

# Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

(HOSE: VCB)

## Lừa thử vàng

**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)  
**TP VND97.600**  
(+20,35%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam  
Nguyễn Nam Sơn, son.nn@miraeasset.com.vn

### Quan điểm đầu tư

#### Hồi phục trong quý 4 – duy trì động lực tăng trưởng, giữ vững vị trí số 1 về lợi nhuận

- Kết thúc năm 2021, dư nợ tín dụng của VCB đã tăng trưởng ấn tượng đạt 960.75 nghìn tỷ (+ 14.4% so với đầu năm) – mức tăng khá cao xét theo quy mô ngân hàng, đặt trong bối cảnh dịch bệnh/ giãn cách triển miên 9T đầu năm. Khối khách hàng cá nhân (cho vay mua nhà) và khối doanh nghiệp SMEs vẫn là động lực tăng trưởng dự nợ tín dụng chính. Theo VCB, cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng +18% yoy (chiếm 46,6% dư nợ), trong đó sản phẩm cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất 56%. Dư nợ doanh nghiệp lớn và dư nợ doanh nghiệp SME đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, tăng lần lượt 11% và 17%.
- Trong Q4/21, tiền gửi khách hàng đã tăng mạnh (tăng 5.4% so với quý trước và tăng 10.0% so với đầu năm). Có vẻ như tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp (khiến việc kinh doanh trở nên rủi ro hơn) đã giúp một lượng tiền lớn từ các doanh nghiệp đã rút về kênh gửi tiết kiệm vào 6 tháng cuối năm 2021. Theo VCB, tỉ lệ CASA cũng ghi nhận tăng trưởng, đạt mức 32.3%.
- Bên cạnh đó, NIM cả năm 2021 của VCB vẫn tiếp tục cải thiện so với 2020, đạt 3.23% so với 3.00%. Điều này thể hiện tác động vào NIM của việc hỗ trợ lãi suất cho khách hàng của VCB là khá ít so với một số ngân hàng khác.

#### Lợi nhuận vẫn cao trong bối cảnh tăng mạnh trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản

- Trong 2021, VCB đã vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2021 9.5% – đạt 27,376 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.
- Trong 2021, VCB đã tiến hành trích lập lớn (11,761 tỷ đồng, +17.9% yoy, vượt hơn 14.4% so với mức dự phóng của chúng tôi là 10,281 tỷ).
- KQKD Q4/21 của VCB hồi phục khá nhờ vào thu nhập từ hoạt động dịch vụ, bên cạnh việc kiểm soát tốt chi phí hoạt động nên lợi nhuận trước thuế tăng 13.9% yoy đạt 8,064 tỷ đồng. Theo VCB, cả năm 2021, doanh thu hoa hồng bảo hiểm (bancassurance) đạt khoảng 700 tỷ đồng (+60% yoy). Trong khi đó, 1) hoạt động thanh toán, thẻ và tài trợ thương mại chậm lại do dịch Covid-19; 2) Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 4.375 tỷ đồng (+12% yoy); và 3) Thu nhập khác đạt 2.393 tỷ đồng (+32,9% yoy) với cấu phần chính là lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu đã xóa.
- Tỉ lệ nợ xấu nội bảng cuối 2021 duy trì ở mức thấp 0.64% (tăng nhẹ so với mức 0.62% cuối 2020 và giảm mạnh so với mức 1.16% cuối Q3/21). Tỉ lệ LLR tăng đột biến lên mức 424%, mức cao nhất toàn hệ thống. Theo VCB, VCB đã trích lập toàn bộ các khoản nợ tái cơ cấu trong năm. Xu hướng tiến hành trích lập dự phòng mạnh vẫn sẽ diễn ra trong cả hai năm 2022 và 2023.

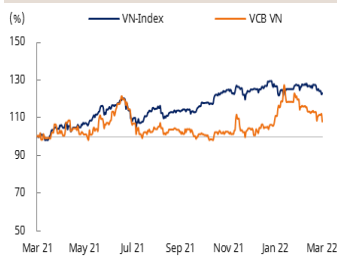
#### Vùng định giá hấp dẫn, tương đối an toàn trong trung hạn

### Định giá và Khuyến nghị

#### Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 97,600 đồng/ cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu mới là 97,600 đồng/ cổ phiếu (+20.35%), được xác định dựa trên phương pháp so sánh.

#### Các chỉ số chính



#### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-9.9	5.5	7.5
Tương đối	-6.6	-2.5	-15.2

Giá hiện tại (15/03/2022,VND)	81,100	Vốn hóa (tỷ đồng)	383,807
LNST (22F, tỷ đồng)	25,580	SL cổ phiếu (triệu)	4,733
Kỳ vọng thị trường PPOP (22F, tỷ đồng)	N/A	Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	25.19
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-8.5(*)	Tỉ lệ sở hữu NĐTNN(%)	23.62
P/E (22F, x)	15.00	Beta (12M)	1.00
P/E thị trường (x)	16.48	Thấp nhất 52 tuần (VND)	73,276
VN-Index	1,452.7	Cao nhất 52 tuần (VND)	96,000

#### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022F	12/31/2023F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	36,285	42,387	46,270	51,755
Thu nhập ngoài lãi	3,402	4,307	6,607	7,407	7,878	8,439
Lợi nhuận hoạt động	39,278	45,730	49,063	56,711	62,042	68,863
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	21,928	25,604	31,016
EPS (VND)	3,584	4,481	4,470	5,907	5,405(*)	6,548
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	21.37%	21.06%	21.05%
P/E (x) (@VND97,600)	14.93	20.47	21.90	13.34	18.04	14.89
P/B (x) (@VND97,600)	3.10	4.14	3.86	3.36	3.50	2.84
Giá trị sổ sách (VND)	17,283	21,808	25,370	29,974	27,892 (*)	34,388

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng, (\*) sau pha loãng hoàn toàn

**So sánh kết quả 12T-2021 với dự phóng**

**Bảng 1: kết quả kinh doanh Q4 & 12T/2021 của VCB và so sánh với dự phóng của MAS**

	Q4/21	Q4/20	% yoy	12T/21	12T/20	% yoy	2021F MAS dự phóng	% so với dự phóng MAS
<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>								
Thu nhập lãi thuần	10,781	10,390	3.8%	42,387	36,285	16.8%	39,060	108.5%
Lãi thuần HĐDV	2,414	3,069	-21.3%	7,407	6,607	12.1%	8,210	90.2%
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>14,869</b>	<b>14,393</b>	<b>3.3%</b>	<b>56,711</b>	<b>49,063</b>	<b>15.6%</b>	<b>53,845</b>	<b>105.3%</b>
Chi phí hoạt động	(3,057)	(3,430)	-10.9%	(17,575)	(16,038)	9.6%	(17,854)	98.4%
Dự phòng	(3,748)	(3,884)	-3.5%	(11,761)	(9,975)	17.9%	(10,281)	114.4%
<b>LNTT</b>	<b>8,064</b>	<b>7,079</b>	<b>13.9%</b>	<b>27,376</b>	<b>23,050</b>	<b>18.8%</b>	<b>25,711</b>	<b>106.5%</b>
<b>LNST</b>	<b>6,451</b>	<b>5,668</b>	<b>13.8%</b>	<b>21,908</b>	<b>18,451</b>	<b>18.7%</b>	<b>20,547</b>	<b>106.6%</b>

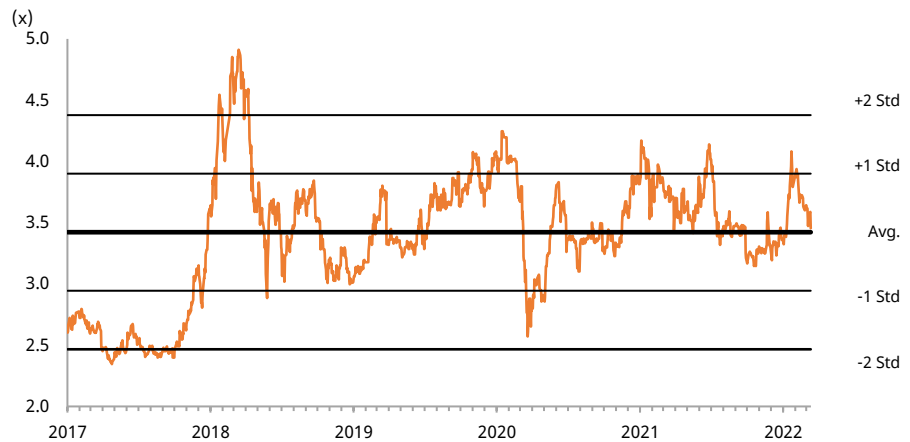
Nguồn: BCTC Q4/2021 của VCB, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Kết quả kinh doanh 12T/21 của VCB vượt mức dự phóng của chúng tôi (6.5%) xét theo lợi nhuận sau thuế cho cả năm 2021.

Cả năm 2021, VCB cũng ghi nhận lãi thuần HĐDV tăng 12.1% so với cùng kì- tuy nhiên tăng trưởng của mảng HĐDV không đạt được mức kì vọng của chúng tôi là 8,210 tỷ đồng.

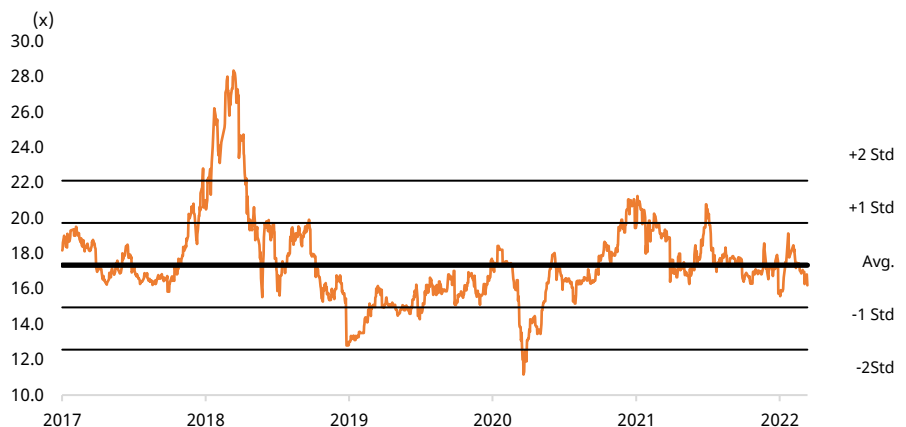
**Định giá & khuyến nghị**

**Hình 1: Lịch sử giao dịch theo Trailing PB của VCB từ 2017 tới nay (trung bình: 3.42)**



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp (ngày 15/03/2022)

**Hình 2: Lịch sử giao dịch theo Trailing PE của VCB từ 2017 tới nay (trung bình: 17.35)**



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp (ngày 15/03/2022)

Dựa vào vị thế của VCB trong ngành, việc VCB đã tiến hành trích lập dự phòng nhiều trong quá khứ và tiềm năng tăng trưởng vẫn còn ở mức cao (ROE 2021 đạt 21.4%, và dự phóng vẫn duy trì > 20% cho 2 năm 2022 và 2023), chúng tôi đánh giá VCB vẫn sẽ duy trì được mức định giá premium +50% so với trung bình ngành trong tương lai.

Xét theo lịch sử giao dịch của VCB, đợt điều chỉnh mạnh vừa rồi kèm với kết quả kinh doanh cả năm 2021 khả quan đã đưa VCB về giao dịch quanh mức định giá trung bình theo Trailing PE và Trailing PB 4 năm gần đây (2017 – 2021). Chúng tôi nghĩ đây là vùng định giá an toàn của VCB trong trung hạn.

Chúng tôi đánh giá VCB với 1) VCB vẫn duy trì được ngôi vương lợi nhuận trong 2022 với lợi nhuận sau thuế dự kiến là 25.6 nghìn tỷ đồng, 2) đã và đang tiến hành trích lập dự phòng rất lớn để duy trì chất lượng tài sản cũng như 3) kế hoạch tăng vốn đã được thực hiện (giúp củng cố khả năng tăng trưởng cho vay trong tương lai) sẽ là những động lực giúp cổ phiếu VCB tăng giá trong tương lai.

Chúng tôi dự phóng EPS 2022 là VND5,405 và Giá trị sổ sách cuối năm 2022 là VND27,892 (pha loãng hoàn toàn), chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 12 tháng là 97,600 đồng/ cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng +20.35%) tương đương với 2022 Forward PE là 18.06x và 2022 Forward PB là 3.5x, tương đương với vùng định giá trung bình của VCB theo Trailing PE và Trailing PB của VCB trong 4 năm qua.

## Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

**Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,205	70,749	83,874	95,948
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(32,920)	(28,362)	(37,604)	(44,193)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>36,285</b>	<b>42,387</b>	<b>46,270</b>	<b>51,755</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	10,588	11,287	13,130	14,065
Chi phí hoạt động dịch vụ	(3,981)	(3,879)	(5,252)	(5,626)
<b>Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>6,607</b>	<b>7,407</b>	<b>7,878</b>	<b>8,439</b>
Lãi/(lỗ) thuần từ HĐKD ngoại hối và vàng	3,906	4,375	5,186	5,933
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán KD	2	104	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	(0)	(85)	(101)	(115)
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,800	2,393	2,513	2,639
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	461	130	296	213
	-	-	-	-
<b>Tổng thu nhập hoạt động (TOI)</b>	<b>49,063</b>	<b>56,711</b>	<b>62,042</b>	<b>68,863</b>
Chi phí hoạt động	(16,038)	(17,575)	(19,281)	(21,072)
<b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>33,024</b>	<b>39,136</b>	<b>42,761</b>	<b>47,791</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,975)	(11,761)	(10,757)	(9,021)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>23,050</b>	<b>27,376</b>	<b>32,005</b>	<b>38,770</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,577)	(5,447)	(6,401)	(7,754)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,473</b>	<b>21,928</b>	<b>25,604</b>	<b>31,016</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(21)	(20)	(24)	(29)
<b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>18,451</b>	<b>21,908</b>	<b>25,580</b>	<b>30,987</b>
<b>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)</b>	<b>4,470</b>	<b>5,907</b>	<b>5,405</b>	<b>6,548</b>

**Các chỉ số chính**

	2020	2021	2022F	2023F
<b>Định giá</b>				
Trung bình SL Cổ phiếu (triệu)	3,709	3,709	4,221	4,733
SL Cổ phiếu cuối năm (triệu)	3,709	3,709	4,733	4,733
EPS (VND)	4,470	5,907	5,405	6,554
Tăng trưởng EPS	-0.25%	32.1%	2.7%	8.0%
Giá trị sổ sách (VND)	25,370	29,974	27,892	34,388
PE forward (@VND97,600)		16.52	18.06	14.89
PB forward (@VND97,600)		3.26	3.50	2.84
<b>Tỉ lệ an toàn vốn</b>				
CAR	9.46%	9.56%	N/A	N/A
VCSH/ Tổng tài sản	7.1%	7.9%	8.3%	9.1%
Đòn bẩy (x)	14.1	12.7	12.0	11.0
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tài sản rủi ro/ tổng tài sản	88.9%	89.5%	89.8%	89.2%
NPLs (3-5)	0.62%	0.64%	0.94%	0.72%
NPLs (2-5)	0.96%	1.00%	1.44%	1.22%
LLR (3-5)	368.0%	424.4%	262.1%	281.6%
LLR (2-5)	239.8%	270.0%	171.1%	166.0%
Tỉ lệ xóa nợ/ tổng dư nợ	0.33%	0.26%	0.86%	0.83%
% NPL trước khi xóa nợ trong kì	0.96%	0.90%	1.80%	1.55%
Tỉ lệ hình thành NPL	0.28%	0.36%	1.25%	0.73%
Chi phí tín dụng (% tổng dư nợ)	1.27%	1.31%	1.04%	0.76%

**Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	15,095	18,012	17,061	19,104
Tiền gửi tại SBV	33,139	22,507	21,319	23,871
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	267,970	225,395	242,074	242,074
Cho vay khách hàng	820,545	934,774	1,077,626	1,244,907
Cho vay khách hàng	839,788	960,750	1,104,862	1,270,592
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(19,243)	(25,976)	(27,236)	(25,684)
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	156,931	170,605	183,850	198,537
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,239	2,346	2,346	2,346
Tài sản cố định	8,539	8,626	10,870	10,687
Tài sản Cố khác	19,817	29,735	33,037	51,520
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,326,230</b>	<b>1,414,765</b>	<b>1,588,184</b>	<b>1,793,046</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1,232,135</b>	<b>1,303,595</b>	<b>1,456,074</b>	<b>1,630,163</b>
Tiền gửi và vay các TCTD khác	103,584	109,758	127,934	143,248
Tiền gửi của khách hàng	1,032,114	1,135,324	1,260,210	1,411,435
Vốn tài trợ của CP và các TCTD khác	15	8	9	10
Phát hành giấy tờ có giá	21,240	17,388	19,127	21,039
Các khoản nợ khác	75,183	31,650	38,380	42,975
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>94,095</b>	<b>111,171</b>	<b>131,999</b>	<b>162,744</b>
Vốn điều lệ	37,089	37,089	47,325	47,325
Lợi nhuận chưa phân phối	36,650	53,683	63,078	92,273
Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995
Quỹ của tổ chức tín dụng	14,926	14,977	16,256	17,805
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,326,230</b>	<b>1,414,765</b>	<b>1,588,184</b>	<b>1,793,046</b>

**Tăng trưởng**

	2020	2021	2022F	2023F
Tổng tài sản	8.5%	6.7%	12.3%	12.9%
Dư nợ tín dụng	14.3%	14.4%	15.0%	15.0%
Huy động khách hàng	11.2%	10.0%	11.0%	12.0%
Vốn chủ sở hữu	16.3%	18.1%	18.7%	23.3%
LNTT	-0.3%	18.8%	16.9%	21.1%
LNST	-0.3%	18.7%	16.8%	21.1%
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	10.4%	18.5%	9.3%	11.8%
<b>Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động</b>				
ROA	1.45%	1.6%	1.7%	1.8%
ROE	21.11%	21.4%	21.1%	21.0%
Chi phí huy động	2.85%	2.30%	2.80%	2.94%
Gross yield	5.73%	5.40%	5.81%	5.92%
NIM	3.00%	3.23%	3.20%	3.19%
NII/ TOI	74.0%	74.7%	74.6%	75.2%
CIR	32.6%	30.9%	31.1%	30.6%
Dự phòng rủi ro/ TOI	20.3%	20.7%	17.3%	13.1%
<b>Thanh khoản</b>				
Pure LDR	81.4%	84.6%	87.7%	90.0%
LDR	72.6%	76.1%	78.5%	80.6%
Tỉ lệ vay interbank/ tổng huy động	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%

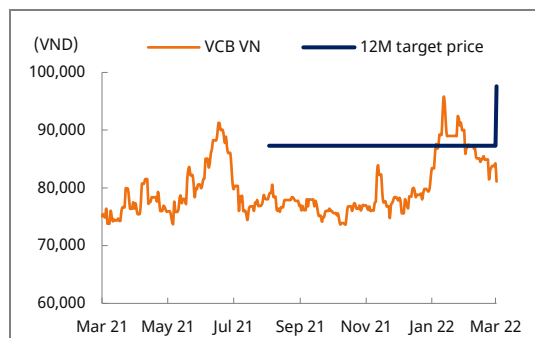
Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

## APPENDIX 1

### Important Disclosures & Disclaimers

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

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
JS Comm. Bank for Foreign Trade of Vietnam (VCB VN)	03/16/2021	Buy	97,600
	11/23/2021	Trading buy	87,300
	08/16/2021	Trading buy	87,300



#### 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 Vietnam 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.

#### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam 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 Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") 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 Vietnam, 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 Vietnam except as otherwise stated herein.

#### Disclaimers

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

**Mirae Asset Vietnam International Network****Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. (Seoul)**

Global 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  
Brasil  
Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur 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)