

Xuất khẩu thủy sản (Tích cực/Báo cáo cập nhật)

Tháng 6/2021 – Cơ hội tích lũy đón đầu sự phục hồi

Mirae Asset Securities (Việt Nam)
Nguyễn Tiến Đức duc.nt@miraesec.com.vn

Nhu cầu thủy sản xuất khẩu của thế giới có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ trong tháng 4-5/2021

Q1/2021, nhiều doanh nghiệp XK thủy sản niêm yết báo cáo doanh thu, lợi nhuận suy giảm so với cùng kỳ do tác động của COVID-19 trên thế giới. Tuy nhiên, số liệu cập nhật của Hiệp hội Thủy sản và của doanh nghiệp cho thấy doanh số bán hàng đã có sự tăng trưởng khả quan kể từ tháng 3 và tiếp tục được khẳng định trong tháng 4/2021.

Chúng tôi tin rằng việc các quốc gia lớn trên thế giới đã triển khai nhanh chóng vaccine COVID-19 đã giúp các quốc gia này dần mở cửa trở lại, đồng thời giúp nhu cầu cũng như chuỗi cung ứng thủy sản từ Việt Nam ra thế giới dần phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng kết quả khả quan từ kim ngạch xuất khẩu (XK) của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong Q2 cũng như 6 tháng cuối năm 2021.

Chặng đường phục hồi vẫn còn một số chướng ngại

Giá thủy sản nguyên liệu cũng như chi phí vận chuyển đường biển bằng container từ Việt Nam đến các thị trường chính (Hoa Kỳ, Châu Âu) đang ở mức cao so với cùng kỳ 2020 do áp lực của giá thức ăn chăn nuôi tăng cũng như việc thiếu phương tiện vận tải do đại dịch COVID-19. Những yếu tố này sẽ khiến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp XK thủy sản chịu sức ép trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố bất lợi này sẽ dần được cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2021.

Cơ hội tích lũy cổ phiếu trong tháng 6/2021

Chúng tôi tin rằng các nhân tố bất lợi đối với nhóm cổ phiếu XK thủy sản Việt Nam đã được phản ánh vào thị giá trong tháng 5/2021. Bên cạnh đó, việc giao dịch của nhóm cổ phiếu thủy sản sôi động trở lại kể từ tuần cuối tháng 5 vừa qua cho thấy dòng tiền đầu tư đã phản ứng tích cực với những tin tức hỗ trợ được công bố trong tháng 5 đến nay. Chúng tôi cho rằng tháng 6/2021 mở ra cơ hội để tích lũy trong năm. Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu CTCP Tập Đoàn Sao Mai (ASM), CTCP Nam Việt (ANV).

Cơ hội tích lũy đón đầu sự phục hồi

Q1/2021 – Những tín hiệu khởi sắc xuất hiện trên bức tranh doanh thu, lợi nhuận trái chiều

Tổng doanh thu của 11 công ty XK thủy sản niêm yết lớn nhất Q1/2021 đạt 9.173 tỷ đồng, tăng 4,3% so với cùng kỳ 2020. Đa số các doanh nghiệp XK thủy sản ghi nhận biên LNG cải thiện so với cùng kỳ nhờ tiêu thụ được tồn kho giá thấp trong khi giá xuất khẩu phục hồi trong kỳ. Tuy nhiên, 5 trong số 11 doanh nghiệp này ghi nhận biên lợi nhuận hoạt động giảm so với cùng kỳ vì các chi phí bán hàng tăng cao do ảnh hưởng của dịch COVID-19 tại các thị trường xuất khẩu. Kết quả, tổng lợi nhuận sau thuế trong kỳ của các doanh nghiệp này giảm 3,9% so với cùng kỳ, đạt 327 tỷ đồng.

Hình 1. Nhiều công ty XK thủy sản ghi nhận doanh thu, lợi nhuận giảm so với cùng kỳ trong Q1/2021

Mã CP	Tên DN	SP chính	Doanh thu		LSNT		Biên LNG	Thay đổi		Biên LNHD	Thay đổi		Biên LN ròng	Thay đổi
			Tỷ đồng	% so CK	Tỷ đồng	% so CK		So CK	So CK					
1	ASM	Sao Mai Group	Cá tra	3,186	-13%	150	-1%	11.9%	1.5%	8.0%	1.0%	5.4%	0.7%	
2	MPC	Minh Phu Seafood	Tôm	2,844	-1%	27	-52%	8.8%	0.3%	0.8%	-1.1%	0.9%	-1.0%	
3	VHC	Vinh Hoan Corp.	Cá tra	1,636	9%	132	-14%	15.2%	2.1%	7.5%	-0.8%	7.4%	-1.9%	
4	IDI	I.D.I International Development & Investment	Cá tra	1,463	-6%	21	49%	7.7%	1.9%	4.9%	2.1%	1.5%	0.6%	
5	ANV	Nam Viet Corp.	Cá tra	811	-13%	64	47%	20.2%	5.2%	12.5%	5.9%	9.0%	3.7%	
6	FMC	Sao Ta Foods	Tôm	712	36%	31	-23%	7.7%	-2.2%	3.0%	-2.6%	3.2%	-2.5%	
7	DAT	Travel Investment and Seafoods Development	Cá tra	408	52%	11	183%	4.0%	0.9%	3.4%	2.0%	1.8%	0.9%	
8	THP	Thuan Phuoc Seafoods & Trading Corp.	Cá tra	404	33%	10	100%	6.5%	-2.8%	2.1%	-1.6%	1.9%	0.6%	
9	SJ1	Hung Hau Agricultural	Cá tra	311	-11%	3	-52%	8.4%	-2.1%	4.7%	-0.8%	1.0%	-0.8%	
10	KHS	Kien Hung JSC	Cá tra	299	-8%	18	244%	12.4%	3.9%	7.9%	4.0%	6.5%	4.7%	
11	CMX	CAMIMEX Group	Tôm	285	-25%	11	-29%	22.5%	7.6%	11.4%	2.0%	5.1%	-0.3%	

Nguồn: Finpro

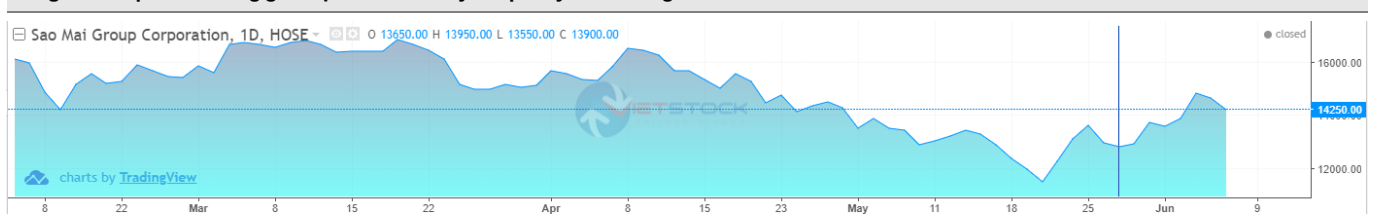
Chúng tôi đánh giá bức tranh doanh thu, lợi nhuận của nhóm DN XK thủy sản trong Q1/2021 tương đối ảm đạm. Nhìn chung, các công ty đều đang gặp khó khăn trong việc tạo ra lợi nhuận. Một số các doanh nghiệp có mức tăng trưởng DT, LN cao như IDI, DAT, THP hay KHS đều vì lợi nhuận cùng kỳ 2020 ở mức rất thấp do ảnh hưởng nghiêm trọng của COVID-19. Cần lưu ý Trung Quốc là thị trường nhập khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam và thị trường này gần như đóng cửa trong Q1/2020 do ảnh hưởng của đại dịch.

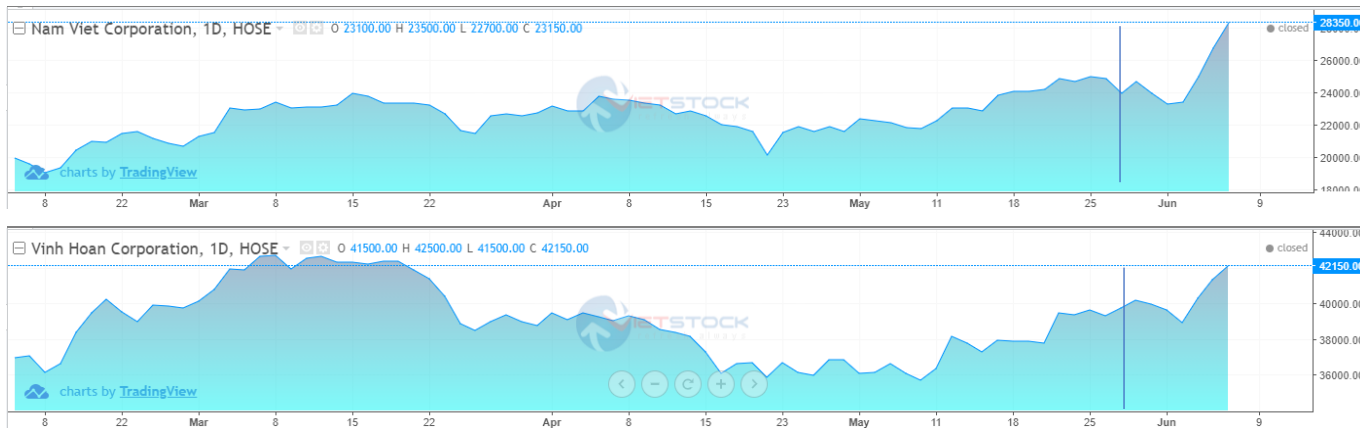
Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá việc doanh thu của nhóm doanh nghiệp đạt được sự tăng trưởng là tín hiệu khởi sắc rất quan trọng. Điều này cho thấy các thị trường đã có sự phục hồi nhất định và ngày càng cải thiện tốt hơn. Lợi nhuận sẽ dần phục hồi sau khi doanh thu tái ổn định.

Giá cổ phiếu thủy sản phục hồi trong tháng 5/2021 trước các tin tức lạc quan về quý 2/2021

Theo chúng tôi quan sát, giá cổ phiếu các doanh nghiệp XK thủy sản có sự phục hồi tích cực trong tháng 5/2021. Chúng tôi tin rằng diễn biến khả quan này là hệ quả của việc các tin tức cho thấy nhu cầu thủy sản xuất khẩu từ Việt Nam đang ấm dần lên trong quý 2/2021. Đặc biệt, việc giá cổ phiếu của các công ty này đồng loạt tăng trong ngày 27/5/2021 và giữ được diễn biến giao dịch sôi động cho thấy dòng tiền đầu tư đã phản ứng tốt với các tin tức mới được cập nhật.

Hình 2. Giao dịch cổ phiếu của các công ty XK thủy sản đồng loạt sôi động từ 27/5/2021 đến nay thể hiện dòng tiền đầu tư phản ứng tích cực với các thông tin hỗ trợ và khả năng giá cổ phiếu nhóm này đã tạo đáy thành công



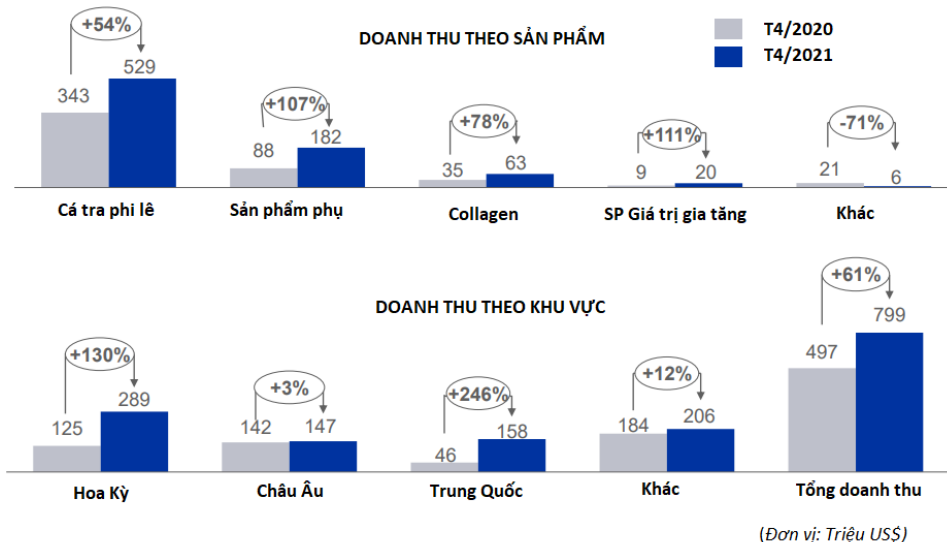


Nguồn: Tradingview

Các tin tức hỗ trợ được cập nhật trong tháng 4-5/2021 gồm:

- 36 triệu người Pháp đã được tiêm vaccine. Trong đó có 10 triệu người đã được tiêm đủ hai mũi (tương đương 15% dân số). Nhờ vậy, nhà hàng, quán café và các dịch vụ công cộng tại quốc gia này được mở cửa trở lại từ ngày 19/5/2021 sau 6 tháng cách ly. Xu hướng tương tự cũng đang diễn ra tại các quốc gia thuộc EU.
- 130 triệu người trưởng thành ở Hoa Kỳ (40% dân số) đã được tiêm đủ 2 liều vaccine COVID-19 trong tổng số 286 triệu người đã sử dụng vaccine. Nhờ tỉ lệ tiêm vaccine cao, Hoa Kỳ đang dần áp dụng các biện pháp nới lỏng giãn cách xã hội. Hoa Kỳ là nhà nhập khẩu thủy sản lớn thứ 2 của Việt Nam. Việc các biện pháp nới lỏng giãn cách được áp dụng kỳ vọng sẽ giúp giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam tăng nhờ tốc độ luân chuyển hàng hóa phục hồi.
- Hiệp hội thủy sản Việt Nam (VASEP) cho biết giá trị xuất khẩu cá tra trong tháng 3 và 4 năm 2021 tăng trưởng lần lượt 11,3% và 30,0% so với cùng kỳ với mức giá xuất khẩu trung bình tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2020. Tốc độ tăng trưởng giá trị xuất khẩu khả quan trên chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường Hoa Kỳ, EU và HongKong. Bên cạnh đó, kim ngạch xuất khẩu tôm quý 1/2021 đạt 661,1 triệu USD, tăng 5,2% so cùng kỳ cùng với diễn biến khả quan của đa số thị trường. Trong đó, CPTPP tăng 4,1%; Hoa kỳ 16.5% và EU tăng 8,1% so với cùng kỳ.
- Vĩnh Hoàn Corp (VHC) công bố kết quả doanh thu tháng 4/2021 tăng trưởng mạnh 61% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu cá tra tại thị trường Hoa Kỳ tăng 130% so cùng kỳ và doanh thu từ Trung Quốc tăng 246% so cùng kỳ lên 158 triệu USD.

Hình 3. Doanh thu tháng 4/2021 của VHC bứt phá ở mọi sản phẩm và tất cả các thị trường, dấu hiệu sự phục hồi của tiêu thụ cá tra tại các thị trường lớn của Việt Nam trong nửa sau năm 2021



Nguồn: CTCP Vĩnh Hoàn

- VASEP dự báo kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sẽ tăng 10% trong quý 2/2021, đạt 2,1 tỷ USD. Riêng tôm, Dự báo trong quý II, tổng giá trị xuất khẩu mặt hàng này có thể tăng hơn 20% so với cùng kỳ năm trước do giá trị xuất khẩu ở hầu hết thị trường sẽ phục hồi hoặc tăng trưởng dương.

Chúng tôi cho rằng nguyên nhân lớn nhất dẫn đến sụt giảm doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam từ 2020 đến nay là đại dịch COVID-19. Các biện pháp kiểm dịch, giãn cách xã hội và thu nhập của người dân các nước trên thế giới giảm kéo theo nhu cầu tiêu thụ hàng hóa giảm. Bên cạnh đó, các biện pháp phòng dịch và thiếu nhân lực do COVID-19 cũng làm chậm tốc độ luân chuyển hàng hóa dẫn đến mất cân bằng cung – cầu thủy sản xuất khẩu. Hệ quả là doanh thu các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam đi xuống trong năm 2020 và hai tháng đầu năm 2021.

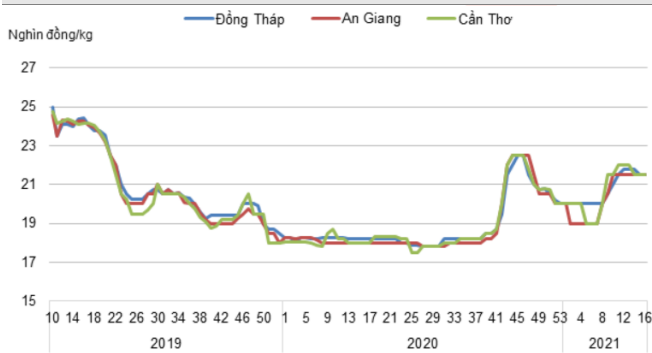
Tuy nhiên, các biện pháp phòng chống COVID-19 trên thế giới đang được nới lỏng nhờ vaccine COVID-19 đang được triển khai gấp tại tất cả các quốc gia. Với xu hướng hiện nay, việc nhu cầu tiêu thụ thủy sản xuất khẩu của Việt Nam trên thế giới phục hồi là tất yếu và dữ liệu tích cực về giá trị xuất khẩu cá tra, tôm trong tháng 3,4/2021 vừa qua đã khẳng định điều này.

Khó khăn vẫn còn, tuy nhiên thị giá cổ phiếu XK thủy sản có thể đã hoàn thành tạo đáy

Chúng tôi nhận thấy vẫn còn hai trở ngại trong ngắn hạn gây áp lực lên KQKD các doanh nghiệp trong nửa sau năm 2021:

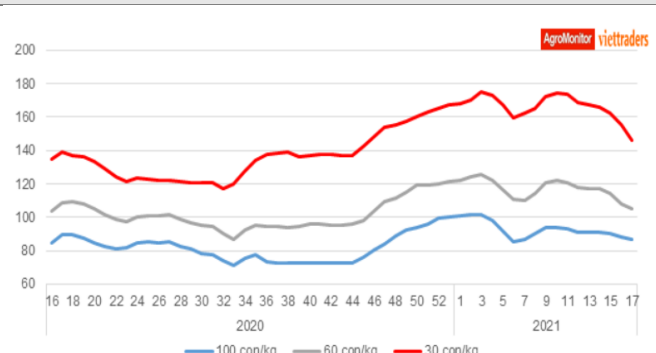
- Chi phí tăng gây áp lực lên biên lợi nhuận.* Tính chung 4 tháng đầu năm 2021, trung bình giá cá tra nguyên liệu tăng khoảng 11% so với cùng kỳ còn giá tôm thẻ tăng khoảng 20% so với cùng kỳ năm. Bên cạnh đó, chi phí vận chuyển đường thủy bằng container từ Châu Á đi các châu lục khác tăng phi mã (tuyến Thượng Hải – Los Angeles tăng 238% so cùng kỳ) trong 4 tháng đầu năm 2021 do hiện tượng thiếu tàu và thiếu vỏ thùng container gây ra bởi đại dịch Covid-19. Các chi phí tăng trong hoàn cảnh giá bán trung bình cá 4 tháng đầu năm 2021 không có sự thay đổi so với cùng kỳ. Chúng tôi tin rằng vấn đề này sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

Hình 4. Giá cá tra nguyên liệu, side 800-1.000g tại các khu cung cấp nguyên liệu chính tăng cao so với cùng kỳ 2020



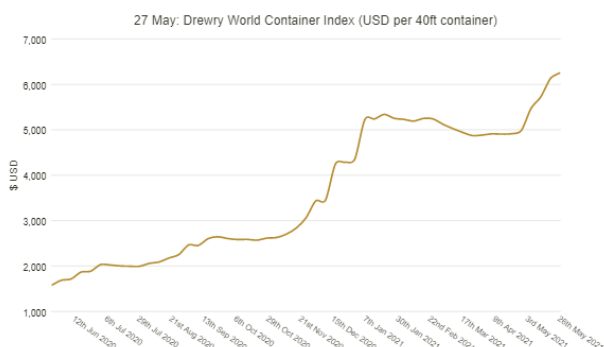
Nguồn: Agromonitor

Hình 5. Giá tôm thẻ nguyên liệu tại sóc trắng phục hồi từ cuối năm 2020 và hiện tại đang ở mức cao so với cùng kỳ



Nguồn: Agromonitor

Hình 6. Chi phí vận chuyển container đường biển 5 tháng đầu năm 2021 tăng gấp nhiều lần so với cùng kỳ



Nguồn: Drewry.co.uk

Hình 7. Chi phí vận chuyển container đường biển từ Châu Á đi Châu Âu và Mỹ tăng phi mã

Route	13-May-21	20-May-21	27-May-21	Weekly change (%)	Annual change (%)
Composite Index	\$5,727	\$6,135	\$6,257	2% ▲	293% ▲
Shanghai - Rotterdam	\$8,976	\$9,865	\$10,174	3% ▲	485% ▲
Rotterdam - Shanghai	\$1,521	\$1,546	\$1,546	0%	49% ▲
Shanghai - Genoa	\$8,943	\$9,477	\$9,662	2% ▲	406% ▲
Shanghai - Los Angeles	\$5,255	\$5,605	\$5,742	2% ▲	238% ▲
Los Angeles - Shanghai	\$710	\$738	\$744	1% ▲	55% ▲
Shanghai - New York	\$7,085	\$7,366	\$7,147	-3% ▼	178% ▲
New York - Rotterdam	\$888	\$888	\$946	7% ▲	87% ▲
Rotterdam - New York	\$3,550	\$3,553	\$3,670	3% ▲	46% ▲

Nguồn: Drewry.co.uk

- *Làn sóng Covid thứ 4 tại Việt Nam gây lo ngại về gián đoạn nguồn cung.* Đã có 4,164 ca nhiễm COVID-19 tại 34 (trong tổng số 64) tỉnh thành của Việt Nam kể từ 24/4/2021. Số ca bệnh trong đợt dịch này đã cao gấp 3 lần tổng số ca bệnh của đại dịch kể từ năm 2020. Tuy Việt Nam đã có kinh nghiệm trong việc kiểm soát dịch nhưng trước thực tế các biến chủng Corona virus ngày càng phức tạp và Việt Nam nằm trong số quốc gia có tỉ lệ phổ biến vaccine Covid-19 thấp nhất thế giới là một rủi ro lớn. Nếu các vùng nguyên liệu thủy sản chính ở Việt Nam bị buộc phải cách ly sẽ dẫn đến gián đoạn nguồn cung làm khả năng doanh thu, lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản bị giảm.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các áp lực trên sẽ dần dần được gỡ bỏ trong nửa sau năm 2021 vì tình hình cuộc vận chuyển cũng như làn sóng covid thứ 4 tại Việt Nam sẽ được giải quyết nhờ tốc độ triển khai nhanh của vaccine trên toàn cầu cũng như các kế hoạch tiêm chủng ở Việt Nam.

Trên cơ sở này và việc dòng tiền đầu tư phản ứng tích cực với các tin mới cập nhật, chúng tôi tin rằng giá các cổ phiếu nhóm XK thủy sản sẽ bước vào giai đoạn phục hồi trong tháng 6 và nửa sau năm 2021. Chúng tôi đánh giá thị giá của các cổ phiếu nhóm xuất khẩu thủy sản có khả năng vượt qua các đỉnh trước đây nhờ việc mặt bằng giá được điều chỉnh theo tương quan với mức VNIndex mới được hình thành ở khu vực 1,300 điểm.

Cổ phiếu tiềm năng cho nửa sau 2021: ASM và ANV

Căn cứ vào sự kết hợp giữa 3 yếu tố: “sức mạnh giá”, “dòng tiền đầu tư” và “tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp”, chúng tôi cho rằng cổ phiếu của CTCP Tập đoàn Sao Mai (ASM) và CTCP Nam Việt là những lựa chọn tiềm năng nhất trong nhóm các công ty xuất khẩu thủy sản cho tháng 6 và nửa cuối năm 2021.

CTCP Tập đoàn Sao Mai (ASM) là doanh nghiệp hoạt động đa ngành gồm xuất khẩu thủy sản, bất động sản, xây dựng, du lịch và năng lượng tái tạo. Trong đó, doanh thu từ xuất khẩu cá tra và các sản phẩm từ cá tra chiếm khoảng 80% với thị trường chủ yếu là Hoa Kỳ và Trung Quốc. Năm 2021, chúng tôi dự phóng LNST của ASM sẽ tăng 35% so với CK lên 770 tỷ đồng nhờ sự phục hồi sức mua cá tra của thị trường thế giới và lợi nhuận tăng thêm từ mảng năng lượng tái tạo. ASM có điểm số kỹ thuật theo thang điểm đánh giá của Mirae Asset ở mức Tích Cực (+7 điểm). Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu ASM với giá mục tiêu 18.000 đồng. ([Báo cáo chi tiết tại đây](#))

CTCP Nam Việt (ANV) là một trong những nhà sản xuất và xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. ANV cũng là nhà sản xuất duy nhất hoàn toàn chủ động được nguồn cá đầu vào (vùng tự chủ và liên kết hộ nông dân) nên sẽ ít bị tác động nhất bởi giá cá nguyên liệu gia tăng. Năm 2021, doanh thu thuần và lãi ròng của ANV dự báo tăng trưởng 14.4% và 96% so với cùng kỳ nhờ thị trường cá tra phục hồi và mảng điện mặt trời bắt đầu cho doanh thu. ANV có điểm số kỹ thuật theo thang điểm đánh giá của Mirae Asset ở mức Tích Cực (+7 điểm). Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu ANV với giá mục tiêu 32.500 đồng. ([Báo cáo chi tiết tại đây](#))

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Stock ratings		Sector ratings	
Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater	Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%	Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%	Underweight	Expected to underperform the market over 12 months
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse		

Rating and TP history: Share price (—), TP (←), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

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

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

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

Ratings distribution and investment banking services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Ratings distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment banking services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations over the 12 months through March 31, 2020

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. and/or its affiliates do not have any special interest in 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 Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") 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 Daewoo, 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 divisions. 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 Daewoo except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo 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 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 Daewoo 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 Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, 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 Daewoo 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 Daewoo. 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 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 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.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo 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) 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)