

Hàng hóa chủ chốt

Báo cáo cập nhật
16/06/2020

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu (12M, VND)	15.900
Giá hiện tại (16/06/2020, VND)	11.700
Lợi nhuận kỳ vọng	35,8%

Lãi ròng dự báo (20F, VNDbn)	125
Kỳ vọng lãi ròng (20F, VNDbn)	270
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-69
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	5,0
P/E (Hiện tại, x)	8,64
P/E Thị trường (current, x)	14,2
VN-INDEX	853
Vốn hóa (VNDbn)	2.839
Số cổ phần lưu hành (triệu)	231
FHBC Float (%)	67,4
Sở hữu nước ngoài (%)	20,5
Beta (12M)	1,3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5.810
Cao nhất 52 tuần (VND)	15.950

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	42,2	14,2	-21,9
Tương đối	39,1	24,6	-12,0



Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Hàng hóa chủ chốt]

Phuong Pham
+84-28-3910-2222
Phuong.pb@miraeasset.com.vn

CTCP Tập đoàn Xây dựng Hoà Bình

(HBC VN)

Rủi ro đã được chiết khấu nhiều vào thị giá

Quan điểm đầu tư

HBC là một trong số ít các cổ phiếu có thương hiệu mạnh, lâu đời cùng với năng lực kinh doanh thuộc nhóm đầu ngành nhưng lại có diễn biến giảm giá mạnh trong 3 năm qua. Ở vùng giá hiện tại, HBC những rủi ro chính của ngành và bản thân doanh nghiệp đã được chiết khấu nhiều. Chúng tôi xác định giá hợp lý của HBC sẽ ở mức 15.900 đ/cp, cao hơn 35,8 % so với giá đóng cửa ngày 16/06/2020.

Vị thế doanh nghiệp

Hòa Bình là một trong những doanh nghiệp nằm trong Top 5 nhà thầu tổng hợp lớn nhất Việt Nam. Năm 2019 HBC ghi nhận 18.822 tỷ đồng doanh thu, vượt qua CTD để vươn lên dẫn đầu các doanh nghiệp ngành xây dựng đang niêm yết.

Kết quả kinh doanh biến động lớn, tính phụ thuộc cao ở chu kỳ ngành bất động sản

Giai đoạn 2015 – 2019, lợi nhuận sau thuế (LNST) của HBC có biến động lớn, từ mức tăng ấn tượng 6,8 lần trong năm 2016, HBC tiếp tục duy trì diễn biến tăng trưởng trong năm 2017 khi ghi nhận mức LNST 859 tỷ đồng, gấp hơn 10 lần so với năm 2015. Sau khi chạm đỉnh, LNST đã giảm khá nhanh trong năm 2018 và đến 2019 LNST chỉ còn 417 tỷ đồng, giảm hơn 50% so với 2017. Đà suy giảm vẫn chưa kết thúc khi kế hoạch 2020 do Hội đồng quản trị công ty đề ra chỉ còn 125 tỷ đồng LNST, kết thúc 3 tháng đầu năm, HBC chỉ hoàn thành 4% kế hoạch.

Biến động của LNST của HBC phụ thuộc vào chu kỳ của ngành bất động sản, mức biến động lớn như trên thể hiện mức độ phụ thuộc cao của HBC với diễn biến thị trường bất động sản, tính chu kỳ cao thể hiện rủi ro lớn trong hoạt động kinh doanh.

Rủi ro tài chính cao

HBC các chỉ số về cơ cấu Nợ/ VCSH của HBC đều vượt 100%, thể hiện rủi ro tài chính của doanh nghiệp trong trường hợp không thể thu hồi được các khoản phải thu. Điểm sáng duy nhất chúng tôi thấy được là tỷ lệ Nợ/ VCSH đang giảm nhanh từ 2019 đến Q1/2020, thể hiện HBC đang nỗ lực thu hẹp bảng cân đối. Tỷ trọng nợ vay/ VCSH dù đã giảm đáng kể từ mức đỉnh 187% vào năm 2017 nhưng vẫn ở mức trên 122% vào cuối Q1/2020.

Giá giảm mạnh đã chiết khấu rủi nhiều các rủi ro

HBC là một trong những cổ phiếu có thương hiệu lâu đời, vị thế đầu ngành nhưng lại có diễn biến giảm giá mạnh trong thời gian qua. Mức giá thấp nhất ghi nhận trong năm 2020 là vùng 5.800 – 6.000 đ/cp, so với đầu năm 2020 là 11.400 đ/cp, thị giá đã giảm hơn gần 50%, so với đỉnh cao nhất vào cuối tháng 9/2017 là 37.000 – 39.000 đ/cp, HBC đã giảm trên 85%. Mức suy giảm trên đến từ lo ngại của NĐT về rủi ro ngành xây dựng và cũng phản ánh rủi ro nội tại của doanh nghiệp. Ở vùng giá hiện tại, vốn hóa của HBC tại ngày 15/06/2020 là 2.893 tỷ đồng, tương đương 65% tài sản còn lại. Đây được xem là mức định giá tương đối thấp trong trường hợp các khoản phải thu có thể thu hồi cao.

Định giá

Dựa vào biến động P/E và P/B trong quá khứ từ 2015 đến nay của HBC, cùng với mức P/E và P/B trung bình ngành Xây dựng, chúng tôi đưa ra mức P/E và P/B mục tiêu của HBC lần lượt ở mức 12,66 lần và 0,9 lần, theo đó thì giá hợp lý của HBC sẽ ở mức 15.900 đ/cp.

FY (Dec.)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	5.078	10.766	16.037	18.299	18.610	12.500
Lãi gộp (Vbn)	295	1.232	1.686	1.687	1.245	962
Biên lãi gộp (%)	5,8	11,4	10,5	9,2	7,7	7,6
LNST (VNDbn)	83	567	859	630	417	125
EPS (VND)	393	2.514	3.809	2.738	1.717	541
ROE (%)	6,5	37,6	40,0	22,6	12,0	3,1
P/E (x)	18,2	5,7	7,4	6,0	6,2	21,6
P/B (x)	1,3	1,8	2,6	1,3	0,7	0,7
Cổ tức/ Thị giá (%)	8,3	4,5	1,7	2,0	2,7	N/A

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, ước tính của phòng Phân tích M&A/N

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Tổng quan doanh nghiệp

Vị thế doanh nghiệp đầu ngành xây dựng

Hòa Bình là một trong những doanh nghiệp nằm trong Top 5 nhà thầu tổng hợp lớn nhất Việt Nam. Hòa Bình đã ghi dấu ấn vai trò Tổng thầu của mình bằng những công trình quy mô lớn, yêu cầu kỹ mỹ thuật cao như: Khách sạn 5 sao Le Meridien, Khu phức hợp Saigon Centre, Nhà ga mở rộng sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Tổ hợp du lịch và giải trí Cocobay Đà Nẵng,...

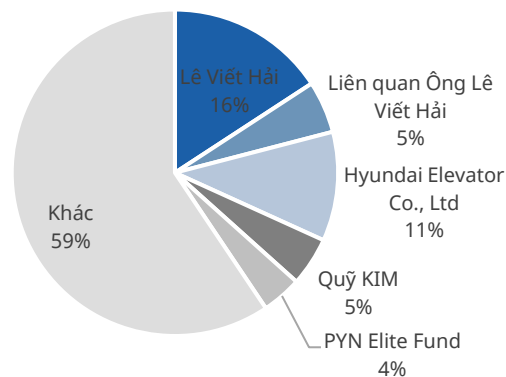
Hơn 30 năm kinh nghiệm, Hòa Bình đã thành công với nhiều công trình trọng điểm trong và ngoài nước như Kumho Asiana, Times Square, Estella Heights, Discovery Complex, Le Yuan Residence (Malaysia), GEMS (Myanmar).

Năm 2019 HBC ghi nhận 18.822 tỷ đồng doanh thu, vượt qua CTD để vươn lên dẫn đầu các doanh nghiệp ngành xây dựng đang niêm yết.

Cơ cấu cổ đông và các thông tin liên quan cơ cấu cổ đông

Ông Lê Viết Hải cùng những người có liên quan đang nắm giữ hơn 48 triệu cổ phần HBC, tương đương 21% vốn điều lệ công ty và là nhóm cổ đông lớn nhất tại công ty. Nhóm nhà đầu tư nước ngoài hiện đang sở hữu 22,56%, trong đó nhóm các cổ đông lớn như Hyundai Elevator, quỹ KIM... đang nắm giữ 19,64%.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Trong thời gian gần đây, trên thị trường xuất hiện những thông tin liên quan đến việc khả năng HBC đang bị thôn tóm bởi các tập đoàn lớn, HBC cũng đã có phản hồi phủ nhận về một trong số các thông tin này.

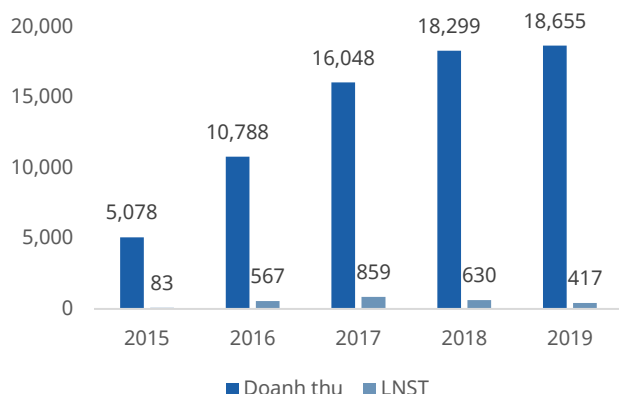
Theo quan sát của chúng tôi cơ cấu cổ đông của HBC có thể đang có biến động, cụ thể trong 3 phiên giao dịch từ ngày 05 – 09/06/2020, HBC ghi nhận giao dịch 37 triệu cổ phần, tương đương 16% vốn điều lệ công ty. Trong thời gian này không có thông tin về giao dịch của nhóm cổ đông lớn, do đó nhiều khả năng lượng cổ phiếu trôi nổi hiện đang chiếm hơn 59% vốn điều lệ đang được gom lại.

Tình hình hoạt động kinh doanh các năm trước và kế hoạch 2020

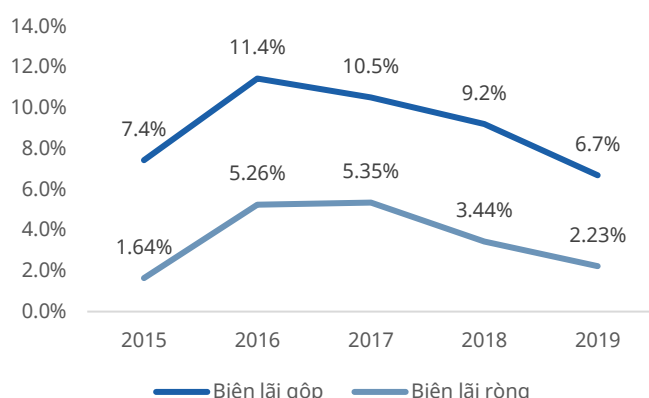
Năm 2016, HBC ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc trong kết quả kinh doanh cùng với sự hồi phục của thị trường bất động sản. Doanh thu năm 2016 tăng 112% so với thực hiện năm 2015, kéo theo lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 6,8 lần, kết quả tích cực tiếp tục được duy trì trong 3 từ 2017 – 2019, tuy nhiên sau khi lợi nhuận đạt đỉnh vào năm 2017, LNST bắt đầu xu hướng giảm từ năm 2018 dù doanh thu vẫn tiếp tục tăng.

Nguyên nhân quan trọng của diễn biến trên là do biên lãi gộp HBC giảm kéo theo biên lãi ròng giảm từ năm 2018. Lãi gộp công ty giảm do tác động từ các yếu tố: (1) Giá vật liệu xây dựng tăng trở lại khi nhu cầu thị trường tăng; (2) Cạnh tranh về giá đấu thầu của các công ty xây dựng; (3) Việc kiểm soát chặt thị trường bất động sản từ cuối 2018 đã kéo theo các dự án của HBC chậm tiến độ, làm gia tăng chi phí xây dựng dự án.

Hình 2: Doanh thu và lợi nhuận các năm



Hình 3: Biên lợi nhuận



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Đầu năm 2020, HBC đề ra kế hoạch kinh doanh với là doanh thu 20.200 tỷ đồng, lợi nhuận 720 tỷ đồng. Tuy nhiên, do đại dịch Covid-19 đã tác động nghiêm trọng trực tiếp tới tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam từ đầu năm đến nay, mức độ ảnh hưởng, hệ lụy di chứng chắc chắn còn kéo dài. Trước tình hình này, HĐQT Tập đoàn Hòa Bình tạm thời đề ra kế hoạch doanh thu, lợi nhuận năm 2020 với số liệu cụ thể như tổng doanh thu 12.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 125 tỷ đồng.. Kế hoạch này tương đương giảm lần lượt 38% và 82,6% so với con số mục tiêu ban đầu.

Hiện tại HBC chưa tiến hành họp ĐHCĐ, do đó kế hoạch kinh doanh chính thức vẫn chưa được thông qua. Kết thúc quý 1/2020, HBC ghi nhận 2.441 tỷ đồng doanh thu thuần và 5 tỷ đồng LNST, so với cùng kỳ, doanh thu giảm 34% và LNST giảm 95,7%. Xét theo kế hoạch kinh doanh gần nhất, HBC đã hoàn thành 19,5% doanh thu và 4% LNST kế hoạch.

Phân tích các khoản phải thu

Giá trị tổng tài sản HBC tại ngày 31/03/2020 đạt 14.755 tỷ đồng, trong đó Tỷ trọng lớn nhất là các khoản phải thu ngắn hạn khách hàng, có giá trị sổ sách 10.102 tỷ đồng, chiếm 68,47%, xếp thứ 2 là hàng tồn kho có giá trị 2.227 tỷ đồng chiếm 14,91%, Tài sản dài hạn xếp thứ 3 có giá trị 2.184 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 14,81%, Tiền và các tài sản khác chỉ chiếm 1,81%. Với cơ cấu trên, khoản phải thu có vai trò trọng yếu nhất, rủi ro từ khoản mục này sẽ tác động rất lớn đến doanh nghiệp.

Theo thông tin từ công ty, khoản phải thu này chủ yếu là phải thu khách hàng (Tài khoản kế toán 131) và phải thu theo tiến độ hợp đồng xây dựng (TKKT 337). TK 337 được ghi nhận cùng lúc với doanh thu, khoản mục này dùng để ghi nhận phần trăm công việc mà HBC đã hoàn thành, được xác minh bởi bên tư vấn thứ ba, chưa lập hóa đơn cho khách hàng, TK 131 được chuyển từ TK 337 sau khi đã lập hóa đơn cho khách hàng. Như vậy các khoản phải thu cao là đặc thù riêng của ngành xây dựng khi các dự án có khoản thời gian xây dựng dài hơn các kỳ kế toán.

Trong năm 2019, HBC đã đẩy mạnh kiểm soát tốt các khoản phải thu, thể hiện ở số thực thu hàng năm của công ty tăng nhanh, cụ thể như bảng 1.

Bảng 1: Báo cáo các khoản phải thu và thu nợ

ĐVT: tỷ đồng

	2017	2018	2019
Doanh thu	15,508	18,103	18,822
TK 131 + TK 337	7,751	10,074	10,542
Phải thu/ Doanh thu	50%	56%	56%
Số đã thu trong năm	12,820	16,496	18,950
Đã thu/ Doanh thu	83%	91%	101%

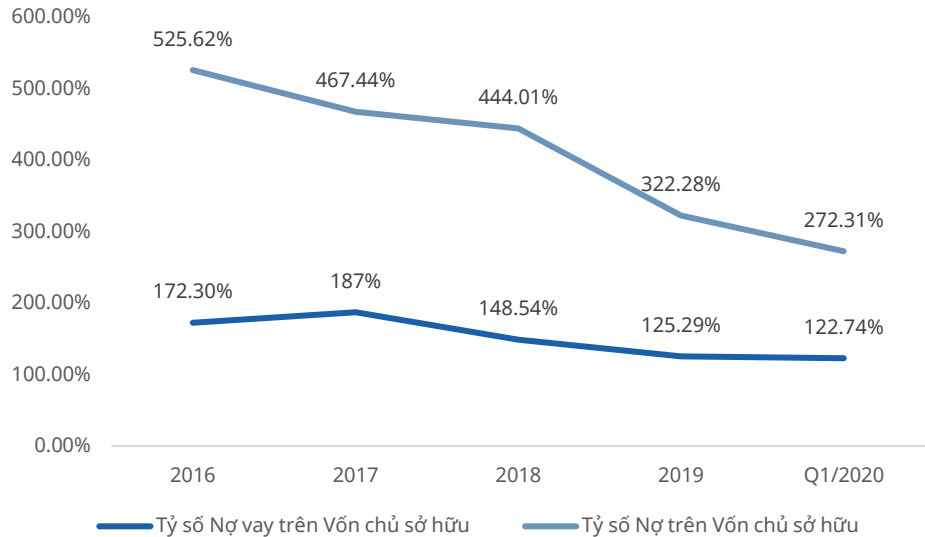
Nguồn: HBC

Luận điểm đầu tư

Đòn bẩy tài chính duy trì ở mức cao

HBC các chỉ số về cơ cấu nợ/ VCSH của HBC đều vượt 100%, thể hiện rủi ro tài chính của doanh nghiệp trong trường hợp không thể thu hồi được các khoản phải thu. Điểm sáng duy nhất chúng tôi thấy được là tỷ lệ Nợ/ VCSH đang giảm nhanh từ 2019 đến Q1/2020, thể hiện HBC đang nỗ lực thu hẹp bảng cân đối. Tỷ trọng nợ vay/ VCSH dù đã giảm đáng kể từ mức đỉnh 187% vào năm 2017 nhưng vẫn ở mức trên 122% vào cuối Q1/2020.

Hình 4: Cơ cấu nợ/ Vốn chủ sở hữu



Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Lợi nhuận biến động lớn

Biến động lợi nhuận của HBC từ 2016 đến nay rất lớn, thể hiện tính rủi ro trong hoạt động của doanh nghiệp.

Thị giá cổ phiếu giảm mạnh khiến HBC trở nên phù hợp để đầu tư

HBC là một trong những cổ phiếu có thương hiệu lâu đời, vị thế đầu ngành nhưng lại có diễn biến giảm giá mạnh trong thời gian qua. Mức giá thấp nhất ghi nhận trong năm 2020 là vùng 5.800 – 6.000 đ/cp, so với đầu năm 2020 là 11.400 đ/cp, thị giá đã giảm hơn gần 50%, so với đỉnh cao nhất vào cuối tháng 9/2017 là 37.000 – 39.000 đ/cp, HBC đã giảm trên 85%. Mức suy giảm trên đến từ lo ngại của NĐT về rủi ro ngành xây dựng và cũng phản ánh rủi ro nội tại của doanh nghiệp.

Tổng nợ phải trả của HBC tại ngày 31/03/2020 đạt 10.097 tỷ đồng, tương đương với số dư phải thu là 10.102 tỷ đồng, tài sản còn lại bao gồm: Hàng tồn kho có giá trị 2.227 tỷ đồng chiếm 14,91%, Tài sản dài hạn có giá trị 2.184 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 14,81%, Tiền và các tài sản khác chiếm 1,81%. Vốn hóa của HBC tại ngày 15/06/2020 là 2.893 tỷ đồng, tương đương 65% tài sản còn lại, được xem là mức định giá tương đối thấp trong trường hợp các khoản phải thu có thể thu hồi cao.

Định giá

Căn cứ dữ liệu định giá quá khứ theo P/E của HBC, chúng tôi nhận thấy HBC là cổ phiếu được NĐT giao dịch theo kỳ vọng tương lai của lợi nhuận doanh nghiệp cũng như triển vọng của ngành xây dựng dân dụng. Cụ thể giai đoạn 2016 khi thị trường bất động sản bắt đầu sôi động, kỳ vọng của giới đầu tư về lợi nhuận của HBC đã giúp cổ phiếu này giao dịch ở mức P/E từ 10 – 16 lần, P/E sụt mạnh vào cuối 2016 là do yếu tố kết quả kinh doanh các quý 3 và 4 của HBC cải thiện mạnh giúp lợi nhuận 2016 tăng 6,8 lần so với 2015. Ngược lại khi thị trường bất động sản hạ nhiệt, từ 2018 P/E của HBC đã liên tục giảm và duy trì dưới 6 lần.

Ngành xây dựng hiện nay tuy chưa thật sự khởi sắc nhưng những kỳ vọng về việc đẩy mạnh đầu tư công đang làm NĐT tỏ ra bớt bi quan hơn với triển vọng ngành. Trong điều kiện đó, khả năng HBC sẽ có mức định giá tốt hơn giai đoạn 2018 – 2020. Theo dữ liệu fiinpro, ngành xây dựng có mức P/E hiện nay đạt 12,66, mức này ngan với mức P/E cao nhất trong năm 2015 của HBC, do đó chúng tôi kỳ vọng P/E dự phóng của HBC có thể sẽ hướng đến mốc 12,66 lần gần mức +1 Std.

P/B của HBC đang ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm và đang hồi phục lên mức -1 Std (0,74 lần), P/B bình quân ngành theo Fiinpro là 0,9 lần. Sau nhịp giảm mạnh, HBC có thể sẽ hồi phục trở lại mức trung bình ngành này.

Hình 5: P/E 2015 - 2020



Hình 6: P/B 2015 - 2020



Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

HBC đang có mức EPS (TTM) đạt 1.420 đ/cp, giá trị sổ sách (BV) đạt 15.560 đ/cp, như vậy với các mức P/E và P/B mục tiêu lần lượt là 12,66 lần và 0,9 lần thì giá hợp lý của HBC sẽ ở mức 15.900 đ/cp. Cụ thể như sau:

Bảng 2: Định giá theo phương pháp so sánh

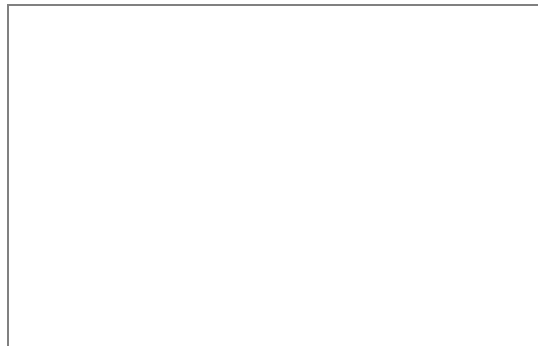
Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Kết quả
P/E	17.977	50%	8.989
P/B	14.004	50%	7.002
Giá trị hợp lý 1 cp		100%	15.991

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
HBC VN	16/06/2020	BUY	15.900



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

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. 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.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo 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 (HK) Ltd. Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance StHBCt, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad StHBCt, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower StHBCt, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	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
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 (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	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)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	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	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)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	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	