

# Tập đoàn Vingroup – CTCP

(HOSE: VIC)

## Lực đỡ từ bất động sản

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam  
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeeasset.com.vn

**MUA**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu

VND55,500

Upside: +29%

### Quan điểm đầu tư

### Kết quả doanh thu quý 3/2023 tăng trưởng vượt trội nhờ được mảng bất động sản dẫn dắt

- Tập đoàn đã có một quý kinh doanh khởi sắc trong quý 3/2023 nhờ vào tăng trưởng mạnh mẽ mảng bất động sản, với doanh thu thuần đạt gần 48 nghìn tỷ đồng (+67% sv ck), và 567 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+12% sv ck). Tính trong 9T2023, Vingroup đã thu về hơn 134 nghìn tỷ đồng doanh thu (+123% sv ck) và 1,556 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, gần như không đổi so với cùng kỳ năm trước.
- Mảng bất động sản đóng góp nhiều nhất nhờ vào việc bàn giao gần 106 nghìn tỷ đồng (+98% sv ck) các sản phẩm tại 2 dự án Ocean Park 2 và Ocean Park 3. Tuy nhiên các mảng khác cũng có chiều hướng cải thiện so với cùng kỳ năm trước: mảng cho thuê tăng trưởng 22%, mảng du lịch khách sạn tăng trưởng 21%, mảng y tế tăng trưởng 3%, mảng giáo dục tăng trưởng 46%, và mảng công nghiệp tăng trưởng 94%.
- Tình hình nợ vay tiếp tục ở mức cao trong 9T2023, với tổng dư nợ lên đến 193.5 nghìn tỷ đồng (+58.2% sv ck), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn đã tăng hơn gấp đôi từ 40 nghìn tỷ lên 95 nghìn tỷ đồng. Nợ trái phiếu 65.8 nghìn tỷ đồng (-16% sv ck), trong đó chủ yếu là trái phiếu ngắn hạn (hơn 38 nghìn tỷ đồng). Việc tăng dần tỷ trọng nợ vay ngắn hạn so với nợ vay dài hạn có thể gây áp lực lên dòng tiền của Tập đoàn trong tương lai.

### Mảng bất động sản là điểm sáng trong 9 tháng đầu năm

- Trong quý 3/2023, mảng bất động sản của Vingroup đã bàn giao 2,400 căn hộ thấp tầng tại dự án Ocean Park 3 (+84% sv ck). Q3/2023 không ghi nhận doanh thu từ hoạt động bán sỉ, khác với các quý trước đây. Tuy nhiên 65% tổng presale của quý 3 đến từ bán sỉ, trị giá khoảng 11.3 nghìn tỷ đồng từ một dự án ở Hải Phòng.

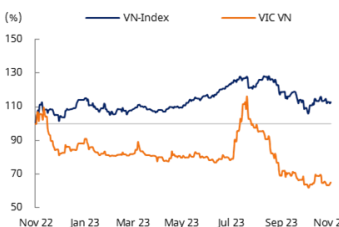
### Mảng cho thuê thương mại và du lịch tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ

- Mảng cho thuê thương mại bàn giao 268 căn shophouse trong quý 3/2023, dự kiến sẽ bàn giao thêm 100 căn trong quý 4/2023, và không có kế hoạch khai trương thêm TTTM mới nào trong quý 4/2023.
- Mảng du lịch có sự hồi phục đáng kể khi số phòng đã bán trong quý 3/2023 tăng 34% so với cùng kỳ năm trước và hồi phục 90% so với trước dịch. Minh chứng cho sự hồi phục này là doanh thu 9T2023 của mảng này đã vượt qua doanh thu cả năm 2022, hơn 6 nghìn tỷ đồng.

### Mảng công nghiệp có bước tiến đáng kể tuy vẫn còn nhiều khó khăn

- Vinfast đã bàn giao hơn 10 nghìn xe hơi điện trong quý 3 vừa qua, nâng tổng số xe đã bàn giao trong 9T2023 lên hơn 21.3 nghìn xe hơi điện. Doanh thu mảng này trong 9T2023 đạt 17.1 nghìn tỷ đồng (+94% sv ck), lỗ gộp 12.5 nghìn tỷ đồng, giảm 20% sv ck. Tính từ 2019 đến nay, tổng lỗ gộp của mảng này đã đạt 49.2 nghìn tỷ đồng.
- Tháng 8 vừa qua Vinfast đã đạt một cột mốc lịch sử khi lần đầu tiên niêm yết trên sàn chứng khoán Nasdaq. Kế hoạch xây dựng nhà máy bên Mỹ vẫn đang trong quá trình xin giấy phép.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (18/12/2023, VND)	43,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	161,711
LNST (23F, tỷ đồng)	2,489	SL cổ phiếu (triệu)	3,814
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	26.0
Tăng trưởng EPS (23F, %)	20.4	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	12.6
P/E (23F, x)	29.8	Beta (12T)	0.7
P/E thị trường (x)	14.7	Thấp nhất 52 tuần (VND)	38,700
VN-Index	1,098	Cao nhất 52 tuần (VND)	76,600

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.9	-18.5	-34.8
Tương đối	-1.4	-20.0	-43.7

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	130,036	110,490	125,688	171,359	197,063	226,622
LN hoạt động (tỷ đồng)	10,625	(3,344)	3,120	5,761	6,277	8,001
Biên LN hoạt động (%)	8.2	(3.0)	2.5	3.4	3.2	3.5
LNST (tỷ đồng)	7,546	5,465	(2,514)	8,782	4,528	5,452
EPS (VND)	2,084	1,503	(685)	1,170	1,409	2,301
ROE (%)	11.7	7.1	(2.8)	1.7	1.8	2.2
P/E (x)	49.0	64.0	(51.1)	35.9	29.8	18.3
P/B (x)	4.9	4.5	3.5	1.2	1.2	1.1

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

# HẦU HẾT CÁC MẢNG KINH DOANH ĐỀU TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC

## 1. Mảng bất động sản tiếp tục là điểm sáng của tập đoàn

Trong quý 3 vừa qua Vinhomes đã bàn giao 2,400 căn hộ thấp tầng tại dự án Ocean Park 3, so với chỉ 1,300 căn hộ cùng kỳ năm trước. Tuy quý này Tập đoàn không có hoạt động bán sỉ nào, nhưng dự án tại Vũ Yên Hải Phòng đóng góp VND11.3 nghìn tỷ đồng, chiếm 65% tổng pre-sale của quý 3/2023. Tính tổng doanh thu 9T2023, Vinhomes đã thu về 94.6 nghìn tỷ đồng, nếu tính thêm doanh thu từ hợp đồng hợp tác kinh doanh BCC và lợi nhuận tài chính thì tổng doanh thu đạt 108 nghìn tỷ đồng, vượt kế hoạch đề ra của năm nay. Lợi nhuận sau thuế của mảng này cũng đạt 32.4 nghìn tỷ đồng (+62% sv ck), và cũng đã vượt kế hoạch của ban lãnh đạo.

Presale trong quý 3/2023 đạt 16.1 nghìn tỷ đồng (-9% sv ck). Presale trong 9T2023 đạt 56.1 nghìn tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ do Vinhomes mở bán Ocean Park 2 trong nửa đầu năm 2022.

Doanh thu chưa thực hiện tính đến tháng 9 giảm còn 76.9 nghìn tỷ đồng, chia đều cho các dự án Ocean Park 1, 2, 3 và một phần nhỏ Smart City và Grand Park. Ban quản lý cho biết có 4 dự án đã được cấp giấy phép, tổng diện tích hơn 950 hecta, tại Tuyên Quang, Hải Phòng, Bắc Giang.

## 2. Mảng thương mại và du lịch đang dần hồi phục

Trong quý 3/2023, Vincom Retail thu về gần 2 nghìn tỷ đồng doanh thu từ hoạt động cho thuê (+8% sv ck) và 1.3 nghìn tỷ đồng (tăng gần 10 lần sv ck) từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản sau khi bàn giao 268 căn shophouse tại dự án ở Đông Hà Quảng Trị. Tính 9T2023, doanh thu từ hoạt động cho thuê đạt 5.8 nghìn tỷ đồng (+19% sv ck) còn hoạt động chuyển nhượng bất động sản đạt 1.5 nghìn tỷ đồng (tăng hơn 6 lần sv ck). Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 3.3 nghìn tỷ đồng (+72% sv ck), đạt được 70% kế hoạch ban lãnh đạo đề ra. Footfall trong quý 3 đạt 89% lượng khách trước dịch, và kỳ vọng sẽ quay lại mức trước dịch vào năm 2024.

VRE cho biết sẽ bàn giao khoảng 100 căn shophouse tại dự án ở Đông Hà Quảng Trị trong quý 4/2024. Về kế hoạch mở mới trung tâm thương mại (TTTM), Vincom Retail không có kế hoạch mở mới trong quý cuối của năm nay, và dời ngày khai trương Vincom Plaza Hà Giang sang quý 1/2024 do cần nâng cấp hệ thống phòng cháy chữa cháy. Bên cạnh đó, Vincom Retail cũng sẽ khai trương Vincom Megamall Grand Park vào khoảng tháng 4/2024. Tổng diện tích TTTM mở mới trong năm sau sẽ đạt tầm 160 nghìn m<sup>2</sup>.

Mảng du lịch cũng có sự khởi sắc khi Tập đoàn ghi nhận gần 2 nghìn tỷ đồng doanh thu (+34% sv ck), và bằng 93% quý 3 năm 2019. Lượng phòng bán tăng vọt: hơn 481 nghìn phòng đã được bán trong quý 3 (+27% sv ck) và đạt 90% lượng phòng bán trong quý 3 năm 2019. Tính trong 9T2023, doanh thu mảng này mang về cho Tập đoàn 6 nghìn tỷ đồng (+21% sv ck), và lợi nhuận gộp đạt 338 tỷ đồng (+86% sv ck).

### 3. Mảng công nghiệp vẫn đang chịu nhiều thách thức

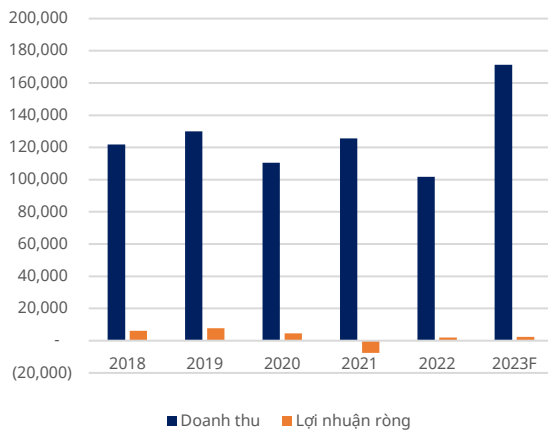
Vinfast có một quý tăng trưởng tốt khi bàn giao hơn 10 nghìn xe hơi điện (quý 3 năm trước mảng xe điện mới được hình thành không lâu do đó chỉ bàn giao được hơn 150 xe) và 28 nghìn xe máy điện trong quý 3/2023 (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước), đánh dấu quý thành công nhất của mảng xe điện từ trước đến nay. Tính lũy kế 9T2023, Vinfast đã bàn giao 21.3 nghìn xe hơi điện (trong đó khoảng 14 nghìn xe được bán cho GSM, một công ty taxi có liên quan với Vingroup) và 48.1 nghìn xe máy điện, thu về 17.1 nghìn tỷ đồng, tăng 94% so với cùng kỳ và cao nhất từ trước đến nay. Tuy vậy, mảng này hiện đang lỗ gộp 12.5 nghìn tỷ đồng cho 9 tháng 2023, giảm nhẹ so với mức 15.6 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Tính từ 2019 đến nay, lỗ gộp lũy kế của mảng này đã lên đến 49.2 nghìn tỷ đồng.

Theo VIC, nhà máy Vinfast tại Mỹ đang chờ giấy phép xây dựng, ngoài ra Vinfast cũng đang có kế hoạch mở rộng nhà máy sang thị trường Ấn Độ và Indonesia. Dự kiến tổng mức đầu tư capex trong 6 tháng tiếp theo khoảng 1.5 – 2 tỷ USD.

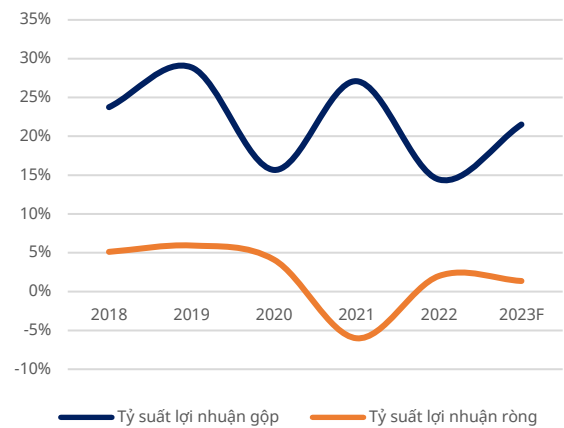
### 4. Nợ Vingroup tăng dần nhưng chưa đáng lo ngại

Tổng nợ vay tính đến hết quý 3/2023 đạt 193.5 nghìn tỷ đồng (+20% so với đầu năm), trong đó chủ yếu nợ ngắn hạn tăng mạnh gấp đôi (đạt 95.2 nghìn tỷ đồng), còn nợ dài hạn giảm nhẹ (đạt 98.3 nghìn tỷ đồng). Tổng các khoản vay trái phiếu chiếm gần 40% tổng nợ vay của Tập đoàn, trong đó khoảng 38 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong vòng 1 năm tới.

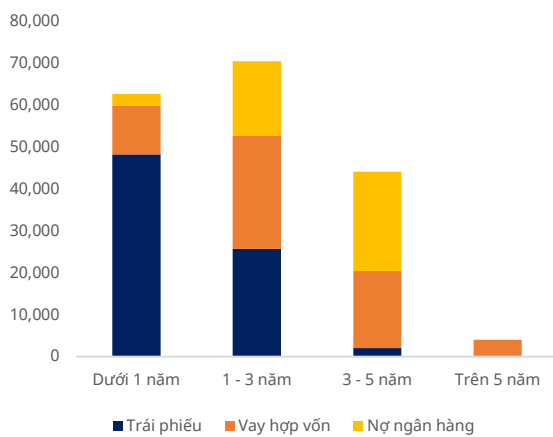
Đáng chú ý, nhiều hệ số tài chính của Vingroup đang có dấu hiệu suy giảm nhẹ so với trước đây, như chỉ số thanh toán tiền mặt, thanh toán nhanh, và thanh toán hiện thời. Ngược lại, tỉ lệ đòn bẩy lại tăng mạnh cho thấy áp lực trả nợ đang dần lớn hơn đối với Công ty. Trong khi đó, các chỉ số về khả năng sinh lời như ROE, ROA của Tập đoàn lại có chiều hướng giảm dần, cho thấy việc gia tăng nợ vay không còn mang lại lợi nhuận tương xứng như trước đây.

**Hình 1. Doanh thu và lợi nhuận ròng (tỷ VND)**

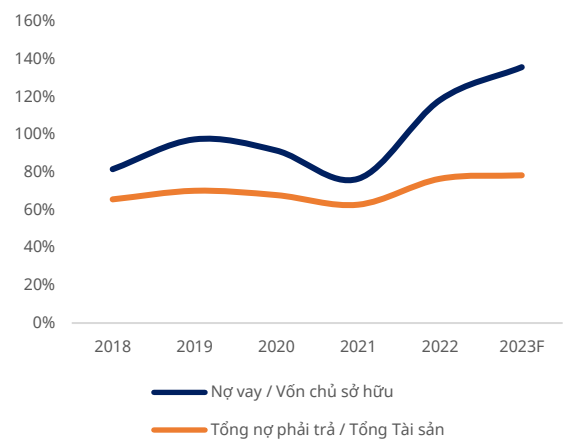
Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 2. Tỷ suất lợi nhuận**

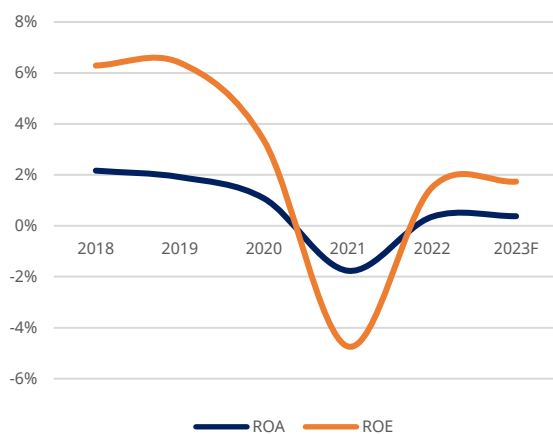
Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 3. Lượng nợ vay phải trả qua các năm**

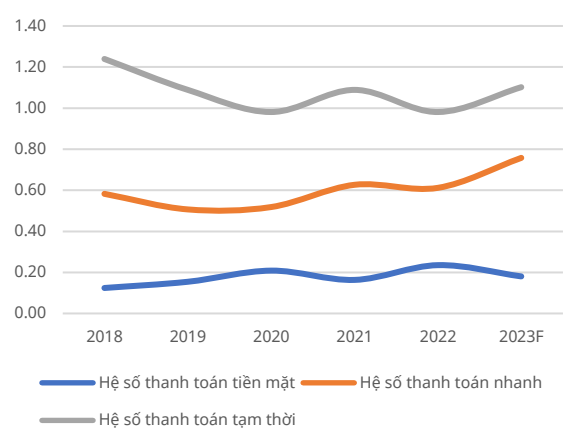
Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 4. Tỷ lệ nợ vay (%)**

Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 5. Hệ số sinh lời**

Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 6. Hệ số thanh toán**

Nguồn: Vingroup, Mirae Asset Vietnam Research

Tập đoàn Vingroup – CTCP (HOSE: VIC)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	101,794	171,359	197,063	226,622
Giá vốn hàng bán	(87,100)	(134,481)	(158,277)	(179,745)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	14,694	36,878	38,786	46,877
Lãi từ hoạt động tài chính	33,048	17,312	18,879	22,544
Lỗ từ hoạt động tài chính	(14,326)	(19,137)	(17,159)	(14,841)
Chi phí bán hàng	(9,371)	(13,805)	(14,447)	(17,048)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(15,954)	(15,422)	(19,706)	(29,461)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	8,004	5,761	6,277	8,001
Lãi / Lỗ khác	4,751	1,299	1,265	1,598
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	12,756	7,060	7,542	9,598
Thuế TNDN	11,751	4,730	5,053	6,431
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	2,044	2,330	2,489	3,167
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	8,782	4,528	5,452	8,900
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	(6,738)	(2,198)	(2,963)	(5,733)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	2,044	2,330	2,489	3,167
Cổ đông công ty mẹ	8,782	4,528	5,452	8,900
Cổ đông thiểu số	(6,738)	(2,198)	(2,963)	(5,733)
EBITDA	44,984	30,667	29,844	30,117
FCF (Dòng tiền tự do)	37,776	(21,532)	28,549	12,826
EBITDA Margin (%)	44.2%	17.9%	15.1%	13.3%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	7.9%	3.4%	3.2%	3.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.0%	1.4%	1.3%	1.4%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	283,117	300,278	317,937	331,560
Tiền và tương đương tiền	26,213	28,035	27,539	19,707
Phải thu ngắn hạn	126,232	145,655	132,032	126,908
Tồn kho	98,588	83,378	91,801	109,644
Khác	32,084	43,211	66,565	75,300
<b>Tài sản dài hạn</b>	294,291	319,327	308,769	336,386
Các khoản phải thu dài hạn	9,933	9,569	9,051	10,128
Tài sản cố định hữu hình	119,742	136,818	150,635	164,918
Tài sản dài hạn khác	164,615	172,940	149,084	161,339
<b>Tổng tài sản</b>	577,407	619,606	626,706	667,946
<b>Nợ ngắn hạn</b>	298,412	345,763	374,771	420,904
Phải trả ngắn hạn	112,098	118,088	138,364	151,502
Vay nợ ngắn hạn	40,594	91,370	71,405	77,812
Nợ ngắn hạn khác	145,719	136,305	165,002	191,590
<b>Nợ dài hạn</b>	143,340	139,552	112,689	105,040
Nợ vay dài hạn	119,804	90,820	59,119	45,324
Nợ dài hạn khác	23,536	48,732	53,570	59,716
<b>Tổng nợ</b>	441,752	485,314	487,460	525,945
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	135,655	134,291	139,246	142,001
Vốn góp chủ sở hữu	38,689	38,689	38,689	38,689
Cổ phiếu quỹ	(1,344)	(1,344)	(1,344)	(1,344)
Lợi nhuận giữ lại	14,347	16,676	19,165	22,333
Khác	83,964	80,271	82,736	82,324
<b>Tổng nguồn vốn</b>	577,407	619,606	626,706	667,946

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	(2,832)	(7,427)	44,816	33,539
LNTT	12,756	7,060	7,542	9,598
Chi phí không bằng tiền	(1,131)	(3,599)	(11,512)	3,637
Khấu hao	21,284	8,190	9,235	10,178
Khấu trừ	3,325	3,577	(331)	(515)
Khác	(22,415)	(11,789)	(20,748)	(6,542)
Thay đổi vốn lưu động	(3,209)	(9,886)	53,516	27,737
Tăng giảm phải thu	(56,073)	(19,423)	13,623	5,124
Tăng giảm tồn kho	(47,052)	15,210	(8,423)	(17,844)
Tăng giảm phải trả	99,915	(5,672)	48,315	40,457
Thuế TNDN	(2,539)	151	655	(487)
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	(4,505)	(4,730)	(5,053)	(6,431)
Tăng giảm Tài sản cố định	(7,530)	-	-	-
Tăng giảm Tài sản vô hình	(20,960)	(7,269)	2,962	(33,480)
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(78,915)	(26,866)	(26,159)	(30,760)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	3,753	(1,837)	(903)	1,629
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	54,202	21,434	30,025	(4,349)
Tăng giảm nợ phải trả	31,752	16,518	(48,274)	(7,891)
Phát hành cổ phiếu	4,723	-	-	-
Cổ tức đã trả	(3,382)	-	-	-
Khác	30,410	16,518	(48,274)	(7,891)
<b>LCTT trong kỳ</b>	7,960	1,821	(495)	(7,832)
Số dư đầu kỳ	18,352	26,213	28,035	27,539
Số dư cuối kỳ	26,213	28,035	27,539	19,707

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Các chỉ số chính

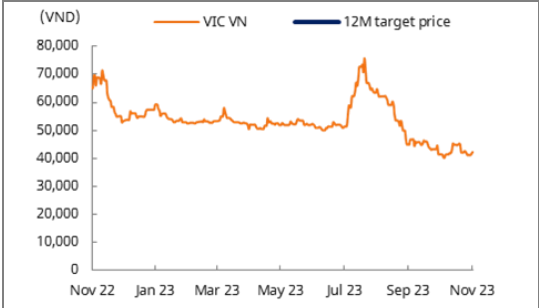
	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	22.7	35.9	29.8	18.3
P/CF (x)	5.5	(7.5)	5.7	12.7
P/B (x)	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	7.0	12.0	10.6	10.6
EPS (VND)	2,367	1,170	1,409	2,301
CFPS (VND)	9,764	(5,565)	7,379	3,315
BPS (VND)	35,063	34,711	35,992	36,704
DPS (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	-19.1%	68.3%	15.0%	15.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	58.6%	-31.8%	-2.7%	0.9%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	3.1%	-28.0%	9.0%	27.5%
Tăng trưởng EPS (%)	-445.5%	-50.6%	20.4%	63.2%
Vòng quay phải thu (x)	1.0	1.3	1.4	1.8
Vòng quay tồn kho (x)	1.2	1.5	1.8	1.8
Vòng quay phải trả (x)	3.1	4.2	5.6	5.7
ROA (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
ROE (%)	1.5%	1.7%	1.8%	2.2%
ROIC (%)	0.7%	0.7%	0.9%	1.2%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	325.6%	361.4%	350.1%	370.4%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	0.9	0.9	0.8	0.8
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	118.2%	135.7%	93.7%	86.7%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.2	1.5	1.6	1.9

# 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
Tập đoàn Vingroup – CTCP	18/12/2023	Mua	55,500
Tập đoàn Vingroup – CTCP	14/11/2022	Non-rating	-
Tập đoàn Vingroup – CTCP	16/08/2022	Mua	82,400
Tập đoàn Vingroup – CTCP	12/04/2022	Mua	97,700
Tập đoàn Vingroup – CTCP	23/11/2020	Tăng tỷ trọng	119,500
Tập đoàn Vingroup – CTCP	01/06/2020	Nắm giữ	98,200



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

### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo 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. 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 và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán 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 hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

### Mirae Asset Vietnam 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