

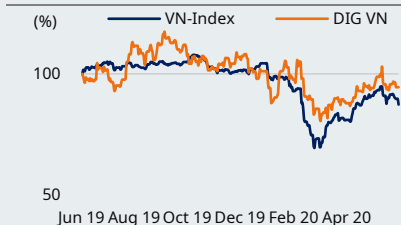
## Bất động sản

Báo cáo cập nhật  
Ngày 29 tháng 6 năm 2020

Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu (12 tháng)	<b>15.400</b>
Giá hiện tại (28/04/20)	<b>12.150</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	<b>+27,2%</b>

Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	520
Kỳ vọng thị trường (20F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (20F, %)	31,6
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	-5
P/E (20F, x)	7,1
P/E thị trường (20F, x)	13,7
VN-INDEX	829
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.726
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	307
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72,6
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	34,4
Beta (12M)	1,0
Giá thấp nhất 52 tuần	9.820
Giá cao nhất 52 tuần	15.300

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	0,4	-12,0	-5,5
Tương đối	1,9	-0,6	4,8



Công ty Chứng khoán Mirae Asset (VN)

[ Bất động sản ]

Phuong Pham  
+84-28-3910-2222  
[Phuong.pb@miraeeasset.com.vn](mailto:Phuong.pb@miraeeasset.com.vn)

# Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây (DIG VN)

## Tiềm năng từ quỹ đất lớn

### Quan điểm đầu tư

DIG có quỹ đất lớn với tính pháp lý chắc chắn, tuy nhiên công ty đang gặp vấn đề trong việc chuyển quỹ đất lớn này thành lợi nhuận hàng năm cho cổ đông. Nguyên nhân chính trong giai đoạn vừa qua là các vấn đề liên quan đến tiến độ bồi thường GPMB. Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B và RNAV để xác định giá trị hợp lý 1 cổ phần của DIG ở mức 15.400 đ/cp.

### Doanh nghiệp thuộc nhóm vay nợ thấp trong ngành

Từ năm 2015 đến 2019, DIG đã có giai đoạn tăng trưởng ấn tượng với mức tăng trưởng doanh thu kép trung bình 33%/năm, LNST tăng 39 lần. Những cải thiện trong hoạt động kinh doanh đã giúp tình hình tài chính DIG cải thiện, hệ số nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (VCSH) đã giảm liên tục từ mức 0,62 lần trong năm 2016 về mức 0,32 lần vào cuối 2019. Với mức trên, DIG thuộc nhóm các doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, tình hình đòn bẩy thấp nhất ngành.

### Kế hoạch 2020 thận trọng và khả thi

Năm 2020, công ty đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu hợp nhất đạt 2.500 tỷ đồng, tăng 5,8% so với thực hiện năm 2019, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 650 tỷ đồng, tăng 37,9% so với thực hiện 2019. So với đầu năm, DIG đã điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh sau khi ban giám đốc thực hiện đánh giá lại mức độ chắc chắn của các dự án tại Hậu Giang và Hà Nam.

Với danh mục dự án và nguồn thu hiện tại, chúng tôi đánh giá cao khả năng DIG sẽ hoàn thành kế hoạch 2020. Trong điều kiện thuận lợi, các dự án Hậu Giang và Lam Hạ đóng góp doanh thu cho năm 2020 thì DIG hoàn toàn có thể vượt kế hoạch trên.

### Năm 2020 DIG thực hiện tái cấu trúc công ty với 2 mảng chính là Bất động sản dân cư và du lịch

Công ty hiện có quỹ đất (bao gồm cả hợp tác và tự triển khai) đến hơn 1.600 ha, trong đó các dự án được chia ra thành 2 loại là: (1) Bất động sản dân cư với 1.303 ha; (2) Bất động sản nghỉ dưỡng 330 ha. Các dự án tập trung tại các tỉnh ven Hà Nội, TP HCM, Cần Thơ và quan trọng là tính pháp lý các dự án chắc chắn. Để triển khai hiệu quả hơn, từ năm 2020, DIG sẽ thay đổi, hoạt động theo mô hình Tập đoàn với 2 lĩnh vực chính là Bất động sản và Du lịch. Công ty sẽ lập – Công ty TNHH Du Lịch DIC để quản lý khối du lịch, hướng đến việc thành lập Tổng công ty Du lịch trực thuộc tập đoàn.

### Rủi ro

Các rủi ro quan trọng mà DIG đang gặp phải trong giai đoạn hiện nay theo chúng tôi là các vấn đề sau: (1) Giá đất vùng ven tăng gây khó khăn trong việc đền bù GPMB, làm chậm tiến độ các dự án; (2) Mảng du lịch đang đối mặt với khó khăn từ Covid-19; (3) Rủi ro vĩ mô có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận công ty trong những năm tiếp theo.

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B và RNAV với tỷ trọng các phương pháp lần lượt là 30% và 70% để xác định giá trị hợp lý của DIG, theo đó giá trị hợp lý cổ phiếu DIG ở mức 15.400 đ/cp.

Năm tài chính (31/12)	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	655	1.152	1.594	2.345	2.116	2.500
Lãi gộp (Vbn)	(5)	319	392	565	641	750
Biên lãi gộp (%)	(0,8)	28	25	24	30	30
LNST (VNDbn)	10	58	196	324	391	520
EPS (VND)	35	198	688	1.135	1.286	1.693
ROE (%)	0,4	2,0	6,8	10,5	10,4	13,8
P/E (x)	206,8	33,6	26,0	12,6	10,7	7,1
P/B (x)	0,7	0,7	1,7	1,2	1,1	0,8
Cổ tức/ Thị giá (%)	N/A	N/A	2,2	2,7	4,8	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 MASVN

## M U C L U C

<b>Cơ cấu cổ đông và quỹ đất của doanh nghiệp</b>	<b>3</b>
DIG được nhiều quỹ quan tâm nhưng chưa có nhóm nào nắm chi phối	3
Quỹ đất lớn tại các khu vực ven Hà Nội và TP HCM, tình trạng pháp lý rõ ràng	3
<b>Tình hình hoạt động kinh doanh</b>	<b>5</b>
Vượt qua giai đoạn khó khăn, DIG hiện có tình hình tài chính ổn định	5
Kế hoạch 2020 thận trọng trong bối cảnh dịch bệnh	5
Định hướng phát triển tương lai và kế hoạch triển khai quỹ đất	6
<b>Rủi ro</b>	<b>7</b>
Khó khăn trong việc đền bù có thể làm chậm tiến độ các dự án	7
Mảng du lịch đang đối mặt với khó khăn từ Covid-19	7
Rủi ro vĩ mô có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận công ty trong những năm tiếp theo	7
<b>Định giá</b>	<b>8</b>

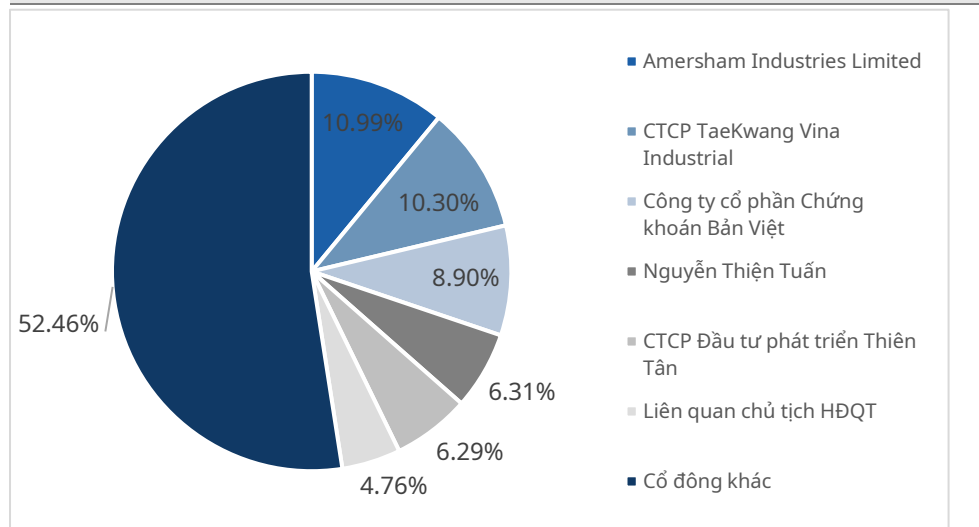
## Cơ cấu cổ đông và quỹ đất của doanh nghiệp

### DIG được nhiều quỹ quan tâm nhưng chưa có nhóm nào nắm chi phối

Cơ cấu cổ đông DIG hiện nay tổng sở hữu các cổ đông lớn sở hữu trên 5% công ty hiện chiếm 47,54%, trong đó 2 cổ đông nước ngoài là Amersham Industries Limited thuộc quản lý của quỹ Dragon Capital sở hữu 10,99% và CTCP TaeKwang Vina Industrial là đối tác Hàn Quốc sở hữu 10,3%. Các cổ đông lớn trong nước bao gồm CTCP chứng khoán Bản Việt sở hữu 8,9%, CTCP Đầu tư Phát triển Thiên Tân là cổ đông liên quan đến nội bộ DIG sở hữu 6,35%, Ông Nguyễn Thiện Tuấn – Chủ tịch HĐQT và nhóm cổ đông liên quan sở hữu tổng cộng 11,07% (xem hình 1)

Cơ cấu cổ đông trên cho thấy các cổ đông lớn hiện chưa nhóm nào đủ các tỷ lệ quan trọng như: Phủ quyết (35%), thông qua quyết định thông thường (51%) và thông qua các quyết định quan trọng (65%).

Hình 1: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: DIG, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

### Quỹ đất lớn tại các khu vực ven Hà Nội và TP HCM, tình trạng pháp lý rõ ràng

Quỹ đất DIG chia làm 2 loại sản phẩm chính:

- **Bất động sản dân cư**, bao gồm các dự án căn hộ và đất nền, tổng diện tích các dự án do công ty trực tiếp triển khai và hợp tác lên đến 1.303,7 ha. Tập trung chính ở các khu vực như Vũng Tàu, Đồng Nai, Hậu Giang, Vĩnh Phúc và Hà Nam (cách Hà Nội 30 – 40 km) (xem Bảng 1). Đây được xem là các khu vực có nhiều tiềm năng phát triển cùng với sự phát triển của các đô thị như Hà Nội, TP HCM và Cần Thơ. Pháp lý các dự án được DIG triển khai chắc chắn, quỹ đất được hình thành từ lâu nên giá thành đầu tư ở mức thấp.
- **Bất động sản du lịch**: với các dự án đẳng cấp 4 – 5 sao đang được khai thác đã được đưa vào khai thác tại Vũng Tàu, Vĩnh Phúc (xem bảng 2), DIG cũng xác định chiến lược triển khai các dự án du lịch nghỉ dưỡng cao cấp, tiêu chuẩn quốc tế. DIG có kế hoạch tiếp tục phát triển mảng này với 2 dự án lớn là Mũi Nghinh Phong – Vũng tàu có quy mô 13,8 ha và dự án du lịch tại xã Ba Sao, Hà Nam (Khu vực Chùa Hương, Hà Nội) với quy mô hơn 300 ha.

**Bảng 1: Các dự án bất động sản dân cư**

Tỉnh	Tên dự án	Diện tích đất (ha)	Sản phẩm	Pháp lý
Vũng Tàu	Vũng Tàu Gateway	2,2	Căn hộ	Đã xây dựng xong, đang hoàn thiện
	DIC Phoenix	2,7	Căn hộ	Đã xây dựng xong, đang hoàn thiện
	CSJ (Khu phức hợp Capsaintjacques)	1	Căn hộ	Toàn bộ dự án là đất sạch
	KĐT Bắc Vũng Tàu	90,5	Căn hộ, đất nền	Được phê duyệt đầu tư, đang thỏa thuận đền bù
	Dự án KDC trung tâm Chí Linh	99,75	Căn hộ, đất nền	Đã đền bù 71,67 ha, đã đầu tư xây dựng hoàn chỉnh hạ tầng kỹ thuật trên diện tích đã đền bù
Đồng Nai	KDC Hiệp Phước	21,55	Đất nền	Đã đền bù 19,5/21,55 ha
	Dự án Đại Phước	464	Đất nền	Đã hoàn thành công tác đền bù, giải phóng mặt bằng và nộp 100% tiền sử dụng đất
	Dự án Long Tân	332	Đất nền	Được phê duyệt đầu tư, đã đền bù 120 ha
Hậu Giang	Dự án Vị Thanh	83,46	Đất nền	Đã đền bù 54,97/83,46 ha, đang thi công san nền, dự kiến mở bán trong năm 2020
Vĩnh Phúc	Dự án Nam Vĩnh Yên	193	Đất nền	- Đền bù 186,8/ 193 ha - Đã bán 1280 lô Phân khu 1 - Triển khai đầu tư phân khu 2, 3,
Hà Nam	Lam Hạ	13,55	Đất nền	Được phê duyệt đầu tư, đang thỏa thuận đền bù
<b>Tổng cộng</b>		1.303,7		

Nguồn: DIG, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

**Bảng 2: Các dự án bất động sản du lịch**

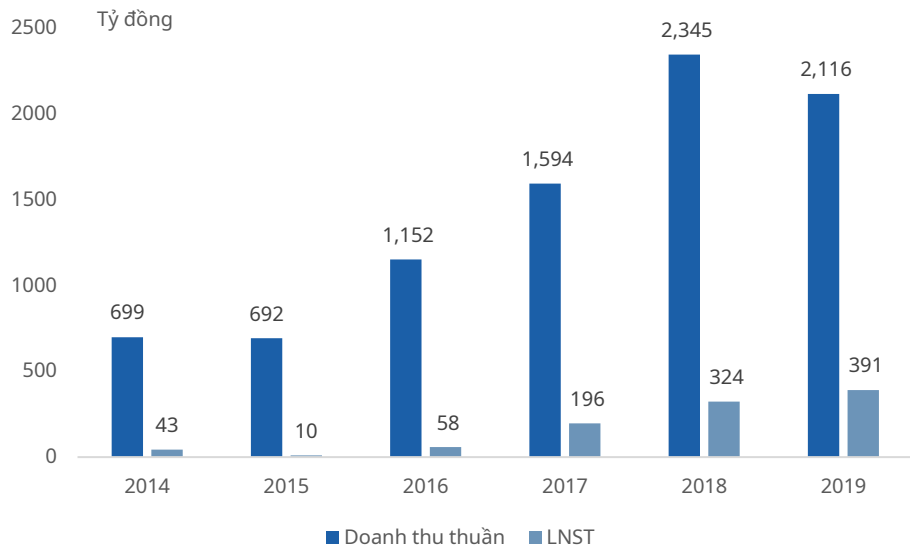
Tên dự án	Địa điểm	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Tình Trạng
DIC The Landmark Residence	Vũng Tàu	4.000	Đang khai thác
Tổ hợp khách sạn DIC Star Nam Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc	25.261	Đang khai thác
Pullman Hotel & Resort Vũng Tàu	Vũng Tàu	29.300	Đang khai thác
DIC WONDER WORLD HÀ NAM	Xã Ba Sao, Hà Nam	3.070.000	Đang thực hiện đầu tư
Dự án Mũi Nghinh Phong	Vũng Tàu	138.000	Dự kiến đầu giá trong năm 2020
<b>Tổng cộng</b>		<b>3.266.561</b>	

## Tình hình hoạt động kinh doanh

### Vượt qua giai đoạn khó khăn, DIG hiện có tình hình tài chính ổn định

Hoạt động kinh doanh của DIG đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất vào năm 2015, khi doanh thu và LNST của công ty rơi xuống lần lượt 692 tỷ đồng và 10 tỷ đồng. Từ 2016, doanh thu và LNST đã tăng trưởng ấn tượng và xu hướng tích cực này tiếp tục được duy trì đến năm 2019 (xem hình 2). Từ 2015 đến 2019, doanh thu DIG đã tăng gấp trung bình 33%/năm, trong khi đó LNST đã tăng 39 lần. Kết thúc 2019, DIG ghi nhận mức EPS đạt 1.286 đồng/cp, ROE đạt mức 10,82%, ROA đạt 5,20%.

**Hình 2: Kết quả kinh doanh 2014 – 2019**

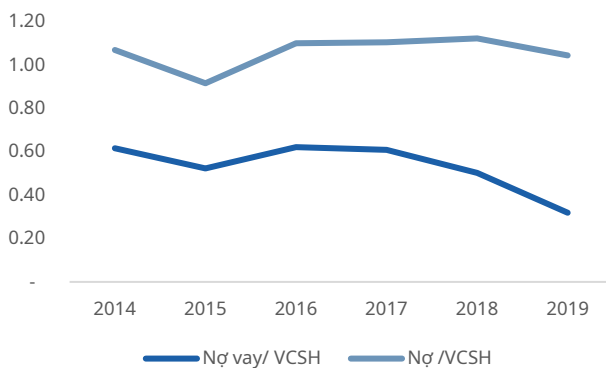


Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae asset tổng hợp

Những cải thiện trong hoạt động kinh doanh đã giúp tình hình tài chính DIG cải thiện, hệ số nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (VCSH) đã giảm liên tục từ mức 0,62 lần trong năm 2016 về mức 0,32 lần vào cuối 2019. Trong khi hệ số Nợ/ VCSH vẫn duy trì ổn định ở mức trên 1 lần, thể hiện các khoản nợ không phát sinh lãi của DIG vẫn cao, với doanh nghiệp bất động sản thì các khoản nợ này có tính chất là những khoản trả tiền trước của người mua nhà hoặc các khoản đặt cọc của đối tác liên quan đến việc triển khai các dự án bất động sản.

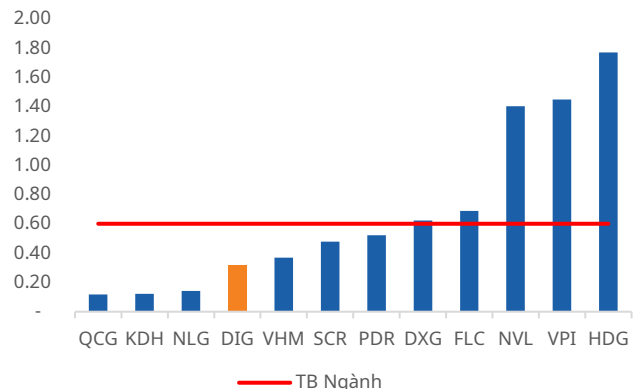
Đến cuối 2019, DIG thuộc nhóm các doanh nghiệp có tỷ lệ vay nợ thấp trong ngành bất động sản dân dụng (hình 4).

**Hình 3: Đòn bẩy tài chính của công ty**



Nguồn: DIG

**Hình 4: So sánh Nợ vay/ VCSH với các công ty trong ngành**



Nguồn: Fiinpro, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

### Kế hoạch 2020 thận trọng trong bối cảnh dịch bệnh

Năm 2020, công ty đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu hợp nhất đạt 2.500 tỷ đồng, tăng 5,8% so với thực hiện năm 2019, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 650 tỷ đồng, tăng 37,9% so với

thực hiện 2019. So với đầu năm, DIG đã điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh, thể hiện ban lãnh đạo đã thực hiện đánh giá thận trọng tác động của dịch bệnh Covid-19 để đưa ra kế hoạch kinh doanh phù hợp hơn.

Các yếu tố khiến ban lãnh đạo thận trọng hơn trong kế hoạch 2020 có thể kể đến như: (1) khách hàng không thanh toán đúng tiến độ hợp đồng đã ký; (2) Dự án Lam Hạ Center Point – Hà Nam, Khu Dân cư thương mại Hậu Giang dù có kế hoạch chuyển nhượng và ghi nhận doanh thu năm 2020 nhưng sau khi đánh giá lại tình hình, công ty nhận thấy nguồn thu chưa chắc chắn nên đưa vào danh mục dự án dự phòng.

Trong năm 2020, doanh thu của DIG sẽ đến từ các án sau: (1) Dự án Vũng Tàu Gateway đang trong giai đoạn hoàn thiện và bàn giao; (2) Dự án Phoenix được ghi nhận toàn bộ doanh thu còn lại; (3) Dự án KDC Hiệp Phước bàn giao 74 căn; (4) Dự án Nam Vĩnh Yên hạch toán khoản 200 tỷ đồng doanh thu; (5) Dự án CSJ bàn giao giai đoạn 1 dự kiến ghi nhận khoản 300 tỷ đồng doanh thu (14,8% kế hoạch). Với kế hoạch thận trọng và đánh giá cẩn thận nguồn thu, kế hoạch kinh doanh của DIG khả năng cao sẽ hoàn thành, trong trường hợp thuận lợi về tiến độ triển khai dự án Hậu Giang, chúng tôi cho rằng DIG hoàn toàn có thể vượt kế hoạch 2020

### **Định hướng phát triển tương lai và kế hoạch triển khai quỹ đất**

Năm 2020, công ty sẽ thực hiện tái cấu trúc lại tập Tổng công ty nhằm tăng cường công tác quản trị và tăng năng suất lao động, mang lại hiệu quả nhất cho Doanh nghiệp. Theo đó DIG thành lập đơn vị quản lý khối Du lịch – Công ty TNHH Du Lịch DIC (DIC Tourism) với vốn điều lệ ban đầu là 230,5 tỷ đồng. Công ty mới sẽ nhận chuyển nhượng toàn bộ cổ phần, tiếp quản các doanh nghiệp của Tập đoàn đang kinh doanh mảng du lịch như: 49,35% cổ phần tại DIC Phương Nam, DIC Star Vĩnh Phúc, DIC The Landmark Residence... từng bước thành lập Tổng Công ty Du lịch trực thuộc Tập đoàn DIC.

Từ nay đến 2022, mảng bất động sản dân cư của DIG sẽ tập trung đầu tư và mở bán các dự án chính, cụ thể như sau.

#### **Khu vực phía Nam:**

- **Dự án CSJ:** Là một trong số các dự án chính của DIG trong năm 2021, tình hình bán hàng của dự án hiện tại đang tốt và dự kiến phần lớn doanh thu và lợi nhuận của CSJ sẽ được hạch toán trong năm 2021.
- **Dự án khu Trung tâm Chí Linh:** Các phân khu A2, A4 và A5 sẽ được tập trung đầu tư và khởi công trong năm 2020, nhân dịp kỷ niệm 30 năm thành lập công ty. Dự kiến Năm 2020 đầu tư 291,4 tỷ đồng, trong đó 243,2 tỷ đồng đền bù GPMB, hoàn thành cấp sổ đỏ cho khu A2 có diện tích 2.211 m<sup>2</sup>. Đối với khu A4 có diện tích 4.951 m<sup>2</sup> và A5 có diện tích 7.115 m<sup>2</sup> công ty dự kiến sẽ hoàn thành thủ tục pháp lý và khởi công trong Q4/2020.
- **Khu Đô thị Bắc Vũng Tàu:** Kế hoạch đầu tư 239,2 tỷ đồng để GPMB còn lại của giai đoạn 1 là 7,3 ha.
- **Dự án khu đô thị Long Tân:** Kế hoạch đầu tư 713,8 tỷ đồng trong năm 2020 để tập trung giải phóng mặt bằng và khởi công dự án. Công ty hiện đang xin giao 81,3 ha đất đợt 1 của dự án và sẽ triển khai san nền vào Q4/2020.
- **Khu Đô thị Sinh thái Đại Phước:** Công ty dự kiến sẽ tiếp tục tiến hành hợp tác đầu tư trên diện tích 31 ha còn lại của dự án.
- **Dự án Vi Thanh – Hậu Giang:** Kế hoạch triển khai phân khu 1 có diện tích 16,49 ha, tiếp tục triển khai GPMB giai đoạn 2 có diện tích 18,28 ha.
- **Dự án Nghinh Phong:** Dự kiến đầu tư khoảng 1.050 tỷ đồng.

#### **Khu vực phía Bắc:**

- **Dự án Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên:** Dự kiến đầu tư 977,22 tỷ đồng trong năm 2020, trong đó 736,57 tỷ đồng là tiền sử dụng đất của 53 ha còn lại của phân khu 1. Đây là dự án quan trọng nhất trong kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021 – 2022 của công ty.
- **Dự án Lam Hạ Center Point – Hà Nam:** Dự kiến đầu tư 138,89 tỷ đồng trong năm 2020, trong đó GPMB là 25,88 tỷ đồng, nộp tiền sử dụng đất là 89,23 tỷ đồng.

---

## Rủi ro

### **Khó khăn trong việc đền bù có thể làm chậm tiến độ các dự án**

Diễn biến tăng giá của bất động sản vùng ven Hà Nội và TP HCM trong thời gian qua đã gây không ít khó khăn cho công ty trong việc thực hiện đền bù GPMB, cụ thể trong năm 2019, tiến độ giải phóng mặt bằng của DIG tại dự án Long Tân – Đồng Nai chỉ đạt chưa đến 30%. Việc chậm GPMB sẽ tạo rủi ro chậm tiến độ các dự án của công ty.

### **Mảng du lịch đang đối mặt với khó khăn từ Covid-19**

Với kế hoạch tái cấu trúc công ty, DIG thể hiện mong muốn đẩy mạnh phát triển mảng du lịch trong giai đoạn tới, tuy nhiên dịch bệnh Covid-19 bùng phát đã làm lượng khách quốc tế đến Việt Nam giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm. Các dự án du lịch của DIG hiện tại là những dự án có chuẩn 4 – 5 sao, do đó khách hàng mục tiêu phần lớn là khách quốc tế, các dự án du lịch của DIG hiện đang gặp khá nhiều khó khăn từ diễn biến này.

### **Rủi ro vĩ mô có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận công ty trong những năm tiếp theo**

Bất động sản dân cư là lĩnh vực chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi triển vọng kinh tế vĩ mô, thông qua các số liệu vĩ mô kém khả quan trong 6 tháng đầu năm, triển vọng kinh doanh của DIG trong những năm tiếp theo đang đối mặt với rủi ro từ việc suy giảm kinh tế.

## Định giá

Chúng tôi định giá DIG theo phương pháp so sánh P/B và RNAV. Với phương pháp P/B, chúng tôi so sánh DIG với các doanh nghiệp có tổng tài sản từ 5.000 – 12.000 tỷ đồng (xem bảng 3), theo đó mức P/B trung bình của các doanh nghiệp được chọn để so sánh với DIG là 1,1 lần.

**Bảng 3: Các doanh nghiệp so sánh với DIG**

Mã CK	Tên	Sàn	Tổng tài sản (Quý 1/2020)	P/B TTM
QCG	Quốc Cường Gia Lai	HOSE	11.407.319.170.382	0,52
NLG	BDS Nam Long	HOSE	10.930.685.784.659	1,20
SCR	TTC Land	HOSE	10.925.269.135.772	0,47
VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	HOSE	9.188.900.329.818	2,67
DIG	DIC Corp	HOSE	8.056.869.515.158	0,94
CEO	Tập đoàn CEO	HNX	7.962.807.360.587	0,77
SJS	SUDICO	HOSE	6.793.885.023.041	1,13
<b>Trung bình</b>				<b>1,10</b>

Nguồn: Fiinpro, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Kết quả giá trị hợp lý của DIG ở mức 15.400 đ/cp, cụ thể như sau:

**Bảng 4: Tóm tắt kết quả định giá**

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Kết quả kèm tỷ trọng
P/B	14.069	30%	4.220.00
RNAV	16.000	70%	11.270.00
<b>Giá trị hợp lý 1 cp</b>			<b>15.420</b>



# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
DIG VN	29/06/2020	BUY	15.400

### 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. 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.

**Mirae Asset Daewoo International Network**

<b>Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)</b> Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea  Tel: 82-2-3774-2124	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Unit 8501, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong China  Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b> 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b> 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo – SP 04551-060 Brasil  Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan Indonesia 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC</b> 7 <sup>th</sup> Floor, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang Street District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b> #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b> 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	