

BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

Từng bước cải thiện



Nội dung

Duy trì khuyến nghị Trung lập	3
Cổ phiếu khuyến nghị	7
CTCP Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK)	8
CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)	9
CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh (HOSE: GIL)	10
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)	11
Tập đoàn Dệt May Việt Nam (UpCom: VGT)	12
Bảng & biểu đồ	
Tăng trưởng giá trị XK dệt may VN	4
Thị phần hàng may mặc VN tại một số TT	4
Giá trị XK dệt may theo tháng	4
Đơn giá trung bình XK hàng may mặc vào TT Mỹ	4
Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may TQ	4
IIP mảng may mặc	4
Chỉ số niềm tin tiêu dùng các TT	5
Mức lương trung bình của người Việt Nam ở các TT	5
Chỉ số giá vận tải biển	5
Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN	5
Giá nguyên liệu sản xuất sợi	5
Chỉ số tồn kho/doanh thu TT Mỹ	5
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn	6
Khuyến nghị và giá mục tiêu của các công ty MAS theo dõi	7
KQKD 9T 2023 & dự phóng 2023 của các công ty MAS theo dõi	7

Duy trì khuyến nghị Trung lập

Duy trì khuyến nghị Trung lập

- Mặc dù ngành Dệt may Việt Nam đang dần cải thiện nhưng chúng tôi cho rằng môi trường kinh doanh năm 2024 vẫn đối mặt với những thách thức mà chủ yếu đến từ những bất ổn vĩ mô. Vì vậy, chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập đối với ngành Dệt may Việt Nam.

10T 2023: Tiếp tục hồi phục

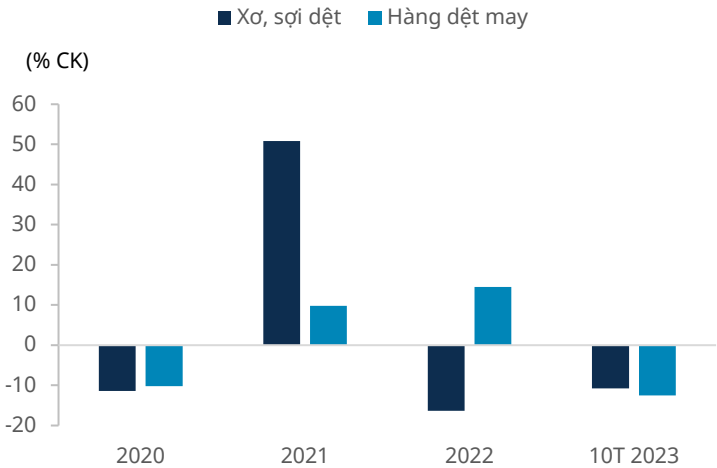
- Xuất khẩu dần phục hồi:** Mặc dù phải đối mặt với những thách thức trong bối cảnh bất ổn quốc tế gia tăng, ngành Dệt may Việt Nam vẫn tiếp tục xu hướng phục hồi, với sự suy giảm về giá trị xuất khẩu thu hẹp dần trong 10T 2023. Giá trị xuất khẩu sợi và hàng may mặc lần lượt đạt 3.6 tỷ USD (-10.8% CK, 7T 2023: -20.9% CK) và 27.8 tỷ USD (-12.4% CK; 7T2023: -12.4% CK).
- Thị phần dệt may VN được cải thiện:** Có một số diễn biến trái chiều về tăng trưởng xuất khẩu tại các thị trường trọng điểm. Trong đó, giá trị xuất khẩu hàng may mặc sang Mỹ đạt 11 tỷ USD (-20.6% CK; 7T 2023: -23.8% CK); Nhật Bản: 2.9 tỷ USD (+0.6% CK; 7T 2023: +4.8% YoY); Hàn Quốc: 2.4 tỷ USD (-3.6% YoY; 7T 2023: -2.9% CK); Canada: 848.6 triệu USD (-16.6% CK; 7T 2023: -13.4% CK) trong 10T 2023. Đến cuối T10, tại Mỹ và Hàn Quốc, thị phần của Việt Nam cải thiện lần lượt lên 18.1% (7T 2023: 17.4%) và 29.9% (7T 2023: 28.3%). Đáng chú ý, thị phần của Trung Quốc tại hai thị trường này tiếp tục giảm, trong khi các đối thủ như Bangladesh, Indonesia và Ấn Độ đang mở rộng. Trong khi đó, thị phần của Việt Nam tại Nhật Bản tiếp tục tăng lên 16.4% (7T 2023: 16.2%).
- Xuất khẩu sợi sang Trung Quốc được cải thiện:** Trong 9T 2023, giá trị XK sợi Việt Nam sang Trung Quốc đạt 1.7 tỷ USD (gần như không đổi so với CK; 7T 2023: -12.5% CK), chiếm 53.1% tổng giá trị XK sợi Việt Nam. Ngành dệt may của Trung Quốc có xu hướng phục hồi kể từ giữa năm 2023, với khối lượng sản xuất tính đến cuối T9 tăng 0.8% CK (T7: -0.4% CK). Ngoài ra, XK sợi Việt Nam sang Hàn Quốc đã thu hẹp mức giảm xuống -24.2% CK (7T 2023: -28% CK), đạt 284.1 triệu USD.
- Hoạt động sản xuất dệt may tiếp tục phục hồi:** Sản xuất dệt may trong nước tiếp tục phục hồi trong 10T 2023, đặc biệt là mảng dệt. IIP của mảng dệt trong 10T 2023 tăng 4.8% YoY, trong khi IIP của mảng may mặc cũng thu hẹp mức giảm về -1.3% CK (7T 2023: -5.5% CK). Ngoài ra, chỉ số lao động ngành dệt may ghi nhận mức tăng trưởng 9.8% CK vào đầu T10.
- Giá NVL đầu vào dường như đã tạo đáy:** Giá bông đã phục hồi từ mức đáy 80 USD/pound vào T7, điều này có thể là chỉ báo cho sự gia tăng nhu cầu đầu vào ngành dệt may. Giá dầu thô và vận tải biển cũng tăng kể từ đầu Q3, điều này cho thấy nhu cầu có thể đang cải thiện dần.

Triển vọng và rủi ro trong năm 2024

- Các thị trường chính tiếp tục tăng trưởng:** Trong Q3 2023, các thị trường trọng điểm của Việt Nam nhìn chung ghi nhận mức tăng trưởng GDP khá tốt: Mỹ (+4.9% QoQ, cao hơn nhiều so với mức dự kiến là +4.3%); EU (+0.1% QoQ, quanh mức dự kiến 0%); Trung Quốc (+1.3% QoQ, trên mức dự kiến 0.3%); Hàn Quốc (+0.6% QoQ, trên mức dự kiến 0.1%). Theo WB, dự báo tăng trưởng GDP thực năm 2023 của các thị trường trọng điểm của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng: Mỹ (+1.1%); EU (+0.4%); Nhật Bản (+0.8%); và Trung Quốc (+5.6%). Sự tăng trưởng ở các nền kinh tế này sẽ dẫn đến sự phục hồi về thu nhập và nhu cầu. Hơn nữa, nỗi lo về một cuộc suy thoái nghiêm trọng nhiều khả năng sẽ giảm, điều này hỗ trợ việc chi tiêu cho các sản phẩm dệt may.
- Hàng tồn kho và doanh số của các thương hiệu lớn:** Vào cuối Q3, tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh thu của các thương hiệu lớn như Nike, Inditex, GAP, H&M và Puma duy trì ở mức thấp, trong khi doanh số bán hàng có dấu hiệu tăng trong bối cảnh các kỳ nghỉ lễ sắp tới. Những tín hiệu tích cực về doanh số bán hàng có thể dẫn đến số lượng đơn đặt hàng tăng lên trong năm 2024.
- Niềm tin người tiêu dùng có dấu hiệu suy yếu:** Cùng với tốc độ tăng trưởng GDP, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại các thị trường trọng điểm vẫn ổn định trong 10T 2023. Tuy nhiên, so với số liệu 7T, tâm lý tiêu dùng dường như đã suy yếu hơn. Ngoài ra, tại Mỹ - thị trường dệt may trọng điểm của Việt Nam - ghi nhận tiền tiết kiệm của hộ gia đình giảm và duy trì ở mức thấp, điều này báo hiệu cho hoạt động tiêu dùng trong tương lai có thể gặp thách thức.
- Rủi ro ngắn hạn:** Địa chính trị và lãi suất ở mức cao là những rủi ro chính đối với nhu cầu dệt may năm 2024.
- Rủi ro dài hạn:** Cùng với việc dòng vốn FDI vào Việt Nam ngày càng tăng, các doanh nghiệp dệt may sẽ phải chịu áp lực từ chi phí lao động ngày càng tăng. Ngoài ra, hiện nay người lao động Việt Nam dễ dàng tìm kiếm việc làm ở nước ngoài hơn, điều này càng làm trầm trọng thêm sự cạnh tranh về chi phí nhân công trong nước.

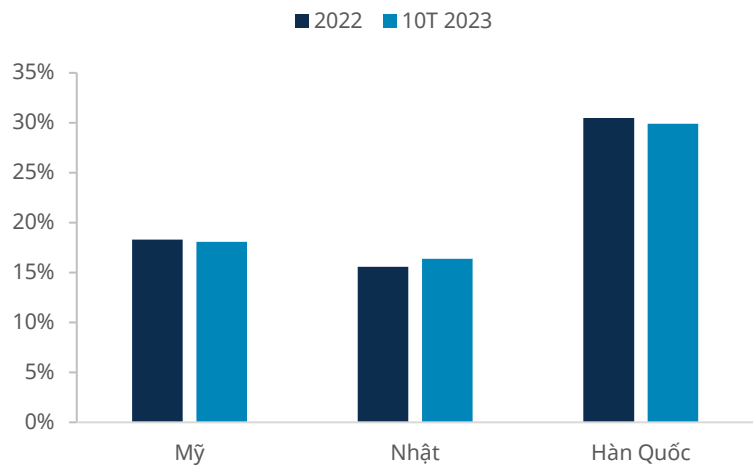
Suy giảm xuất khẩu thu hẹp

Tăng trưởng giá trị XK dệt may VN



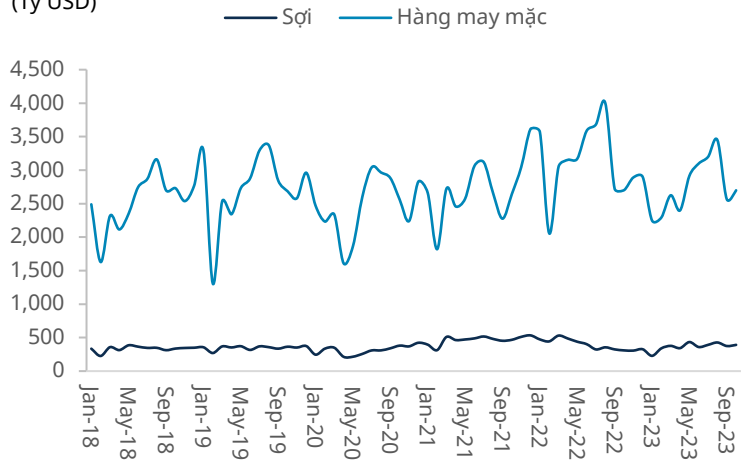
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Thị phần hàng may mặc VN tại một số TT



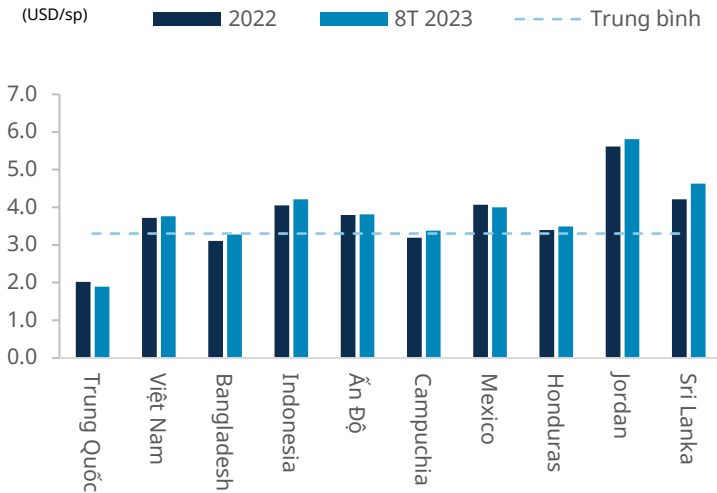
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị XK dệt may theo tháng



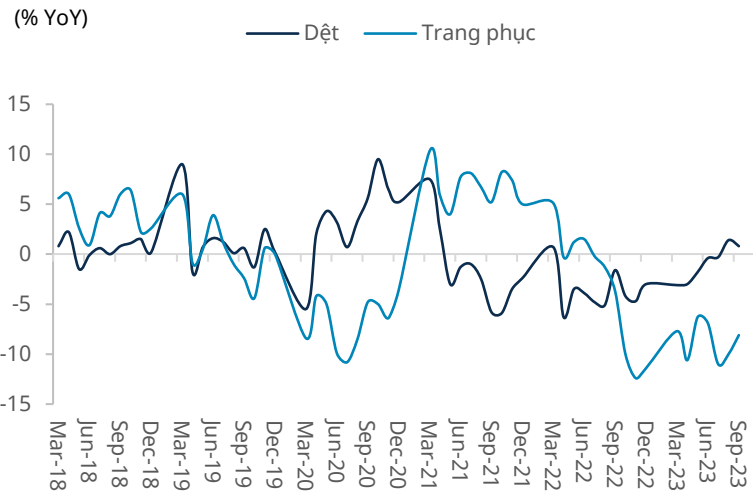
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Đơn giá trung bình XK hàng may mặc vào TT Mỹ



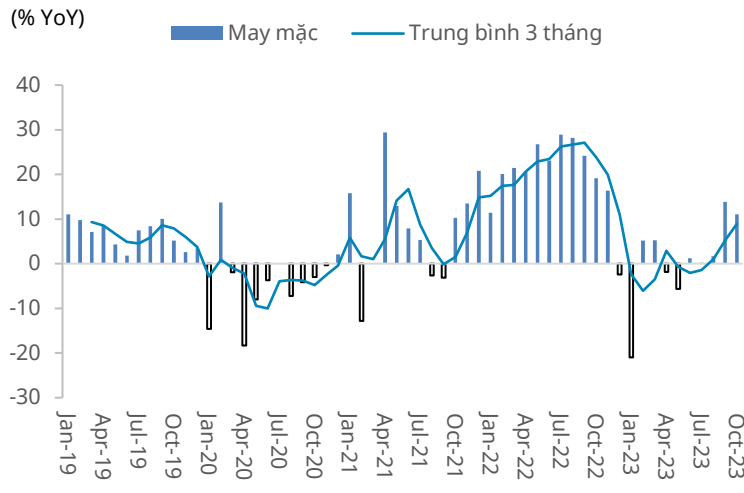
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

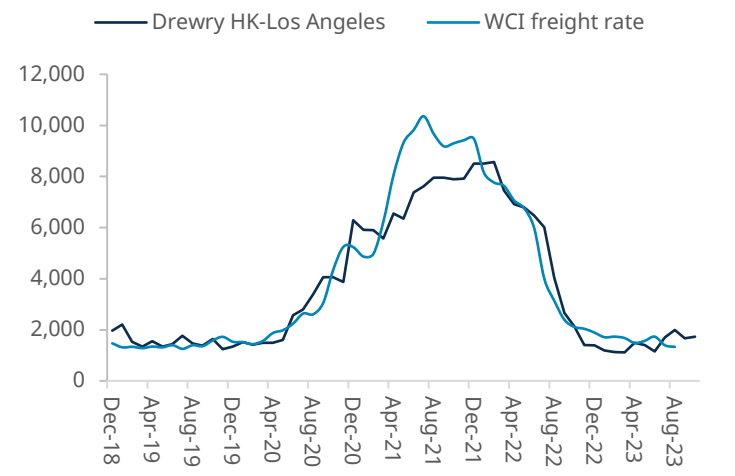
IIP mảng may mặc theo tháng



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

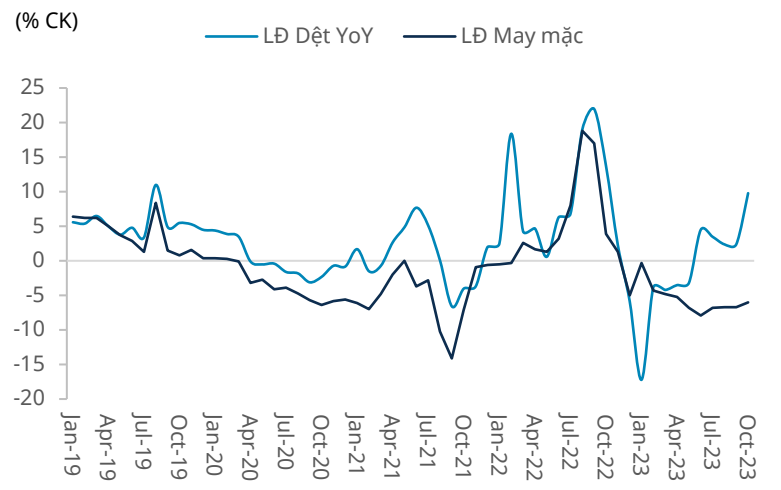
Tiếp tục cải thiện

Chỉ số giá vận tải biển



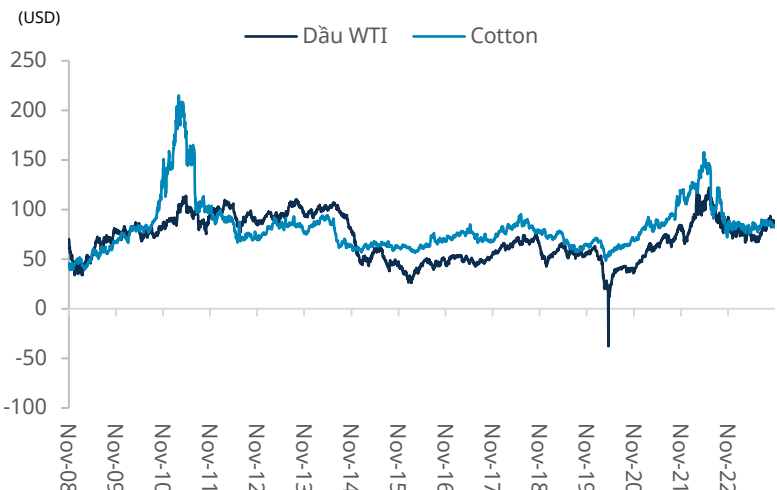
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN



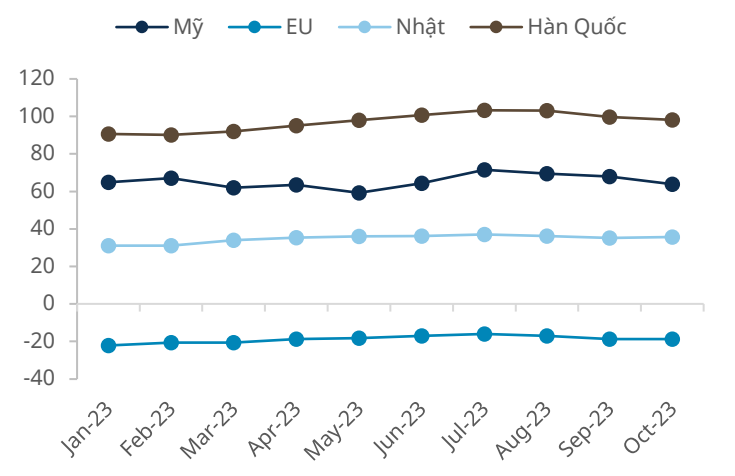
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá nguyên liệu sản xuất sợi



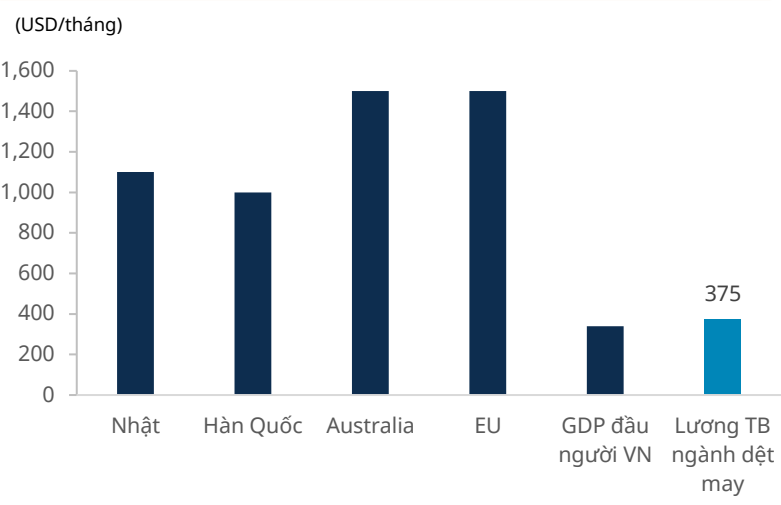
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số niềm tin tiêu dùng các TT



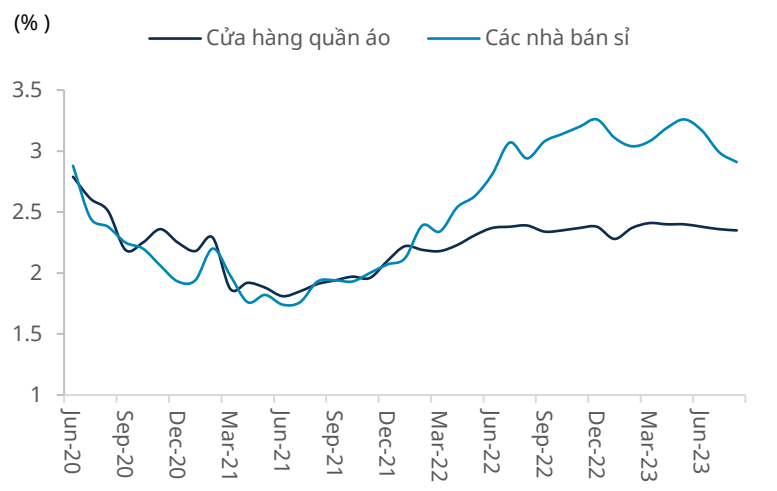
Nguồn: Country statistics, Mirae Asset Vietnam Research

Mức lương trung bình của người Việt Nam ở các TT



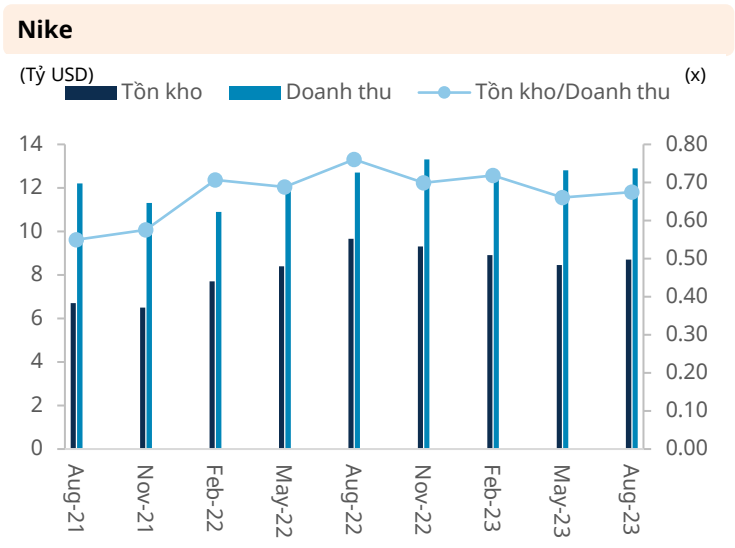
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số tồn kho/doanh thu TT Mỹ

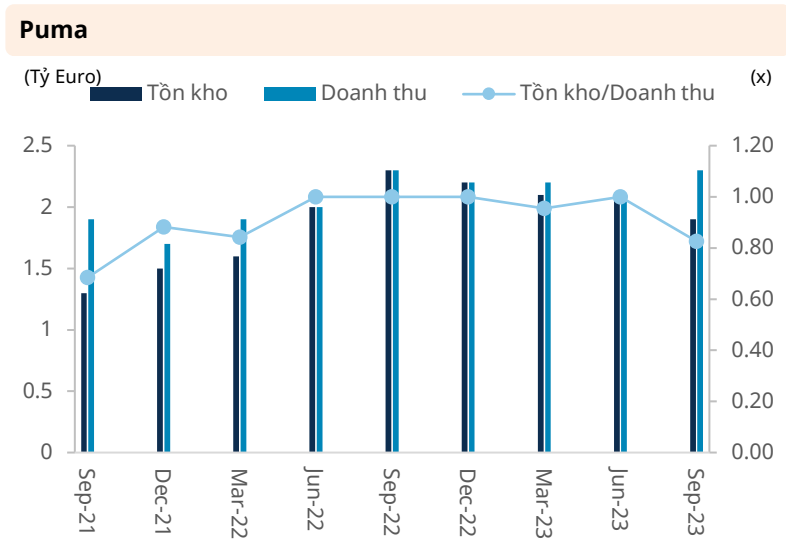


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

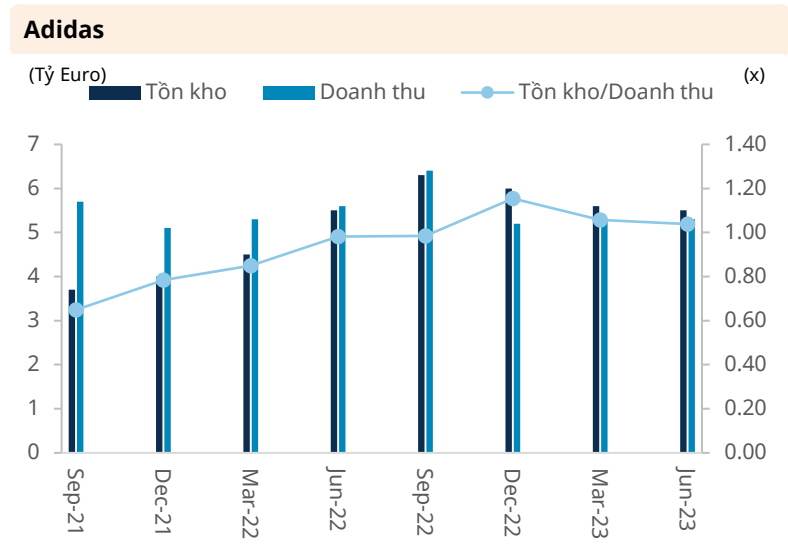
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn



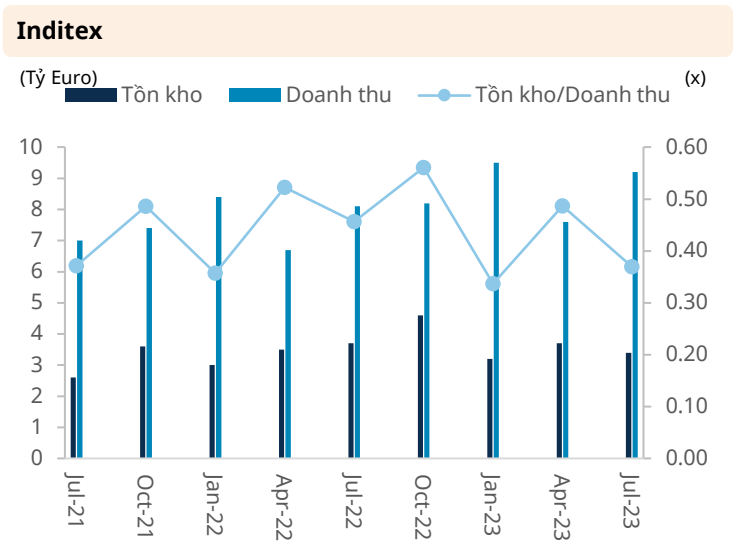
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



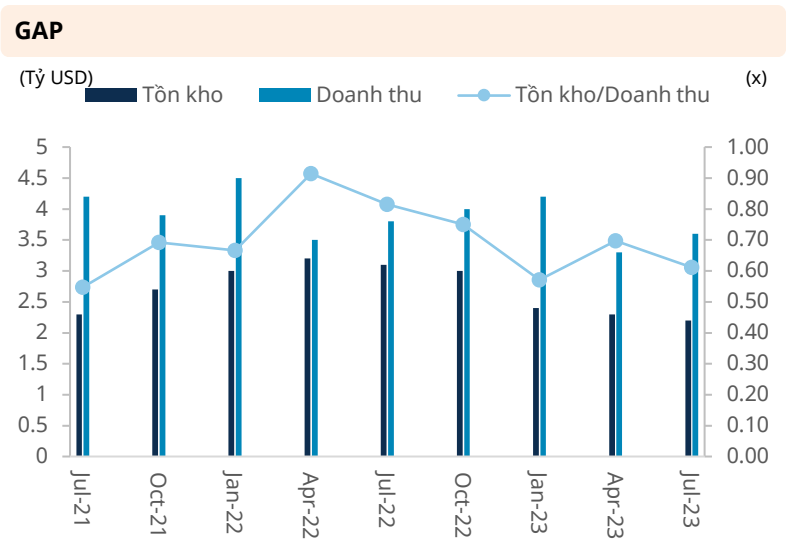
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



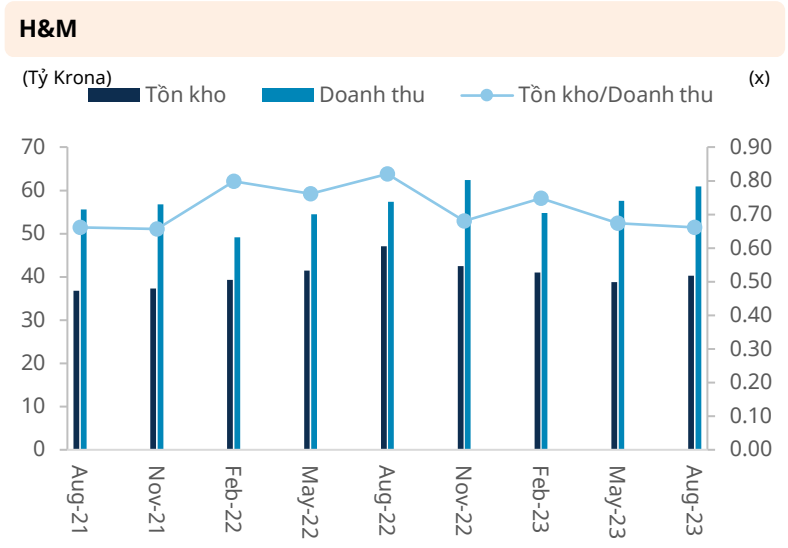
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng, khuyến nghị và giá mục tiêu

Khuyến nghị và giá mục tiêu của các công ty MAS theo dõi

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá cp (10/11/2023)	Giá mục tiêu cũ (VND)	Giá mục tiêu mới (VND)	Khuyến nghị	Upside (%)	FY23F P/E	FY24F P/E
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	2,088	18,400	21,700	18,800	Nắm giữ	+1.1	9.1	6.3
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	2,715	36,200	43,000	40,500	Tăng tỷ trọng	+10.2	12.0	8.4
Tập đoàn Dệt May Việt Nam	VGT VN	5,850	11,700	12,100	11,700	Nắm giữ	-1.7	85.7	13.7
CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	GIL VN	1,616	23,100	30,500	27,500	Tăng tỷ trọng	+10.0	NA	40.7
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	2,494	26,500	35,200	32,500	Tăng tỷ trọng	+18.0	25.5	12.9

Nguồn: Bloomberg, Company data, Mirae Asset Vietnam Research

KQKD 9T 2023 & dự phóng 2023 của các công ty MAS theo dõi

Công ty	Mã CK	LNST 9M22 (Tỷ VND)	LNST 9M23 (Tỷ VND)	% CK	Dự phóng 2023		Kỳ vọng thị trường		Kế hoạch		Dự phóng 2024		%CK	
					Doanh thu (Tỷ VND)	LNST (Tỷ VND)	Doanh thu (Tỷ VND)	LNST (Tỷ VND)	Doanh thu (Tỷ VND)	LNST (Tỷ VND)	Doanh thu (Tỷ VND)	LNST (Tỷ VND)	Doanh thu	LNST
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	231.4	170.9	-26.1	6,936	217.2	6,745	240	6,800	299	7,004.7	341.3	+3.0	+57.3
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	280.1	163.9	-41.5	4,471	221.3	4,938	270	4,800	290.5*	4,600	314.2	+2.9	+41.9
Tập đoàn Dệt May Việt Nam	VGT VN	1,074.5	197.8	-83.6	16,549	221.7	NA	NA	17,500	536.8*	18,204	694.2	+10.0	+526.3
CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	GIL VN	351.5	-63.6	NA	948	-54.5	NA	NA	1,500	103.5	1,264	51.9	+33.3	NA
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	197.5	55.7	-71.8	1,631	90.6	1,681	137	2,149.3	253.1	2,705	179.4	+65.8	+98

Nguồn: Bloomberg, Company data, Mirae Asset Vietnam Research

*VGT lên kế hoạch LNTT 610 tỷ VND

*MSH lên kế hoạch LNTT 350 tỷ VND

Vượt qua thách thức

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Duy trì)	Tăng tỷ trọng
Giá mục tiêu (VND, 12T)	32,500
Thị giá (10/11/23)	27,550
Lợi nhuận kỳ vọng	+18.0%

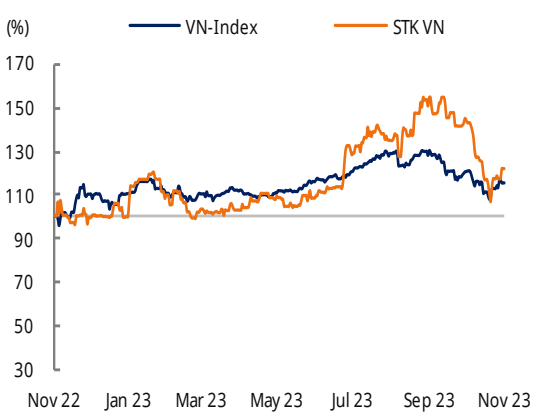
LNST (23F, tỷ đồng)	91
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	137
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-71
P/E (23F, x)	25

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,592
SL cổ phiếu (triệu)	94
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	58.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	NA
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,478
Cao nhất 52 tuần (VND)	35,650

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-14.8	13.2	21.9
Tương đối	-10.2	9.8	6.4

Luận điểm đầu tư

- CTCP Sợi Thế Kỷ (STK) là công ty sợi tập trung vào các sản phẩm sợi polyester. Các sản phẩm chính của công ty là DTY, FDY và POY nguyên sinh và tái chế. STK hiện đang vận hành hai nhà máy kéo sợi tại TP.HCM và Đồng Nai, với tổng công suất 63.000 tấn/năm. Hơn nữa, STK là công ty duy nhất trong khu vực ASEAN hợp tác chiến lược với Unifi Inc. để phát triển các loại sợi tái chế và sợi có giá trị cao. Khi các loại sợi tái chế và sợi nhân tạo ngày càng trở nên phổ biến trong ngành dệt may, chúng tôi tin rằng STK đang đi đúng hướng để thành công.
- KQKD Q3 và 9T 2023:** STK tiếp tục gặp khó khăn trong Q3 2023 với doanh thu giảm 7.2% QoQ, đạt 378.1 tỷ đồng (-26.6% CK). Biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp 14,7% (Q3 2022: 17.6%), và lợi nhuận gộp giảm đáng kể (-38.5% CK, xuống còn 55.8 tỷ đồng). Chi phí hoạt động gần như không thay đổi, khiến lợi nhuận hoạt động trong Q3 giảm mạnh (-68.2% CK xuống còn 17.6 tỷ đồng). STK ghi nhận LNST Q3 ở mức 16.6 tỷ đồng (-66.9% CK). Trong 9T 2023, doanh thu và LNST của STK đạt 1,073.3 tỷ đồng (-36.3% CK) và 55.7 tỷ đồng (-71.8% CK). Trong 9T 2023, doanh thu từ sợi tái chế chiếm 51.6% tổng doanh thu và 62% tổng doanh thu đến từ thị trường nội địa.
- Dự báo cho năm 2023 và 2024:** Trong năm 2023, chúng tôi hạ dự báo doanh thu xuống còn 1,631 tỷ đồng (-22.9% CK; so với 1,696 tỷ đồng trước đó), do những bất ổn vĩ mô cản trở việc phục hồi nhu cầu sợi và dệt may. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2023 ở mức 90.6 tỷ đồng (-62.6% CK; so với mức 101 tỷ đồng trước đó). Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng nhu cầu sợi sẽ tiếp tục phục hồi, điều này sẽ giúp sản lượng của STK tăng lên. Ngoài ra, dự án Unitex GĐ1, dự kiến hoàn thành vào Q1 2024 và đi vào hoạt động từ Q2, sẽ bổ sung khoảng 18,000 tấn sợi có giá trị cao vào tổng sản lượng của STK. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 sẽ tăng đáng kể lên mức 2,704.8 tỷ đồng (+65.8% CK; so với 2,871 tỷ đồng trước đó), với LNST ở mức 179.4 tỷ đồng (+98% YoY; so với 206 tỷ đồng trước đó).
- Định giá:** Nhờ dự án Unitex, chúng tôi tin rằng STK có tiềm năng tăng trưởng tốt, đặc biệt là các dòng sản phẩm sợi tái chế và sợi giá trị cao. Do đó, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu STK ở mức 32,500 đồng (giảm so với 35,200 đồng trước đó).



FY (31/12)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,767	2,043	2,117	1,631	2,705	2,765
LN HĐKD (tỷ đồng)	164	285	271	101	199	255
Biên LN HĐKD (%)	9.3	14.0	12.8	6.2	7.4	9.2
LN trước thuế (tỷ đồng)	164	286	269	101	199	255
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	144	278	242	91	179	230
EPS (VND)	2,091	4,084	3,341	963	1,907	2,442
ROE (%)	13.3	23.8	17.3	5.9	11.7	14.4
P/E (x)	10.0	13.9	9.1	25.5	12.9	10.1
P/B (x)	1.3	3.1	1.5	1.5	1.5	1.4
Tổng tài sản (tỷ đồng)	1,703	1,971	2,125	2,777	3,533	3,503
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,083	1,259	1,541	1,509	1,547	1,636

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tín hiệu phục hồi

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn



(Duy trì)	Tăng tỷ trọng
Giá mục tiêu (VND, 12T)	40,500
Thị giá (10/11/23)	36,750
Lợi nhuận kỳ vọng	+10.2%

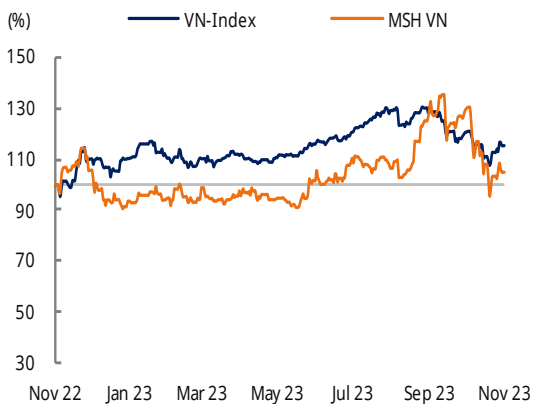
LNST (23F, tỷ đồng)	221
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	270
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-44
P/E (23F, x)	12

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,757
SL cổ phiếu (triệu)	75
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	45.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-19.4	10.5	5.0
Tương đối	-14.8	7.2	-10.4

Luận điểm đầu tư

- CTCP May Sông Hồng (MSH) là một công ty may mặc có lợi nhuận cao có trụ sở tại miền Bắc Việt Nam. MSH vận hành 26 xưởng sản xuất tại tỉnh Nam Định. Đây là những vị trí có vị thế tốt trong hoạt động logistics, với các dòng sản phẩm chủ lực là hàng may mặc xuất khẩu CMT và FOB (tỷ trọng doanh thu chính). MSH có danh mục khách hàng vững chắc tập trung vào thị trường Hoa Kỳ, bao gồm Walmart, Nike, Target và Haddad Brands. Công ty cũng sở hữu thương hiệu nổi tiếng trên thị trường chăn-drap-gối-nệm trong nước.
- KQKD Q3 và 9T 2023:** Trong Q3, việc thiếu đơn hàng đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của MSH khi doanh thu chỉ đạt 1,206 tỷ đồng (-21.8% QoQ; -26.7% CK). Lợi nhuận gộp đạt 129.3 tỷ đồng (-47.3% CK) do tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp, ở mức 10.7% (Q3 2022: 14.9%). Thu nhập tài chính tăng lên 51.6 tỷ đồng (+24.6% CK) nhờ mức lãi suất cao duy trì từ các khoản tiền gửi năm ngoái. Tuy nhiên, chi phí tài chính cũng tăng vọt lên 24 tỷ đồng (Q3 2022: 9.9 tỷ đồng) do lãi suất cao kết hợp với việc USD tăng giá. Với chi phí quản lý và bán hàng được kiểm soát, LNHB và LNST Q3 của MSH lần lượt đạt 67.7 tỷ đồng (-53.4% CK) và 51.1 tỷ đồng (-54.1% CK). Trong 9T 2023, doanh thu và LNST của MSH lần lượt đạt 3,385.2 tỷ đồng (-22.7% CK) và 163.9 tỷ đồng (-41.5% CK).
- Dự báo năm 2023 và 2024:** Do một số yếu tố không chắc chắn có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu hàng may mặc, chúng tôi hạ dự báo doanh thu và LNST năm 2023 xuống 4,471.3 tỷ đồng (-19% CK; từ mức 4,707 tỷ đồng trước đó) và 221.3 tỷ đồng (-40.9% CK; từ mức 237 tỷ đồng trước đó). Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu dệt may ở các thị trường trọng điểm sẽ tiếp tục phục hồi, mặc dù vẫn tồn tại những bất ổn vĩ mô. Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và LNST cho cổ đông kiểm soát năm 2024 xuống 4,600 (+2.9% CK; từ 5,288 tỷ đồng trước đó) và 314.2 tỷ đồng (+41.9% CK; từ 373 tỷ đồng trước đó).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH ở mức 40,500 đồng/cổ phiếu (từ mức 43,000 đồng trước đó), với lợi suất yêu cầu là 14% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2032. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với MSH.
- Rủi ro chính:** Cạnh tranh về nhân công với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI mới ngày càng tăng; sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính ở Trung Quốc; Biến động tỷ giá VND/USD là rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,818	4,749	5,523	4,471	4,600	5,288
LN HBKD (tỷ đồng)	283	546	446	277	393	473
Biên LN HBKD (%)	7.4	11.5	8.1	6.2	8.5	8.9
LN trước thuế (tỷ đồng)	283	543	439	277	393	473
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	232	442	375	221	314	379
EPS (VND)	4,635	8,846	4,998	2,803	3,980	4,794
ROE (%)	17.3	30.1	21.0	12.7	17.0	18.6
P/E (x)	8.6	8.9	6.6	12.0	8.4	7.0
P/B (x)	1.5	2.8	1.5	1.5	1.4	1.2
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,628	3,203	3,294	2,952	2,954	3,223
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,442	1,495	1,719	1,779	1,928	2,137

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Nỗ lực cơ cấu danh mục khách hàng

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	Tăng tỷ trọng
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,500
Thị giá (10/11/23)	25,000
Lợi nhuận kỳ vọng	+10.0%

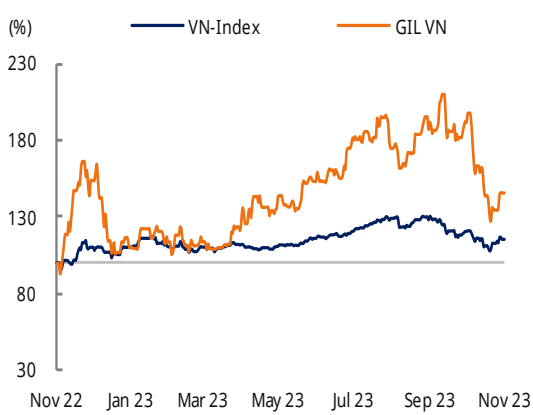
LNST (23F, tỷ đồng)	-55
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (23F, %)	NA
P/E (23F, x)	NA

Vốn hóa (tỷ đồng)	1,750
SL cổ phiếu (triệu)	70
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	67.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	37,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-26.3	5.7	46.2
Tương đối	-21.7	2.4	30.8

Luận điểm đầu tư

- CTCP Sản xuất Thương mại Xuất nhập khẩu Bình Thạnh (GIL VN) là nhà sản xuất hàng may mặc có trụ sở tại miền Nam Việt Nam, sản xuất nhiều loại sản phẩm cho gia dụng và công nghiệp, sử dụng máy móc hiện đại và có công suất lớn. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm cabin lưu trữ, giỏ giặt, ba lô, túi xách, túi lướt sóng, thảm thể thao, gối, đệm, đèn và chụp đèn. Ngoài ra, GIL đã tham gia vào lĩnh vực kinh doanh KCN với hai dự án tại Phú Bài và Vĩnh Long. Bất chấp những tranh chấp hiện tại với khách hàng lớn nhất của mình, Amazon Robotics, chúng tôi tin rằng GIL sẽ dần phục hồi nhờ kinh nghiệm sản xuất của mình. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng chiến lược đa dạng hóa hiện tại sang phân khúc KCN và khách sạn sẽ mang lại lợi ích cho GIL trong dài hạn trong bối cảnh Việt Nam đang trở thành mục tiêu hấp dẫn cho các dự án FDI.
- KQKD Q3 và 9T 2023:** GIL ghi nhận sự cải thiện trong danh mục khách hàng của mình, với doanh thu Q3 tăng 31.4% CK lên 280.1 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong bối cảnh thiếu đơn đặt hàng, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty vẫn ở mức thấp 9.8% (Q3 2022: 9.9%), với lợi nhuận gộp đạt 27.5 tỷ đồng (+30.3% CK). Bất chấp những tín hiệu tích cực, doanh thu và lợi nhuận gộp còn khiêm tốn không thể bù đắp chi phí SG&A gần như không thay đổi so với cùng kỳ. GIL ghi nhận khoản lỗ hoạt động 19.3 tỷ đồng (Q3 2022: LNST 155.9 tỷ đồng), và khoản lỗ ròng 19.7 tỷ đồng trong Q3 2023 (Q3 2022: LNST 128.2 tỷ đồng). Trong 9T 2023, GIL ghi nhận doanh thu 706 tỷ đồng (-75.7% CK) và lỗ ròng 63.7 tỷ đồng (9T 2022: LNST 351.5 tỷ đồng).
- Dự báo cho năm 2023 và 2024:** Khi những bất ổn quốc tế gia tăng, con đường phục hồi của GIL sẽ vẫn còn nhiều khó khăn. Năm 2023, chúng tôi điều chỉnh doanh thu dự báo lên 948 tỷ đồng (-70% CK; so với 1,106 tỷ đồng trước đó), với khoản lỗ thuộc về cổ đông kiểm soát 54,5 tỷ đồng (từ khoản lỗ trước đó là 18 tỷ đồng). Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tại các thị trường trọng điểm sẽ dần phục hồi và dự báo doanh thu GIL đạt 1,264 tỷ đồng (+33.3% CK; so với 1,896 tỷ đồng trước đó). Ngược lại, chúng tôi dự báo LNST cho cổ đông kiểm soát 2024 ở mức 52 tỷ đồng (so với mức 144 tỷ đồng trước đó).
- Định giá:** Chúng tôi định giá riêng NPV của các dự án Khu công nghiệp Phú Bài và Vĩnh Long, đồng thời sử dụng phương pháp chiết khấu FCFF cho mảng may mặc để định giá cổ phiếu GIL ở mức 27,500 đồng (so với 30,500 đồng trước đó), với các giả định chính sau: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 14%; và 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn là 0% vào năm 2032.
- Rủi ro chính:** Đến cuối Q3 2023, hàng tồn kho của GIL vẫn ở mức cao, điều này cho thấy công ty đang gặp khó khăn trong đối thoại với Amazon Robotics. Trong trường hợp xấu nhất, chúng tôi cho rằng GIL có thể phải ghi giảm một lượng lớn giá trị hàng tồn kho, điều này sẽ dẫn đến chi phí SG&A tăng vọt. Ngoài ra, việc tìm kiếm khách hàng mới và cạnh tranh về tiền lương là những rủi ro chính khác đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,457	4,150	3,167	948	1,264	1,422
LN HĐKD (tỷ đồng)	396	432	459	-68	65	152
Biên LN HĐKD (%)	11.5	10.4	14.5	-7.2	5.1	10.7
LN trước thuế (tỷ đồng)	395	433	459	-68	65	152
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	309	330	362	-55	52	121
EPS (VND)	8,935	7,960	5,460	-709	614	1,308
ROE (%)	29.1	22.8	17.5	-2.2	2.2	5.1
P/E (x)	4	7.1	2.7	NA	40.7	17.4
P/B (x)	1.1	1.7	0.5	0.9	0.9	0.9
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,709	3,766	3,989	3,238	3,070	2,931
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,290	1,610	2,512	2,380	2,348	2,376

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo



Biên lợi nhuận sụt giảm

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

(Duy trì)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND, 12T)	18,800
Thị giá (10/11/23)	18,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+1.1%

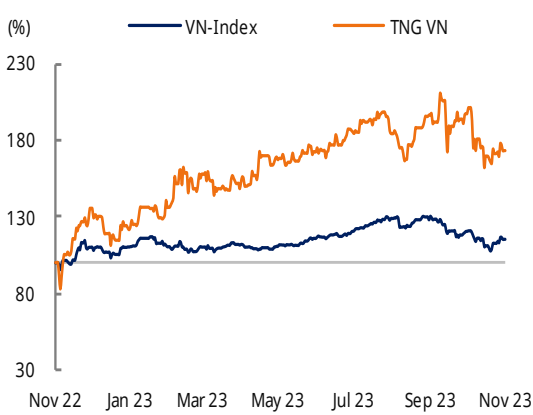
LNST (23F, tỷ đồng)	217
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	240
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-31
P/E (23F, x)	9.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,112
SL cổ phiếu (triệu)	114
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	51.5
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	20.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8,056
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,200

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.9	3.0	73.2
Tương đối	-9.3	-0.3	57.8

Luận điểm đầu tư

- CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là công ty may mặc có tốc độ tăng trưởng nhanh và là doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Công ty có danh mục khách hàng đa dạng đến từ nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam như Mỹ, EU, Canada. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT với các sản phẩm chủ lực là áo khoác, sản phẩm từ lông vũ, quần áo và trang phục thể thao. TNG sở hữu hơn 300 dây chuyền sản xuất tại 18 chi nhánh, có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh khu công nghiệp với dự án KCN Sơn Cẩm.
- KQKD Q3 và 9T 2023:** Mặc dù may mặc VN tiếp tục thiếu đơn hàng trong Q3, TNG vẫn ghi nhận doanh thu tăng trưởng (2,104,7 tỷ đồng; +4,2% CK). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp 13.8% (Q3 2022: 14.8%) và lợi nhuận gộp giảm xuống còn 290.1 tỷ đồng (-3.1% CK). Chi phí tài chính tăng đáng kể lên 93.4 tỷ đồng (+38.2% YoY) do lãi suất cao. Chi phí quản lý và bán hàng tăng nhẹ lên mức 137.9 tỷ đồng (+4.9% CK) và lợi nhuận hoạt động của TNG đạt 87.4 tỷ đồng (-34.5% CK). TNG ghi nhận LNST Q3 ở mức 69.5 tỷ đồng (-34.5% CK). Trong 9T 2023, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 5,438.5 tỷ đồng (+3.3% CK) và 170.9 tỷ đồng (-26.1% CK).
- Dự báo cho năm 2023 và 2024:** Chúng tôi hạ thấp tỷ suất lợi nhuận dự báo để phản ánh tình trạng thiếu đơn đặt hàng và chi phí tài chính tăng cao, vì lãi suất cao có thể sẽ được duy trì cho đến giữa năm 2024. Do đó, chúng tôi dự báo LNST cổ đông kiểm soát 2023 và 2024 lần lượt ở mức 217.2 tỷ đồng (-25.7% CK; so với 247 tỷ đồng trước đó) và 341.3 tỷ đồng (+57.3% CK; so với 404 tỷ đồng trước đó).
- Định giá:** Do TNG đang trong giai đoạn tăng trưởng, với dòng tiền và cổ tức không ổn định, chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư để định giá cổ phiếu của công ty với một số giả định chính: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 14%; và 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn (sau năm 2033) là 4%. Do đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu cho TNG xuống 18,800 đồng (từ 21,700 đồng) và duy trì khuyến nghị Năm giữ.
- Rủi ro chính:** Đòn bẩy bị khai thác quá mức, cạnh tranh về lương, sự phụ thuộc đầu vào các nhà cung cấp chính từ Trung Quốc và biến động tỷ giá VND/USD là những rủi ro chính đối với xếp hạng và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	4,480	5,446	6,778	6,936	7,005	7,514
LN HĐKD (tỷ đồng)	201	288	371	280	416	479
Biên LN HĐKD (%)	4.5	5.3	5.5	4.0	5.9	6.4
LN trước thuế (tỷ đồng)	186	281	358	265	416	479
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	154	232	292	217	341	393
EPS (VND)	2,254	2,913	2,780	1,913	2,758	2,896
ROE (%)	13.9	17.8	18.0	11.6	16.3	16.4
P/E (x)	6.3	15.5	6.0	9.1	6.3	6.0
P/B (x)	1.0	2.5	1.1	1.0	1.0	0.9
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,555	4,367	5,440	5,342	5,550	5,830
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,148	1,462	1,790	1,958	2,238	2,563

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Áp lực từ nhu cầu yếu

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Duy trì)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND, 12T)	11,700
Thị giá (10/11/23)	11,700
Lợi nhuận kỳ vọng	-1.7%

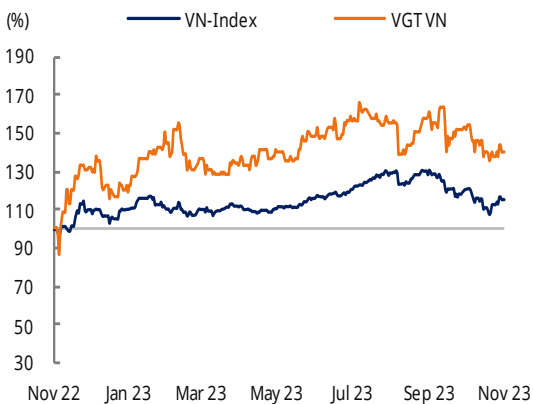
LNST (23F, tỷ đồng)	67
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-90
P/E (23F, x)	85.7

Vốn hóa (tỷ đồng)	5,950
SL cổ phiếu (triệu)	500
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	23.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	13.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.2	0.0	40.0
Tương đối	-4.6	-3.4	24.6

Luận điểm đầu tư

- Tập đoàn Dệt May Việt Nam (VGT) là tập đoàn hàng đầu ngành dệt may Việt Nam, hoạt động trong hầu hết chuỗi giá trị dệt may, từ xơ sợi đến thành phẩm. VGT sở hữu các cơ sở sản xuất trên khắp Việt Nam, bao gồm nhiều công ty con và công ty liên kết thường nằm trong số các nhà xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam. VGT có danh mục sản phẩm lớn, bao gồm xơ pha TC, TR, CVC, xơ bông, xơ tái chế, vải dệt thoi và dệt kim, và trang phục. Là một tập đoàn dệt may hàng đầu, chúng tôi tin rằng VGT sẽ được hưởng lợi rất nhiều từ sự tăng trưởng của ngành dệt may Việt Nam và nhu cầu phục hồi tại các thị trường xuất khẩu dệt may chính. Ngoài ra, với việc thoái vốn hiện tại và công suất lớn, chúng tôi tin rằng dòng tiền vào của VGT sẽ ổn định trong thời gian tới do nhu cầu về CAPEX sẽ thấp.
- KQKD Q3 và 9T 2023:** Là doanh nghiệp dẫn đầu ngành dệt may Việt Nam, VGT tiếp tục bị ảnh hưởng bởi sự thiếu đơn hàng trong Q3 2023 với tỷ suất lợi nhuận và doanh thu giảm mạnh. Công ty ghi nhận doanh thu Q3 ở mức 4,093,6 tỷ đồng (-11.1% CK). Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 10.1% (Q3 2022: 10.7%) và lợi nhuận gộp giảm xuống 412.3 tỷ đồng (-16.3% CK). Ngoài ra, lợi nhuận từ công ty liên kết cũng ghi nhận giảm (còn 132.4 tỷ đồng; -19.3% CK). Với chi phí quản lý và bán hàng được kiểm soát, lợi nhuận hoạt động và LNST của VGT lần lượt đạt 84.7 tỷ đồng (-58.4% CK) và 80.5 tỷ đồng (-54.3% CK). Trong 9T 2023, doanh thu và LNST của VGT lần lượt đạt 12,206.9 tỷ đồng (-14.2% CK) và 197.8 tỷ đồng (-81.6% CK).
- Dự báo cho năm 2023 và 2024:** Chúng tôi hạ dự báo LNST cổ đông kiểm soát của chúng tôi cho năm 2023 và 2024 xuống lần lượt là 66.5 tỷ đồng (-89.8% YoY; so với 318 tỷ đồng trước đó) và 416.5 tỷ đồng (+526.3% CK; so với 732 tỷ đồng trước đó), phản ánh những thách thức từ việc thiếu hụt của đơn đặt hàng.
- Định giá:** Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định mức giá mục tiêu là 11,700 đồng (từ mức 12,100 đồng trước đó) cho VGT, với các giả định sau: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 14%; 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn vào năm 2033 là 0%; và 3) khả năng VGT bắt đầu giảm hoạt động đầu tư do CAPEX cao được ghi nhận trong giai đoạn 2010–2021, cũng như các đợt thoái vốn gần đây. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ đối với VGT.
- Rủi ro chính:** Sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính từ Trung Quốc, biến động tỷ giá VND/USD, nhu cầu hiện tại yếu ở các thị trường xuất khẩu trọng điểm và chi phí lao động tăng cao là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu (tỷ đồng)	13,939	16,033	18,388	16,549	18,204	19,478
LN HĐKD (tỷ đồng)	585	1,486	1,234	252	789	1,299
Biên LN HĐKD (%)	4.2	9.3	6.7	1.5	4.3	6.7
LN trước thuế (tỷ đồng)	593	1,456	1,211	252	789	1,299
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	328	803	649	67	417	686
EPS (VND)	618	1,569	1,298	133	833	1,372
ROE (%)	5.3	11.6	9.2	1.0	6.1	9.5
P/E (x)	18.1	17.1	8.6	85.7	13.7	8.3
P/B (x)	0.8	1.9	0.6	0.8	0.8	0.8
Tổng tài sản (tỷ đồng)	18,020	20,346	20,222	19,992	20,557	21,438
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	8,069	9,233	9,563	9,480	9,843	10,636

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

APPENDIX

Stock Ratings		Industry Ratings	
Buy	: Relative performance of 20% or greater	Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Hold	: Relative performance of -10% and 10%	Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell	: Relative performance of -10%		
* 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 Securities (Vietnam) JSC, 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. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (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) JSC (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 Securities 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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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