.

Hình 9. Tóm tắt mô hình định giá cổ phiếu MSN						
Công ty con	Phương pháp định giá	Hệ số mục tiêu 2022 (x)	Giá trị DN dự phóng 2022 (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế của MSN tại công ty con	Giá trị vốn (tỷ đồng)	
Masan Consumer Holdings	P/E	21.0	129,791	73%	94,435	
Masan MEATLife	P/B	2.5	14,940	100%	14,940	
Masan High-Tech Materials	P/B	2.8	40,978	86%	35,405	
WinCommerce	P/Sales	2.5	98,076	71%	69,694	
Techcombank	P/B	2.2	241,432	20%	48,045	
Tổng giá trị vốn					262,519	
Số CP lưu hành bình quân 2022 (Triệu CP)					1,181	
Giá hợp lý cổ phiếu 2022 (Đồng)					195,000	
Giá mục tiêu 2022 (Đồng)					195,000	

Nguồn: Mirae Asset Research

BC Kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

VND tỷ	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	77,218	88,629	90,923	96,522
Giá vốn hàng bán	(59,329)	(66,494)	(66,708)	(70,021)
Lợi nhuận gộp	17,889	22,135	24,215	26,501
Chi phí bán hàng và QLDN	(16,207)	(15,851)	(16,262)	(17,263)
Lợi nhuận hoạt động	1,682	6,283	7,953	9,238
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	643	5,205	612	2,340
Lợi nhuận trước thuế	2,325	11,489	8,565	11,578
Thuế TNDN	(930)	(1,387)	(1,034)	(1,398)
Lợi nhuận sau thuế	1,395	10,101	7,531	10,180
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,234	8,563	6,300	8,795
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	161	1,539	1,231	1,385

BC lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

VNDbn	2020	2021	2022F	2023F
Lợi nhuận trước thuế	2,325	11,489	8,565	11,578
Khấu hao và phân bổ	4,008	5,093	5,132	4,155
Điều chỉnh khác	1,036	(4,935)	(612)	(2,340)
LC tiền từ HĐKD trước TD vốn LĐ	6,603	11,185	12,148	13,474
Tăng/giảm tài sản ngắn hạn không phải tiền mặt	(941)	(3,034)	(2,260)	(2,170)
Tăng giảm nợ ngắn hạn không phải nợ vay	934	(282)	580	400
Tăng giảm khác	(5,245)	(6,726)	(6,264)	(5,668)
LC tiền từ HĐ Kinh doanh	1,351	1,144	4,205	6,037
Mua sắm tài sản cố định	(3,622)	(2,786)	(5,500)	(4,143)
Tăng giảm đầu tư dài hạn	(28,821)	8,427	(7,000)	(3,090)
Tăng giảm tài sản dài hạn khác	(1,315)	706	-	-
LC Tiền từ HĐ Đầu tư	(33,757)	6,346	(12,500)	(7,233)
Phát hành cổ phiếu (*)	2,386	17,364	2,625	2,744
Mua lại cổ phiếu	-	(9,777)	-	-
Tăng/giảm dư nợ	32,348	2,971	(7,000)	(2,000)
Chi trả cổ tức và tăng giảm khác	(1,403)	(3,462)	(1,481)	(1,331)
LC tiền từ HĐ tài chính	33,331	7,096	(5,856)	(587)
LC tiền thuần trong năm	925	14,586	(14,151)	(1,783)
Số dư đầu năm	6,801	7,721	22,305	8,154
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	(4)	(2)	-	-
Số dư cuối năm	7,721	22,305	8,154	6,371

(*) Lưu ý: tiền thu từ phát hành cổ phiếu chủ yếu đến từ việc phát hành cổ phiếu tại các công ty con

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

VNDbn	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	29,761	43,630	31,738	32,163
Tiền	7,721	22,305	8,154	6,371
Đầu tư ngắn hạn	447	333	333	333
Phải thu ngắn hạn	7,051	6,634	7,134	7,434
Tồn kho	12,498	12,813	14,473	16,143
Khác	2,043	1,545	1,645	1,883
Tài sản dài hạn	85,976	82,463	93,264	98,644
Đầu tư liên kết liên doanh	20,353	24,539	31,539	34,629
Tài sản cố định hữu hình	51,871	45,486	48,888	50,913
Tài sản dài hạn khác	13,751	12,439	12,837	13,102
Tổng tài sản	115,737	126,093	125,002	130,808
Nợ ngắn hạn	38,875	34,548	35,188	36,525
Phải trả ngắn hạn	12,613	13,135	13,315	13,215
Vay nợ ngắn hạn	22,545	18,806	18,866	19,803
Nợ ngắn hạn khác	3,717	2,607	3,007	3,507
Nợ dài hạn	51,832	49,209	42,148	39,212
Nợ vay dài hạn	39,466	39,372	32,311	29,374
Nợ dài hạn khác	12,366	9,837	9,837	9,837
Tổng nợ (1)	90,706	83,757	77,337	75,737
Tổng vốn chủ sở hữu (2)	15,938	32,811	37,930	45,545
Vốn cổ phần	11,747	11,805	11,805	11,805
Quỹ khác	4,191	21,006	26,125	33,740
Lợi ích của cổ đông thiểu số (3)	9,093	9,526	9,526	9,526
Tổng nguồn vốn (4)	115,737	126,093	124,793	130,808

Lưu ý: (4) = (1) + (2) + (3)

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022F	2023F
EPS pha loãng (VND)	1,045	7,253	5,337	7,450
Giá trị sổ sách/CP	13,568	27,793	32,130	38,580
Nợ vay/CP	52,790	49,281	43,351	41,657
Tăng trưởng doanh thu	106.7%	14.8%	2.6%	6.2%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-35.1%	121.7%	11.3%	10.9%
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-65.3%	273.6%	26.6%	16.1%
Tăng trưởng EPS (%)	-77.8%	593.9%	-26.4%	39.6%
Vòng quay phải thu (x)	11	13	13	13
Vòng quay tồn kho (x)	5	5	5	4
Vòng quay phải trả (x)	6	7	7	7
ROA (%)	1.2%	8.0%	6.0%	7.8%
ROE (%)	8.8%	30.8%	19.9%	22.4%

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company	Date	Rating	TP (VND)
CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN)	02/07/2021	Tăng Tỷ Trọng	131,000
CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN)	23/11/2021	Tăng Tỷ Trọng	179,000
CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN)	18/02/2022	Mua	195.000



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 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.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) 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. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, 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 MAS except as otherwise stated herein.

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.

Distribution

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

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

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

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

Mirae Asset 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