

# TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 2021

---

**Tích Cực**

**Định giá phản ánh nội lực phát triển của ngành**



**MIRAE ASSET**

Securities

Tác giả: Nguyễn Đăng Thiện,  
[Thien.nd@miraeasset.com.vn](mailto:Thien.nd@miraeasset.com.vn)

**MỤC LỤC**

<b>CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP VÀ TÔN MẠ</b>	<b>3</b>
<b>NGÀNH THÉP TOÀN CẦU - KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ FY21</b>	<b>4</b>
1. Trung Quốc và câu chuyện đầu tư công	4
2. Dự phóng sản lượng thép toàn cầu và ảnh hưởng lên giá quặng từ cuộc chiến thương mại	5
<b>NGÀNH THÉP VIỆT NAM - LỢI NHUẬN 1H21 TÍCH CỰC</b>	<b>6</b>
1. Các công ty đều được hưởng lợi từ giá quặng tăng	6
2. Dự phóng sản lượng thép nội địa & Rủi ro ngành	7
<b>ĐỊNH GIÁ NGÀNH THÉP VIỆT NAM - PHẢN ÁNH HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA NGÀNH</b>	<b>8</b>
<b>CÁC CÔNG TY KHUYẾN NGHỊ</b>	
1. CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG VN)	10
2. CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)	11
3. CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HPG VN)	12

# CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP & TÔN MẠ

## Tổng quan ngành thép – tôn mạ 2020

Trong [Báo cáo triển vọng ngành thép 2020](#) và [Báo cáo ngành tôn mạ 2020](#), chúng tôi cho rằng ngành thép trong năm 2020 xứng đáng được nâng tỷ trọng vì ngành tôn mạ và thép đều đã hoàn tất tái cấu trúc, cũng như hưởng lợi từ việc giá HRC tăng. Ngoài ra, việc Trung Quốc đang kích cầu đầu tư công cũng như chính sách thuế chống bán phá giá các dòng sản phẩm tôn mạ có nguồn gốc Trung Quốc, Hongkong và Hàn Quốc góp phần làm tổng sản lượng nhập khẩu thép của Việt Nam 10M20 giảm về 11.3 triệu tấn (-7% YoY), qua đó giảm bớt áp lực cạnh tranh cho các sản phẩm nội địa. Giá các cổ phiếu đầu ngành như HPG, HSG và NKG đều đã ghi nhận mức tăng giá từ đáy vào thời điểm ... lần lượt đạt 188%, 397% và 234% từ mức đáy của thị trường vào 04/2020 (sv.62% của VN-Index trong cùng giai đoạn). Theo đó, ngành thép là một trong những ngành có mức sinh lợi lớn nhất trong năm 2020.

## và Cơ hội cho năm 2021

Cho năm 2021, chúng tôi vẫn tiếp tục đánh giá **Tích Cực** cho cả ngành thép dựa trên các luận điểm: (i) giá HRC kỳ vọng duy trì ở mức cao khi Trung Quốc và Úc tiếp tục căng thẳng thương mại, gây sức ép lên nguồn cung quặng sắt, (ii) Dự phóng sản lượng sản xuất toàn cầu phục hồi từ năm 2021, (iii) Sản lượng ngành thép nội địa phục hồi theo ngành bất động sản (BDS), (iv) Lãi suất giảm, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu (VCSH) giảm.

## Định giá

- Ngành thép Việt Nam định giá ở mức PE và EV/EBITDA lần lượt là 9.8x và 6.1x, tương đương với trung bình của ngành thép khu vực châu Á (PE 10x; EV/EBITDA 5.3x). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất ngành thép Việt Nam năm 2021 chúng tôi dự phóng đạt 15.7% (sv. 5% toàn cầu), qua đó PE và EV/EBITDA 2021f đạt 8.1x và 4.2x, tương đương với mức kỳ vọng lợi nhuận tối thiểu cho cả năm 2021f đạt 20%.

## Luận điểm đầu tư

**Trung Quốc thúc đẩy đầu tư công thêm US\$530bn:** Từ tháng 03/2020, Trung Quốc đã công bố kế hoạch thúc đẩy đầu tư công với 530 tỷ USD (+150% sv. 2019) huy động từ trái phiếu chính quyền địa phương. Trong đó, chúng tôi nhận thấy sự khác biệt lớn nằm ở tỷ lệ giải ngân cơ sở hạ tầng và khu công nghiệp tăng rất mạnh trong tổng số vốn huy động từ trái phiếu, lần lượt đạt 29% và 5%, so với tỷ lệ giải ngân năm 2018 chỉ đạt 1% và 0.3%.

**Giá quặng sắt và HRC tăng mạnh lên đỉnh lịch sử:** Với nền tảng tăng trưởng âm trong 2020 kèm theo hàng loạt các chính sách kích cầu hạ tầng trong năm 2021, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn cầu đạt 1,958 triệu tấn (+5% YoY). Bên cạnh đó, với vấn đề căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Úc, chúng tôi cho rằng sự quan ngại về thiếu hụt nguồn cung sẽ giúp duy trì giá quặng sắt tiếp tục ở mức cao trong 1H21.

**Dự phóng sản lượng ngành thép Việt Nam năm 2021 tăng 15.7%, cao gấp 3 lần dự phóng tăng trưởng sản lượng thế giới.** Trong đó, chúng tôi cho rằng riêng dự án Dung Quất đã giúp tăng thêm tối thiểu 2.2 triệu tấn HRC, đồng thời nhà máy Pomina Phú Mỹ cũng sẽ đi vào sản xuất giúp sản lượng thép xây dựng tăng thêm 1.1 triệu tấn. Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng việc ngành bất động sản sẽ dần hồi phục cùng lúc với sự hồi phục của nền kinh tế thế giới, ngành thép Việt Nam tiếp tục một năm hưởng lợi, với dự phóng sản lượng năm 2021f đạt 28.67 triệu tấn (+15.7% YoY).

## Cổ phiếu khuyến nghị

- CTCP Tập đoàn Hoa Sen – TĂNG TỶ TRỌNG – TP: VND25,500/cp – Upside: +17%
- CTCP Thép Nam Kim – NẮM GIỮ – TP: VND16,400/cp – Upside: +8%
- CTCP Tập Đoàn Hòa Phát – NẮM GIỮ – TP: VND42,500/cp – Upside +10%

## Rủi ro

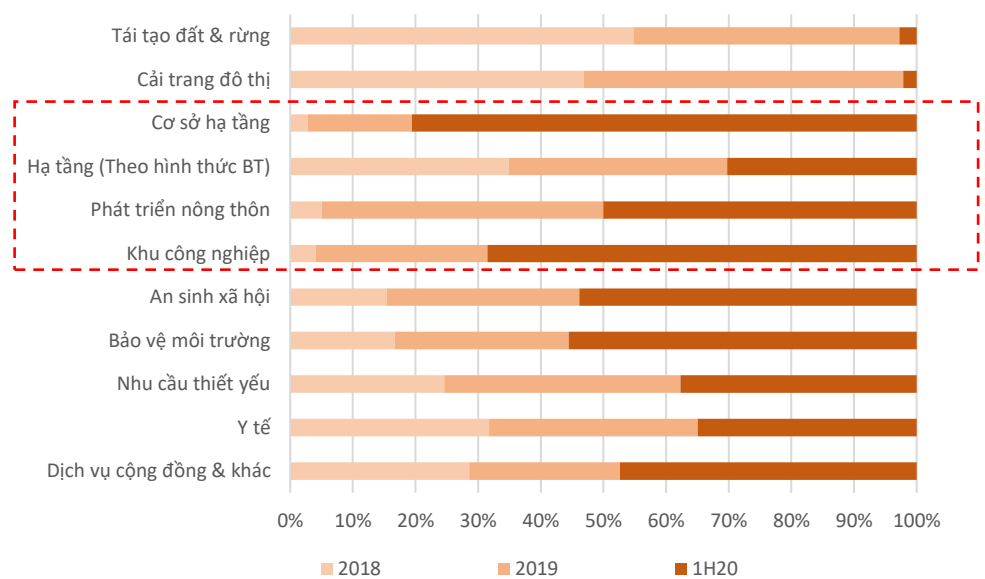
- Các công ty thép và tôn mạ thường có yếu tố đầu cơ giá quặng sắt và HRC, nếu giá HRC giảm mạnh sẽ khiến giá bán của các công ty tôn mạ và ống thép khó có thể điều chỉnh tương ứng dẫn đến biên LNG suy giảm. Ngoài ra, ngành tôn mạ đối mặt tình trạng phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu và Trung Quốc giảm sản lượng nhập khẩu.

# NGÀNH THÉP TOÀN CẦU – Kỳ vọng phục hồi từ 2021

## 1. Trung Quốc dành mọi nguồn lực để thúc đẩy đầu tư công

Từ tháng 03/2020, Trung Quốc đã công bố kế hoạch thúc đẩy đầu tư công và các chính sách tài khóa kích thích nền kinh tế. Theo báo cáo của Metrics, tính đến tháng 07/2020, Trung Quốc đã huy động thành công 530 tỷ USD (+150% sv. 2019) trái phiếu chính quyền địa phương. Trong đó, chúng tôi nhận thấy sự khác biệt lớn nằm ở tỷ lệ giải ngân cơ sở hạ tầng và khu công nghiệp tăng rất mạnh trong tổng số vốn huy động từ trái phiếu, lần lượt đạt 29% và 5%, so với tỷ lệ giải ngân năm 2018 chỉ đạt 1% và 0.3%. Trong 1H20, chúng tôi tính toán tỷ trọng phân bổ cho cơ sở hạ tầng đạt mức 163 tỷ USD, trong khi cả năm 2019 chỉ đạt 22.5 tỷ USD.

**Hình 1. Thay đổi tỷ trọng giải ngân trái phiếu địa phương Trung Quốc giai đoạn 2018-1H20**



Nguồn: Metrics, S&P Global, Bloomberg Intelligence, Mirae Asset Vietnam Research

Theo báo cáo của S&P Global, Trung Quốc đã duyệt 14 dự án sân bay với tổng mức đầu tư đạt 15.3 tỷ USD chỉ trong 7T2020. Ngoài ra, dự kiến sẽ có 38 dự án đường sắt sẽ được phê duyệt, với tổng chiều dài dự kiến đạt 5,801km bổ sung vào quy hoạch phát triển cơ sở hạ tầng năm 2020. Chỉ riêng 10T2020, sản lượng tiêu thụ thép Trung Quốc đạt 1,055 triệu tấn (+9.4% YoY), nhập khẩu 18.9 triệu tấn (+174% YoY), qua đó trực tiếp tác động tích cực đến các nhà sản xuất thép trong khu vực, cụ thể ở Việt Nam là Hòa Phát, hưởng lợi trực tiếp khi được giải tỏa công suất gang từ lò cao 1 & 2 của khu Dung Quất (DQCP).

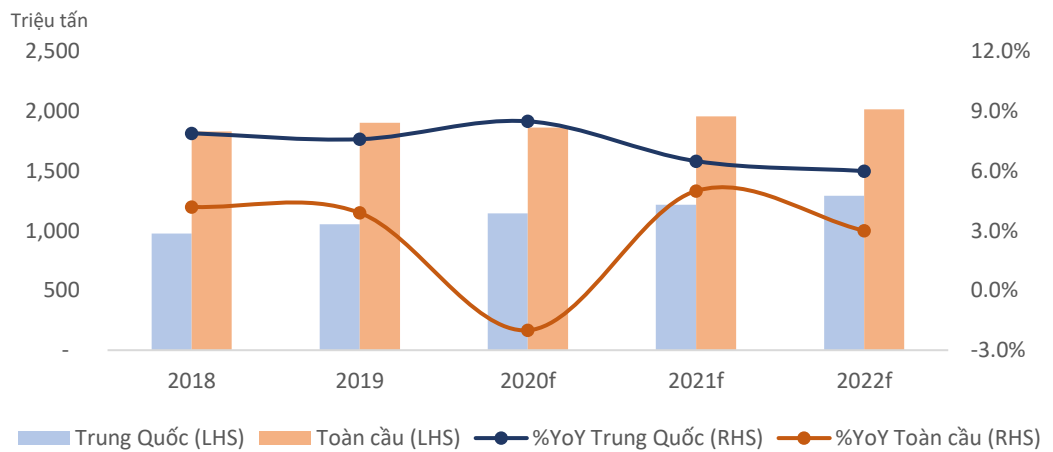
## 2. Dự phóng nhu cầu thép toàn cầu hồi phục ở mức 5% năm 2021f

Dựa trên số liệu từ Bloomberg, chúng tôi dự phóng sản lượng thép của Trung Quốc năm 2020f đạt 1,145 triệu tấn (+8.5% YoY), chiếm 61.4% nhu cầu toàn thế giới. Chúng tôi ước tính nhu cầu thép toàn cầu 2020f tăng trưởng -3% do sự sụt giảm nhu cầu xây dựng, tương ứng với sản lượng thép toàn cầu 2020f đạt 1,865 triệu tấn.

Tuy nhiên cho năm 2021, chúng tôi đưa ra quan điểm lạc quan hơn khi Vaccine đã dần được tiêm chủng đạt trà ở các nước Châu Âu, Châu Mỹ và Nga. Chúng tôi cho rằng tiến trình tiêm vaccine ngừa dịch Covid-19 sẽ nhanh chóng được thực hiện cả ở các nước phát triển của Châu Á, qua đó tạo động lực thúc đẩy cho sản lượng ngành thép toàn cầu phục hồi trong năm 2021f. **Với nền tăng trưởng âm trong 2020 kèm theo hàng loạt các chính sách kích cầu hạ tầng trong năm 2021, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn cầu đạt 1,958 triệu tấn (+5% YoY). Theo đó, chúng tôi có cái nhìn tích cực hơn về xuất khẩu của ngành thép Việt Nam năm 2021.**

Chúng tôi lưu ý với tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc tăng mạnh trong 2020 (từ 3% trong 2019 lên 34.7% tổng sản lượng xuất khẩu Việt Nam), rủi ro thay đổi nhập khẩu phôi thép và

**Hình 2. Dự phóng sản lượng thép của Trung Quốc và toàn cầu giai đoạn 2020f-2022f**



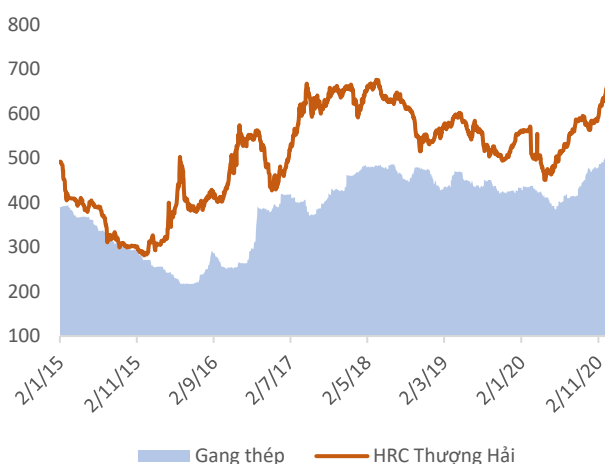
Source: Bloomberg, MAS Global, MAS Research Vietnam

### 3. Duy trì mặt bằng giá quặng và HRC cao với lực đẩy từ đầu tư công

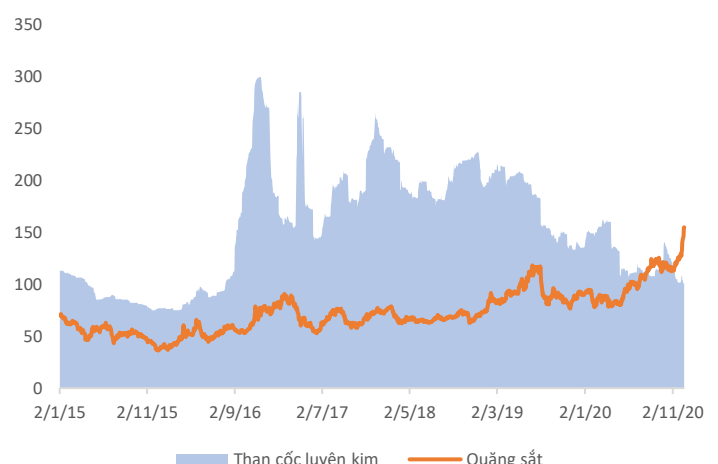
Trong Q4/2020, Vale (doanh nghiệp sản xuất quặng sắt lớn nhất của Brazil) đã ra thông báo ước tính sản lượng của Vale năm 2020 đạt 300 triệu tấn (-5% YoY) do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Đồng thời, tình trạng chiến tranh thương mại giữa Trung Quốc và Úc hiện leo thang khi Trung Quốc liên tiếp áp đặt thuế chống bán phá giá hoặc ngưng nhập khẩu các mặt hàng nông nghiệp, khoáng sản từ Úc. Chúng tôi đánh giá chính yếu tố lo ngại về việc Trung Quốc ngưng nhập khẩu quặng sắt từ Úc (Trung Quốc nhập 72% quặng sắt), cộng thêm việc thúc đẩy đầu tư công của Trung Quốc đã khiến giá nguyên liệu như quặng sắt tạo đỉnh. Giá quặng sắt đã đạt đỉnh 5 năm, lên mức US\$154/tấn, +93% từ mức đáy tháng 05/2020. Qua đó, trực tiếp khiến giá HRC Thượng Hải đã đạt mức US\$687/tấn, tăng 46% so với mức đáy vào 03/2020.

Chúng tôi đánh giá về ngắn hạn giá quặng sắt lẫn HRC tiếp tục tăng thêm 10%, tương đương với giá HRC đạt US\$755/mt trong bối cảnh các nước liên tục công bố kế hoạch tăng đầu tư công từ năm 2021 nhằm giảm sự suy thoái kinh tế do Covid-19.

**Hình 3. Diễn biến giá gang và HRC (USD/tấn)**



**Hình 4. Diễn biến giá Than cốc và Quặng sắt (USD/mt)**



Nguồn: Bloomberg, CNBC, MAS Research Vietnam

# NGÀNH THÉP VIỆT NAM – Lợi nhuận 1H21 tích cực

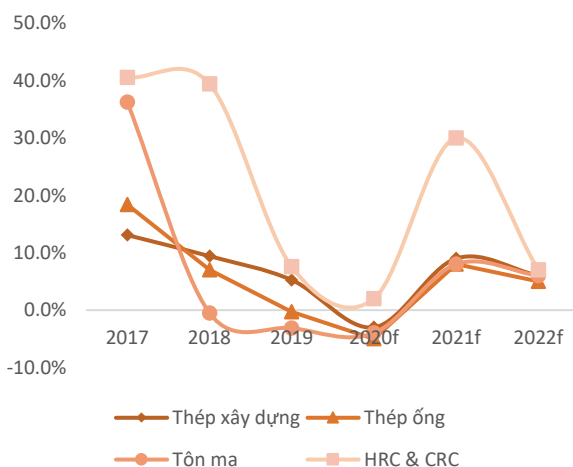
## 1. Dự phóng sản lượng cả ngành đạt 28.67 triệu tấn, tăng trưởng 15.7% năm 2021f

Trong năm 2018 – 2019, chúng tôi đánh giá việc thoái vốn các dự án tôn mạ và giảm tỷ lệ nợ đã giúp các công ty tôn mạ hoàn tất tái cấu trúc, tạo tiền đề cho sự hồi phục kết quả kinh doanh trong năm 2020. Ngoài ra, năm 2020 cũng là năm các công ty thép lần lượt đưa vào thêm các lò cao mới, bao gồm 2 triệu tấn HRC từ lò cao 3 & 4 dự án Dung Quất và 1.1 triệu tấn thép xây dựng từ dự án Pomina Phú Mỹ.

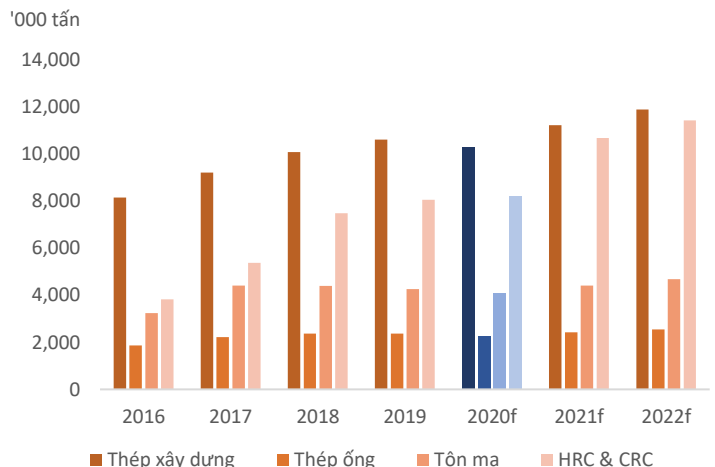
Cầu ngành thép vốn liên quan trực tiếp đến ngành bất động sản. Tuy nhiên, do diễn biến dịch Covid-19 khiến ngành bất động sản không thực sự sôi động trong năm 2020 (Báo cáo ngành bất động sản - triển vọng ngành năm 2021). Điểm sáng nhất của ngành giúp cho sản lượng không bị suy giảm quá sâu đến từ việc kích cầu đầu tư công của Chính phủ cũng như nhu cầu rất lớn đến từ Trung Quốc. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng của cả ngành thép năm 2020f suy giảm nhẹ với sản lượng thép xây dựng, ống thép và tôn mạ lần lượt đạt 10.3 triệu tấn (-3% YoY), 2,25 triệu tấn (-5% YoY) và 4.08 triệu tấn (-4% YoY).

Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản lần xây dựng sẽ hồi phục, qua đó thúc đẩy sản lượng toàn ngành thép. Trong đó, mảng HRC chúng tôi ước tính sẽ tăng mạnh nhất với 2 triệu tấn công suất thêm vào từ lò cao 3 và 4 của dự án Dung Quất Hòa Phát (DQCP). Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng HRC & CRC Việt Nam năm 2021 đạt 10.69 triệu tấn (+30% YoY). Sản lượng dự phóng mảng thép xây dựng, ống thép và tôn mạ năm 2021f lần lượt đạt 11.2 triệu tấn (+9% YoY), 2.49 triệu tấn (+8% YoY) và 4.415 triệu tấn (+8% YoY).

Hình 5. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất 2016-2020



Hình 6. Dự phóng sản lượng ngành thép giai đoạn 2016-2020 ('000 tấn)



Nguồn: Finpro, VSA, Cafebiz, Mirae Asset Research Vietnam

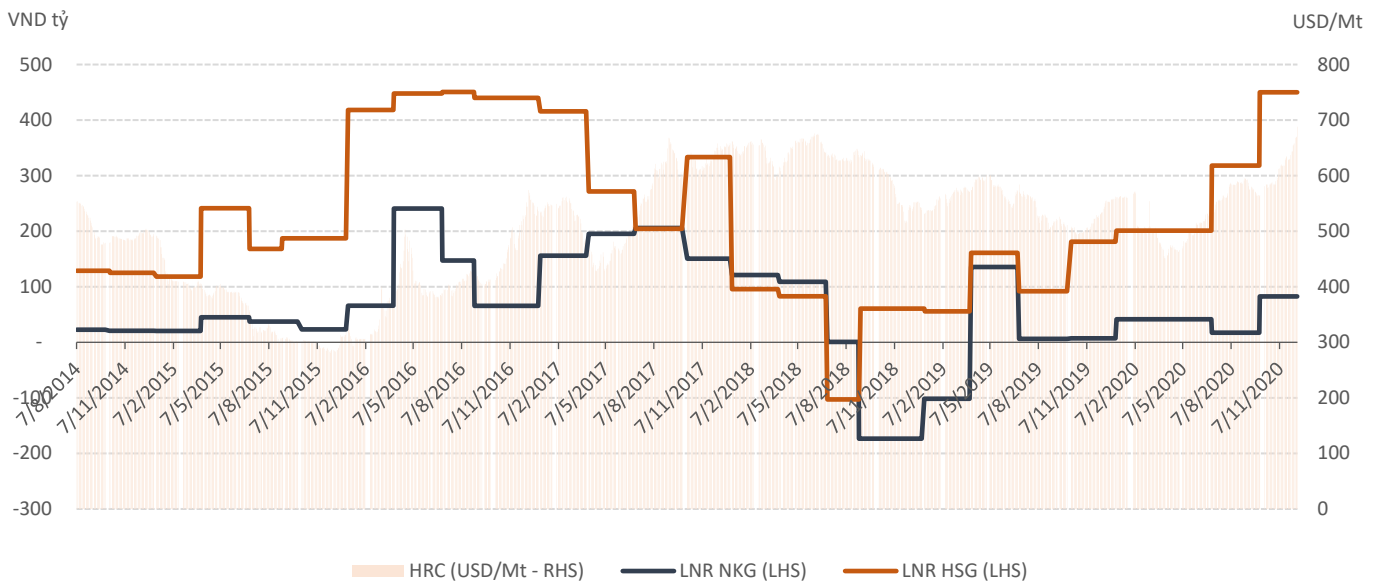
## 2. Biên lợi nhuận các công ty thép mở rộng theo giá quặng & HRC

Chúng tôi cho rằng từ cuối 2020, lợi nhuận của cả ngành thép lẫn tôn mạ sẽ được hưởng lợi từ việc giá quặng sắt & HRC đã tăng rất mạnh trong 2H20, đạt mức US\$685/mt (+38% trong 2H20).

Trong đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng (LNR) của NKG, HSG và HPG trong 4Q20 lần lượt đạt VND90 tỷ (+1,180% YoY), VND420 tỷ (+132% YoY) và VND3,534 tỷ (+83% YoY). Cho 2021, chúng tôi dự phóng tăng trưởng LNR ở mức 30.4% YoY đối với NKG, 49.9% YoY đối với HSG và 16% YoY đối với HPG.



22/12/2020

**Hình 7. Tương quan giữa giá HRC (US\$/tấn) và LNR của Tôn Nam Kim và Tôn Hoa Sen (VND tỷ)**

Nguồn: Bloomberg, MAS Research Vietnam

### Rủi ro ngành thép – tôn mạ

**Rủi ro về biến động giá quặng sắt.** Ngành thép và tôn mạ có rủi ro lớn do chi phí nguyên liệu chiếm 65-75% giá thành sản xuất. Đặc biệt trong ngành tôn mạ, giá HRC chiếm hơn 80% chi phí nguyên liệu đầu vào, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo HRC. Tuy nhiên, các công ty đầu ngành tôn mạ như NKG hay HSG đều đã dần chuyển sang bán hợp đồng theo đơn hàng chốt giá trước 3 tháng, do đó chúng tôi cho rằng trong 1H21 rủi ro sẽ không lớn. Tuy nhiên, trong trường hợp giá HRC giảm mạnh ngay trong Q1/2021 thì các công ty thép sẽ bị ảnh hưởng đầu tiên. Đối với các công ty tôn mạ, ảnh hưởng sẽ đến trễ hơn vào 6 tháng cuối 2021 nếu giá HRC giảm ngay trong 1H21.

**Rủi ro về Covid-19.** Chúng tôi đánh giá rủi ro từ Covid-19 vẫn còn hiện diện khi việc tiêm chủng vaccine diện rộng chưa diễn ra, qua đó có thể ảnh hưởng tới việc phục hồi toàn bộ ngành thép và tôn mạ cũng như có thể đẩy sản lượng khai thác.

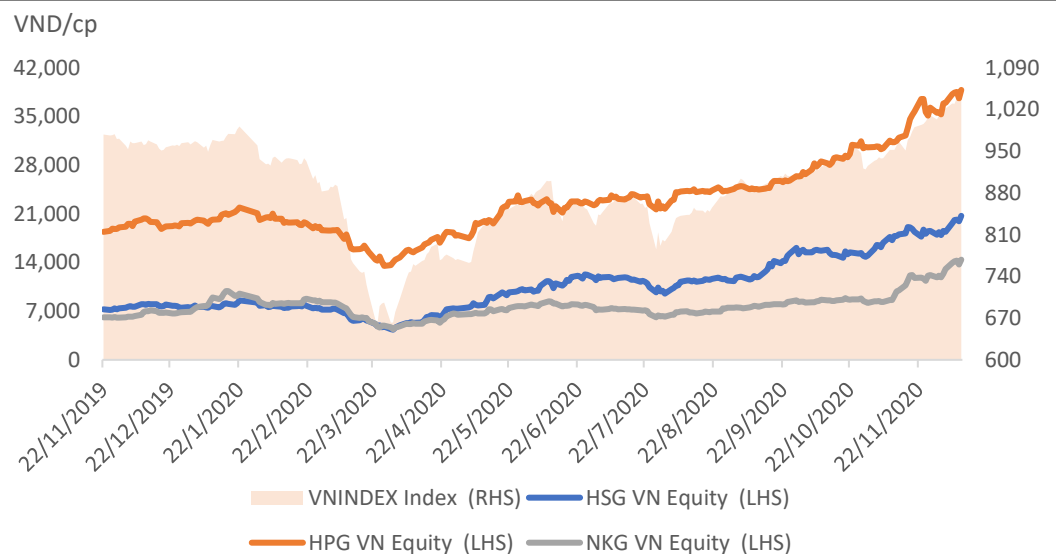
**Rủi ro về thị trường xuất khẩu.** Ngành thép hiện nay xuất khẩu (19.56% tổng sản lượng bán hàng) rất nhiều sang các nước như Trung Quốc, EU, Mỹ .... Vì vậy, vẫn tồn tại rủi ro rất lớn về việc chính sách thuế quan sẽ thay đổi trong bối cảnh chiến tranh thương mại vẫn diễn ra giữa Trung Quốc và các nước.

## ĐỊNH GIÁ – Phản ánh hiệu quả kinh doanh của ngành

### 1. Một năm rực rỡ của các cổ phiếu ngành thép

Từ sau khi dịch Covid-19 diễn ra, các cổ phiếu ngành thép đã có nhịp tăng giá vượt trội VN-Index. Tính từ đáy Covid-19 vào tháng 4/2020, VN-Index đã hồi phục 62%, lên mức 1,055 điểm. Tuy nhiên, việc hưởng lợi trực tiếp từ sự khan hiếm nguyên liệu cũng như gia tăng nhu cầu thép từ Trung Quốc đã giúp các cổ phiếu thép ghi nhận mức tăng giá vượt trội so với VN-Index. Đối với ba công ty chúng tôi khuyến nghị trong [Báo cáo triển vọng ngành thép 2020](#) và [Báo cáo ngành tôn mạ 2020](#), bao gồm Hòa Phát (HPG), Tôn Hoa Sen (HSG) và Tôn Nam Kim (NKG), ghi nhận mức tăng giá từ đáy lần lượt đạt 188%, 397% và 234%. Đây cũng là những công ty có sự cải thiện rõ rệt trong hoạt động kinh doanh và tăng trưởng LNR mạnh trong năm 2020. Chúng tôi đánh giá ngành thép đã thể hiện sự phân hóa rõ ràng giữa nhóm các công ty đầu ngành so với phần còn lại. Trong triển vọng ngành thép – tôn mạ năm 2021, đây cũng là nhóm 3 cổ phiếu chúng tôi đánh giá tiếp tục dẫn đầu lợi nhuận toàn ngành và hưởng lợi lớn nhất từ sự tăng giá HRC.

**Hình 8. Diễn biến giá của các cổ phiếu ngành thép so với VN-Index**



Nguồn: Bloomberg, MAS Research Vietnam

### 2. Định giá ngành thép Việt Nam đã hợp lý, tương đương với mức định giá trung bình các nước châu Á là PE 10x và EV/EBITDA 5.3x

So với kỳ vọng khi dịch Covid-19 bắt đầu diễn ra, cổ phiếu ngành thép các nước kiểm soát dịch tốt như Việt Nam, Đài Loan hay Malaysia đều có mức lợi nhuận vượt trội so với kỳ vọng. Tăng trưởng giá cổ phiếu ngành thép Việt Nam tính tới hết 11M20 đạt 47.5%, cao nhất khi so sánh với các nước trong khu vực như Thái Lan (đạt 35% Ytd), Đài Loan (đạt 42% Ytd) hay Indonesia (đạt 31% Ytd).

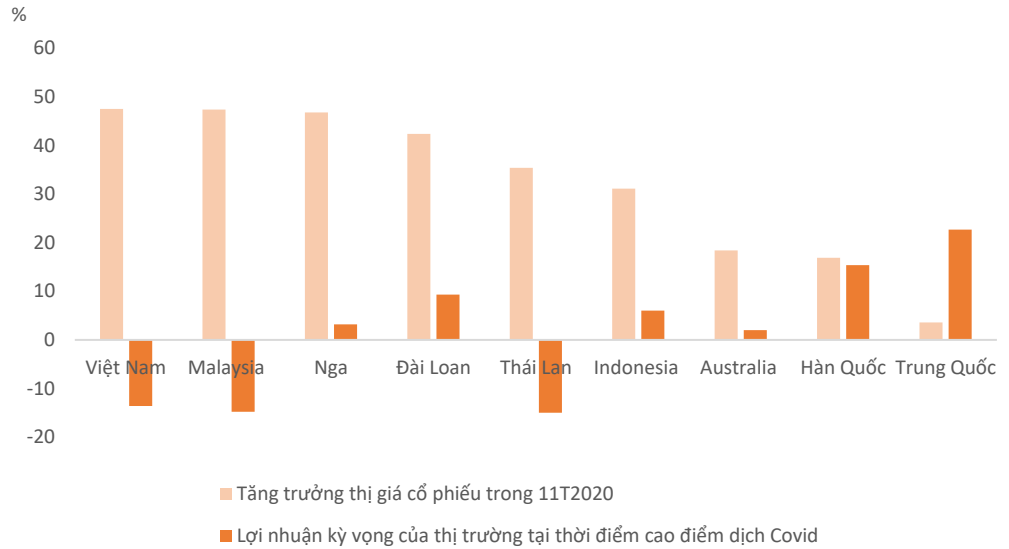
Việc các cổ phiếu ngành thép tăng nhanh trong giai đoạn từ giữa 2Q20 đến nay đã khiến mật bằng định của các cổ phiếu ngành thép của Việt Nam nâng lên mức hợp lý, tương đương với mức P/E 9.8x và EV/EBITDA 6.1x. Hiện nay, định giá trung bình ngành thép khu vực Châu Á đang được giao dịch ở mức P/E 10x và EV/EBITDA 5.3x, và gần như không có sự chênh lệch với mức định giá của ngành thép trong nước. Trong báo cáo ngành thép triển vọng 2020, chúng tôi đã khuyến nghị nâng tỷ trọng toàn ngành khi ngành thép được giao dịch ở mức P/E 7.5x và EV/EBITDA 5.5x, thấp hơn 17% so với mức định giá trung bình ngành thép châu Á.

Nhìn về triển vọng 2021, chúng tôi ước tính tăng trưởng sản lượng sản xuất ngành thép 2021f đạt 15.7% (sv. 5% toàn cầu), qua đó PE và EV/EBITDA 2021f đạt 8.1x và 4.2x, tương đương với mức kỳ vọng lợi nhuận tối thiểu cho cả năm 2021f đạt 20%.



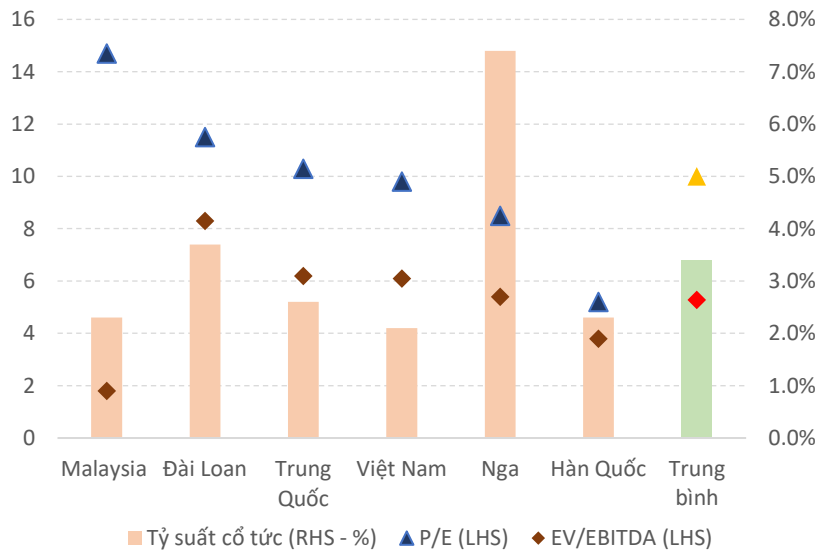
22/12/2020

**Hình 9. So sánh tăng trưởng thị giá cổ phiếu thực tế và lợi nhuận kỳ vọng tại thời điểm cao điểm dịch Covid (tháng 4/2020) của cổ phiếu ngành thép Việt Nam so với các nước trong năm 2020**

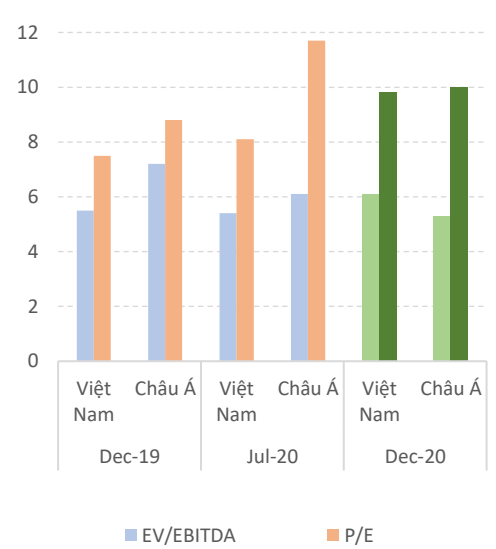


Nguồn: Bloomberg, Reuters, MAS Research Vietnam

**Hình 10. Định giá ngành Thép các nước trong khu vực (PE; EV/EBITDA; Tỷ suất cổ tức %)**



**Hình 11: Diễn biến định giá ngành thép Việt Nam trong năm 2020**



Nguồn: Worldbank, Steel SA, Bloomberg, MAS Research Vietnam

Ngành tôn mạ

## CTCP Tập đoàn Hoa Sen

(HOSE: HSG)

## Hương về đỉnh lịch sử

TĂNG TỶ  
TRỌNG

(Báo cáo cập nhật)

TP VND25,500

(Upside +17%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.  
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 15% lên mức VND 25,500 (Báo cáo cập nhật HSG - MUA) với PE forward FY20/21 ở mức 7.6x. Trong giai đoạn FY20/21 - FY21/22, chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng của HSG so với dự phóng trước đây, dựa trên kết quả kinh doanh của công ty hồi phục tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, đồng thời điều chỉnh P/E và EV/EBITDA mục tiêu. Thị giá cổ phiếu đã tăng 20% kể từ thời điểm báo cáo cập nhật vào T11/2020 của chúng tôi (VN Index +10% trong cùng giai đoạn). Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Mua về Tăng Tỷ Trọng đối với CP HSG với lợi nhuận kỳ vọng +17%.

## Luận điểm đầu tư

**Kết quả đầu tư vị thế dẫn đầu mảng tôn mạ.** Với tốc độ tăng trưởng sản lượng tôn mạ 9% YoY trong niên độ FY19/20, Hoa Sen đã tăng thị phần lên mức 32.5% từ mức 30% trong niên độ FY18/19, duy trì vị thế số một trong mảng tôn mạ.

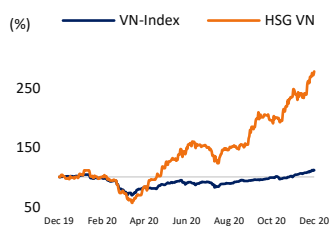
**Cải thiện chất lượng bảng cân đối kế toán.** Trong niên độ FY17/18, tỷ lệ nợ ròng/VCSH đạt mức 3.x do HSG đẩy mạnh vay nợ để đầu tư các dự án nhà máy thép ở Cà Ná, Ninh Thuận, dự án ống thép ở Yên Bái và Bình Định. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khi công ty bắt đầu chuyển nhượng một số dự án, tỷ lệ đòn bẩy của công ty đã dần trở về mức an toàn. Tỷ lệ nợ ròng/VCSH giảm dần còn 1.2x trong niên độ FY19/20. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA giảm mạnh từ 6.6x về 2.6x trong giai đoạn tương ứng. Chúng tôi dự kiến HSG tiếp tục không chia cổ tức tiền mặt và chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% nhằm tập trung dòng tiền trả nợ trong niên độ FY20/21.

## Cập nhật và dự phóng kết quả kinh doanh

**Kết quả lợi nhuận ròng tăng 218% YoY trong niên độ FY19/20.** HSG công bố kết quả kinh doanh niên độ FY19/20 (tháng 10 - tháng 9) trước kiểm toán với doanh thu đạt 27,534 tỷ đồng (-1.8% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 1,151 tỷ đồng (+218% YoY). Sản lượng bán hàng hồi phục ở cả ba mảng tôn mạ, ống thép và nhựa với tổng sản lượng đạt mức 1.62 triệu tấn (+9% YoY), trong đó mảng tôn mạ ước tính 1.14 triệu tấn (+9% YoY, thị phần 32.5%) và ống thép 427,445 tấn (+10% YoY, thị phần 16%). Biên lợi nhuận gộp (LNG) cải thiện từ 11.4% trong niên độ FY18/19 lên 16.8% nhờ giá HRC giảm, đồng thời, chi phí lãi vay giảm 25% YoY thúc đẩy LNR tăng trưởng mạnh.

**Dự phóng niên độ FY20/21, tốc độ tăng trưởng LNR cao hơn doanh thu.** Niên độ FY20/21, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 32,202 tỷ đồng (+17% YoY) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 1,499 tỷ đồng (+30% YoY). Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tôn và ống thép dự kiến lần lượt đạt 1.22 triệu tấn (+7% YoY) và 453,092 tấn (+6% YoY). Chi phí lãi vay dự phóng giảm về mức 467 tỷ đồng (-18% YoY), dẫn đến tốc độ tăng trưởng LNR nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu.

## Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HĐKD (21F, tỷ đồng)	2,319	Vốn hóa (tỷ đồng)	9,508
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (21F, tỷ đồng)	n/a	Số lượng CP lưu hành (triệu)	444
Tăng trưởng EPS (21F, %)	30.3	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72.0
Tăng trưởng EPS thị trường (%)	n/a	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	12.4
P/E (20F, x)	7.6	Beta (12M)	1.3
P/E thị trường (21F, x)	n/a	Thấp 25 tuần	4,152
VN-Index	1,067	Cao 52 tuần	21,650

## Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	15	76	172
Tương đối	3	53	160

## Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (tỷ đồng)	26,149	34,441	28,035	27,543	32,202	34,394
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	2,104	1,266	979	1,951	2,319	2,373
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	7.2%	6.9%
LNST (tỷ đồng)	1,332	409	361	1,150	1,499	1,580
EPS (VND)	2,997	921	813	2,589	3,374	3,555
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	18.6%	16.4%
P/E (x)	6.0x	6.1x	9.5x	6.1x	7.6x	7.2x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.1x	1.4x	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	16%	0%	6%	0%	0%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: Mirae Asset VN Research dự phóng

# CTCP Thép Nam Kim

(HOSE: NKG)

## Cổ phiếu ngược dòng kinh điển

**NĂM GIỮ**

(Báo cáo cập nhật)

**TP VND16,400**

(Upside +8%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 68% lên mức VND 16,400 (Báo cáo cập nhật NKG - MUA) với PE forward FY21 ở mức 7.8x. Trong giai đoạn FY21 – FY22, chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng của NKG 27% so với dự phóng trước đây, dựa trên kết quả kinh doanh của công ty hồi phục tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Thị giá cổ phiếu đã tăng 110% kể từ thời điểm báo cáo lần đầu vào T7/2020 của chúng tôi (VN Index +24% trong cùng giai đoạn). Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Tăng Tỷ Trọng về Năm Giữ đối với CP NKG với lợi nhuận kỳ vọng +8%.

Với phương pháp định giá từng phần, trong đó giả định của chúng tôi là NKG sẽ chuyển nhượng toàn bộ đất ở KCN Mỹ Xuân B, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế thu về từ việc chuyển nhượng 32.6ha đất KCN Mỹ Xuân B là VND395 tỷ, tương đương với mức định giá VND2,200/cp. Tổng hợp hai phương pháp định giá, giá mục tiêu cổ phiếu NKG tương đương VND18,700/cp (Upside: +23%).

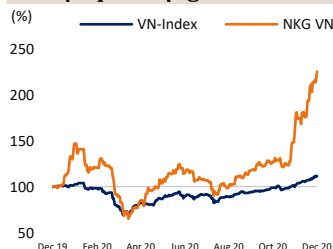
### Lượng điểm đầu tư

**Giá HRC tăng 37% từ mức đáy tháng 04/2020, dự phóng biên LNG cải thiện 3%:** Lượng tồn kho cuối 3Q20 đạt VND2,458 tỷ (~30% tổng tài sản), đồng thời giá HRC đã tăng 18% trong 2 tháng qua, lên mức US\$685/tấn. Chúng tôi đánh giá biên LNG tối thiểu tăng 3 điểm %, lên mức 6.2% trong năm FY20 và nâng mức dự phóng LNST thêm 6%, đạt VND239bn (+405% YoY).

**Dự phóng doanh thu FY20 tăng nhờ hồi phục sản lượng ống thép và thị trường xuất khẩu:** Chúng tôi ước tính NKG vẫn duy trì 40% doanh thu đến từ thị trường xuất khẩu. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thị trường xuất khẩu năm FY20 và FY21 lần lượt đạt VND5,274 tỷ (+8.3% YoY) và VND5,466 tỷ (+3.7% YoY). Với thị trường nội địa, chúng tôi đánh giá doanh thu sẽ ít bị ảnh hưởng hơn. Chúng tôi dự phóng doanh thu thị trường nội địa FY20 và FY21 lần lượt đạt VND7,912 tỷ (+8.3% YoY) và VND8,919 tỷ (+12.7% YoY).

**Lợi nhuận đột biến có thể đến trong năm FY21:** Chúng tôi ước tính giá trị trung bình KCN Mỹ Xuân B hiện nay ở mức US\$100-110/m<sup>2</sup>. Trong trường hợp có thể chuyển nhượng toàn bộ 32,6ha ở mức giá tối thiểu US\$95/m<sup>2</sup>, chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ việc chuyển nhượng tài sản là VND395 tỷ. Giả sử trường hợp chuyển nhượng thành công toàn bộ khu đất trong FY20, giá trị cổ phiếu chúng tôi định giá sẽ tăng thêm VND2,200/cp lên VND 18,700/cp (Upside: +23%).

### Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HĐKD (20F, tỷ đồng)	474.7	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,614
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (20F, tỷ đồng)	n/a	Số lượng CP lưu hành (triệu)	172
Tăng trưởng EPS (20F, %)	434	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	57.2
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	15.4
P/E (20F, x)	11.7	Beta (12M)	1.4
P/E thị trường (20F, x)	n/a	Thấp 25 tuần	4,380
VN-Index	1,067	Cao 52 tuần	15,500

### Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	38	85	119
Tương đối	26	62	107

### Kết quả kinh doanh và dự phóng

	FY (31/12)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
Doanh thu (tỷ đồng)		12,619	14,812	12,177	13,187	14,386
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)		1,024.4	389.9	62.8	474.7	532.3
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)		8.1%	2.6%	0.5%	3.6%	3.7%
LNST (tỷ đồng)		707.5	57.3	47.3	239.0	379.4
EPS (VND)		3,887	315	260	1,390	2,084
ROE (%)		24.1%	1.9%	1.6%	7.6%	11.0%
P/E (x)		5.0x	25.1x	26.5x	11.7x	7.8x
P/B (x)		1.3x	0.5x	0.5x	0.5x	0.4x
Tỷ suất cổ tức (%)		4%	0%	0%	3%	3%

Nguồn: Mirae Asset VN Research dự phóng

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát

(HOSE: HPG)

## Hưởng lợi từ đầu tư công và sự hồi phục ngành bất động sản

**NẮM GIỮ**

(Báo cáo cập nhật)

**TP VND42,500**

(Upside 10%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Sau một năm 2019 chứng lại về mặt tăng trưởng lợi nhuận, Hòa Phát quay lại đà tăng trưởng cả về doanh thu lẫn lợi nhuận trong năm 2020 nhờ nội lực mạnh mẽ, đặc biệt sau khi bổ sung khu liên hiệp Dung Quất. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã tăng 188% từ đáy thị trường vào 04/2020, qua đó phản ánh gần như toàn bộ tiềm năng trong giai đoạn 2020-2021 của Hòa Phát. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu HPG với mức định giá VND42,500/cp, PE forward FY21 ở mức 9.8x và lợi nhuận kỳ vọng đạt 10%.

Trong năm 2020, chúng tôi ước tính dự án Dung Quất (DQCP) đã đạt điểm hòa vốn với mức EBITDA 9M20 22.7% (sv. mức EBITDA của nhà máy Kinh Môn 9M20 25.8%). Ngay khi lò cao số 4 đi vào hoạt động, chúng tôi ước tính mảng HRC của HPG sẽ đạt ngay công suất 2.2 triệu tấn (+260% YoY) trong 2021. Đồng thời, sự hồi phục của mảng bất động sản cũng như đầu tư công sẽ giúp HPG chuyển công suất của phôi thép sang thép xây dựng, với dự phóng tổng sản lượng phôi & thép xây dựng năm 2021f đạt 5 triệu tấn.

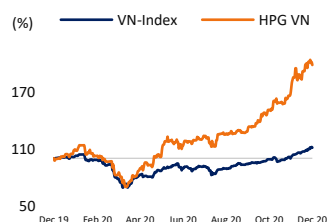
### Luận điểm đầu tư

**Dự phóng 2021 sản lượng HRC đạt 2.2 triệu tấn, tăng biên LNG mảng ống thép và tôn mạ.** Hiện nay lò cao số 3 đã hoạt động thương mại, với sản lượng trong 10M20 ghi nhận đạt 28,422 tấn. Với việc tự chủ được HRC, chúng tôi cho rằng mảng ống thép của Hòa Phát từ năm 2021 sẽ tăng thêm từ 3-4% biên LNG lên mức 16%. Chúng tôi cho rằng tự chủ nguồn nguyên liệu HRC cũng giúp HPG tăng tính cạnh tranh trong cả mảng tôn mạ, qua đó dự phóng sản lượng mảng tôn mạ năm 2020 và 2021 lần lượt đạt 220,000 tấn (+...% YoY) và 300,000 tấn (+36% YoY). Ngoài ra, nếu tính cả dự án DQCP thì tổng sản lượng HRC/nhu cầu nội địa mới chỉ đạt 9/13 triệu tấn, tương đương 70% nhu cầu HRC cả nước. Do đó, chúng tôi cho rằng lò cao 3 & 4 sẽ đạt sản lượng tối thiểu là 2.2 triệu tấn trong năm 2021, với sản lượng bán ra thị trường tối thiểu đạt 1.1 triệu tấn.

**Hưởng lợi lớn nhờ đầu tư công và sự hồi phục của ngành bất động sản từ năm 2021.** Trong năm 2020, chính phủ đã công bố kích cầu đầu tư công với hàng loạt dự án lớn thuộc thành phần cao tốc Bắc Nam cũng như xây dựng mới sân bay Long Thành. Ngoài ra, các dự án lớn về điện LNG cũng như cơ sở hạ tầng sẽ được triển khai từ năm 2021. Kết hợp cùng với yếu tố ngành bất động sản hồi phục sau một năm trì trệ, chúng tôi dự phóng sản lượng thép xây dựng của HPG trong năm 2020f và 2021f lần lượt đạt 3.3 triệu tấn (+17.8% YoY) và 4.1 triệu tấn (+24% YoY).

**Dự phóng mảng nông nghiệp duy trì tích cực trong 4Q20 và 1Q21.** Theo khảo sát của chúng tôi, bất chấp việc miền Trung bị lũ lụt gây ảnh hưởng tới đàn lợn, giá thịt heo hơi vẫn duy trì quanh mức VND68,000-72,000/kg. Tuy nhiên, vào 1Q20 sẽ là dịp tết, và giá thịt heo hơi luôn tăng vào giai đoạn trước tết với mức giá từ VND10,000-15,000kg. Do đó, chúng tôi dự phóng mảng nông nghiệp vẫn duy trì được lợi nhuận ở mức VND400bn (+4% YoY) trong 4Q20.

### Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HĐKD (20F, tỷ đồng)	20,291	Vốn hóa (tỷ đồng)	126,567
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (20F, tỷ đồng)	19,783	Số lượng CP lưu hành (triệu)	3,313
Tăng trưởng EPS (20F, %)	73	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.4
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	33.6
P/E (20F, x)	10.7x	Beta (12M)	1.1
P/E thị trường (20F, x)	n/a	Thấp 25 tuần	12,708
VN-Index	1,067	Cao 52 tuần	39,500

### Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20	70	101
Tương đối	8	47	89

### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
Doanh thu (tỷ đồng)	33,283	46,162	55,836	63,658	90,214	114,725
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	7,856	9,622	10,550	9,743	20,291	24,436
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	23.6	20.8	18.9	15.3	22.4	21.3
LNST (tỷ đồng)	6,602	8,007	8,573	7,527	12,379	14,350
EPS (VND)	2,047	2,699	2,588	2,272	3,939	4,330
ROE (%)	35.3	30.8	23.6	17.1	17.8	18.2
P/E (x)	6.0	7.9	7.7	8.6	10.7x	9.8x
P/B (x)	1.8	2.2	1.6	1.4	2.2	2.0
Tỷ suất cổ tức (%)	3.1	2.9			2.3	2.3

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: HPG, Mirae Asset VN Research dự phóng

22/12/2020

22/12/2020

## APPENDIX 1

### Important Disclosures & Disclaimers

#### **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) LLC (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) LLC (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 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.



22/12/2020

**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)