

Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng

(HOSE: DIG)

Tăng tốc về đích

Tăng tỷ trọng

(Báo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu:
VND 24.500**
(Upside +17,5%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **NĂM GIỮ** lên **Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu (cp) DIG và điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức 24.500 đồng/cp, cao hơn 17,5%** so với mức giá đóng cửa ngày 17/11. Giá mục tiêu được điều chỉnh dựa trên việc đánh giá lại mức P/B kỳ vọng và điều chỉnh tăng 20% theo phương pháp RNAV.

Cập nhật & dự phóng

Hoạt động kinh doanh thuận lợi, DIG tiếp tục ghi nhận kết quả tăng trưởng.

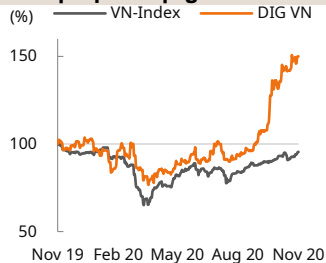
Quý 3/2020, doanh thu thuần tăng trưởng 62% so với cùng kỳ, đạt 966 tỷ đồng, lãi sau thuế 75,9 tỷ đồng, tăng 18,6% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt gần 69 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần đạt 1.865 tỷ đồng, tăng trưởng 44,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 172 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 131,2 tỷ đồng, tăng trưởng 40,5% cùng kỳ. So với kế hoạch 2020, công ty hoàn thành 75% kế hoạch doanh thu và 26,4% kế hoạch LNTT.

Tiến độ triển khai các dự án đảm bảo đạt kế hoạch 2020 và duy trì tăng trưởng trong 2021

- Trong quý 4, DIG sẽ hạch toán doanh thu chính từ 3 dự án sau: (1) Dự án căn hộ cao cấp Vũng Tàu Gateway; (2) Dự án khu dân cư Hiệp Phước (Đông Nai); (3) Dự án Dic Star Apart Hotel Vũng Tàu (Dự án CSJ – giai đoạn 1). Chúng tôi ước tính tổng doanh thu 3 dự án trên sẽ đóng góp 900 – 1.000 tỷ đồng trong Q4/2020, như vậy DIG có khả năng vượt mức kế hoạch về doanh thu năm 2020 (2.500 tỷ đồng). LNTT dự phóng đạt 652 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch đề ra là 650 tỷ đồng, tương ứng với việc ghi nhận hơn 400 tỷ LNTT trong Q4/2020.
- Cho năm 2021, DIG cũng đã có các dự án gói đầu để đảm bảo mức tăng trưởng so với 2020. Trong đó dự án Nam Vĩnh Yên sẽ đóng vai trò quan trọng trong kế hoạch kinh doanh 2021. Ngoài ra các dự án CSJ – GĐ2, Vị Thanh – GĐ1 (Hậu Giang) dự kiến cũng sẽ duy trì đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận 2022 của DIG.
- Tiến độ giải phóng mặt bằng dự án Long Tân (Đông Nai) và Bắc Vũng Tàu sẽ quyết định triển vọng dài hạn của DIG. Đây là 2 dự án quan trọng nhất của DIG trong giai đoạn sau 2021. Theo kế hoạch DIG sẽ bắt đầu mở bán 2 dự án từ cuối năm 2021 tuy nhiên đến nay tỷ lệ bồi thường giải phóng mặt bằng (GPMB) của DIG ở 2 dự án còn khá thấp: Long Tân (80/322 ha) và Bắc Vũng Tàu (7,3/ 90,5 ha). Do đó, DIG dự kiến tập trung nguồn lực để thực hiện GPMB trong năm 2021.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 13/11/20 (VND)	20.850	Vốn hoá (tỷ đồng)	6.210
Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	522	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	307
Tăng trưởng EPS (20F, %)	31,6	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	61,2
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23,7
P/E (20F, x)	12,2	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (20F, x)	15,1	Giá thấp nhất 52 tuần	9.820
VN-Index	966	Giá cao nhất 52 tuần	20.850

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9,9	38,5	-6,1
Tương đối	17,8	56,6	15,2

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (Dự báo)
Doanh thu (VNDbn)	655	1.152	1.594	2.345	2.115	2.500
Lãi hoạt động (VNDbn)	(5)	298	378	523	547	655
Biên lãi hoạt động (%)	(0,8)	28	25	24	25,8	26
LNST (VNDbn)	10	58	196	324	391	522
EPS (VND)	35	198	688	1.135	1.242	1.659
ROE (%)	0,4	2,0	6,8	10,5	10,8	9,54
P/E (x)	206,8	33,6	26,0	12,6	10,7	12,5
P/B (x)	0,7	0,7	1,7	1,2	1,1	1,4
Cổ tức/ Thị giá (%)	N/A	N/A	2,2	2,7	0	0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, ước tính của Phòng Phân tích Mirae Asset VN

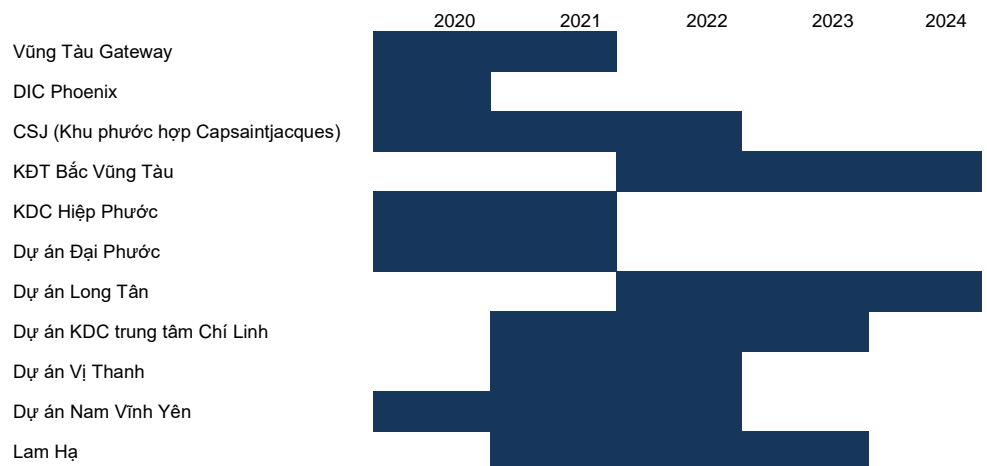
Cập nhật 9T2020

Cập nhật tiến độ triển khai dự án bất động sản dân cư

Bảng 1: Cập nhật tiến độ triển khai đến cuối Q3/2020

Dự án	Quy mô	Tiến độ
Khu phức hợp CSJ – GD 1 – TP. Vũng Tàu	32 tầng, 372 căn, tổng đầu tư 798,55 tỷ đồng	Đã chuyển nhượng 229/372 căn hộ, dự kiến bàn giao căn hộ du lịch cho khách hàng vào cuối 2020
Vũng Tàu Gateway	30 tầng, 1.538 căn, tổng đầu tư 1.572 tỷ đồng	Đã bán 98%, đã bàn giao 1.071 căn hộ dự kiến hoàn thành và bàn giao vào cuối 2020
Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên – TP Vĩnh Yên (cách Hà Nội 30km)	Quy mô 192,91 ha, tổng đầu tư 3.789 tỷ đồng	Đã hoàn thành GPMB 180,01 ha. Đã chuyển nhượng 1.280 lô Phân khu 1 và đang bán hàng 198 lô tại Phân khu 2
Khu dân cư Vị Thanh – Hậu Giang	Quy mô 83,46 ha, tổng đầu tư 1.211 tỷ đồng	Đang thi công san nền, thi công hạ tầng kỹ thuật và thi công shophouse trên Phân Khu 1 (16,49 ha). Dự kiến mở bán cuối Q4/2020
Dự án Long Tân – Đồng Nai	Quy mô 332 ha, tổng đầu tư 4.750 tỷ đồng	Được phê duyệt đầu tư, đã đền bù 80/332 ha
Khu Đô thị Hai thái Đại Phước – Đồng Nai	Quy mô 464,4 ha, tổng đầu tư 7.506 tỷ đồng	Đã hoàn thành GPMB và nộp tiền SDD 100%. Đã chuyển nhượng nhà đầu tư thứ cấp 385,3/464,4 ha, còn sở hữu khoảng 80 ha.
Trung tâm Chí Linh – TP Vũng Tàu	Quy mô 99,7 ha, tổng đầu tư 1.113 tỷ đồng	Đã đến bù GPMB 71,67/ 99,7 ha.
Khu đô thị mới Bắc Vũng Tàu	Quy mô 90,5 ha, tổng đầu tư 4.029 tỷ đồng	Dự kiến triển khai phân khu 1 (20ha) vào cuối 2021

Bảng 2: Tiến độ ghi nhận doanh thu (dự kiến)



Dòng tiền doanh nghiệp 9T2020 trong trạng thái thâm hụt

Lưu chuyển tiền tệ 9T2020 của DIG ghi nhận trạng thái thâm hụt hơn 410 tỷ đồng so với mức thặng dư 258 tỷ đồng trong 9T2019. Nguyên nhân chính là do thâm hụt từ dòng tiền hoạt động kinh doanh hơn 303 tỷ đồng.

Tiến độ thu tiền của các dự án đã mở bán của công ty như Vũng Tàu Gateway, Hiệp Phước, CSJ vẫn duy trì ổn định tuy nhiên do việc tiếp tục đầu tư các dự án gối đầu cho năm 2021 và 2022 như Nam Vĩnh Yên, Vị Thanh đã kéo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thâm hụt trong thời gian qua.

Định giá

Điều chỉnh trong phương pháp so sánh P/B: Xu hướng “ngôi nhà thứ 2” tiếp tục phát triển trong năm 2020 đã làm dòng vốn đầu tư bất động sản đang hướng đến các khu vực vùng ven các đô thị lớn như TP HCM và Hà Nội, các tỉnh ven biển. Dòng vốn này đã giúp thị trường bất động sản các tỉnh như Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Định... nhanh chóng trở lại trạng thái sôi động sau giai đoạn cách ly xã hội vì COVID-19.

Với quỹ đất giá vốn thấp tại các khu vực nêu trên, các doanh nghiệp như DIG, PDR, HDC hiện đang được nhà đầu tư đánh giá cao về tiềm năng phát triển. Do đó, chúng tôi cập nhật danh mục doanh nghiệp so sánh có tiềm năng tương đồng với hướng đi hiện tại của DIG. Với mức P/B trung bình là 2,03 lần, giá trị sổ sách DIG tại thời điểm 30/09/2020 là 13.200 đồng/cp, mức giá mục tiêu của DIG theo phương pháp này được xác định ở mức 26.800 đồng/cp.

Bảng 3: Các doanh nghiệp so sánh P/B

Mã CK	Tên	Sàn	P/B
KDH	Nhà Khang Điền	HOSE	1,70
NLG	BDS Nam Long	HOSE	1,40
HPX	Đầu tư Hải Phát	HOSE	2,18
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	HOSE	3,25
HDC	Phát triển Nhà BR-VT	HOSE	1,62
Trung bình			2,03

Đối với phương pháp RNAV: Sau giai đoạn cách ly, nhu cầu đầu tư bất động sản vùng ven đã hồi phục trở lại. Vì vậy, chúng tôi tiến hành cập nhật giá trị/hiệu quả khả thi của các dự án Vũng Tàu Gateway, Đại Phước, Nam Vĩnh Yên. Giá trị hợp lý theo phương pháp RNAV điều chỉnh tăng 20% từ mức 16.000 đồng/cp lên 19.200 đồng/cp.

Với tỷ trọng 70% cho phương pháp P/B và 30% cho phương pháp RNAV, kết quả định giá DIG ở mức 24.500 đồng/cp.

Bảng 4: Tóm tắt kết quả định giá

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Kết quả kèm tỷ trọng
P/B	26.796	70%	18.757
RNAV	19.200	30%	5.760
Giá trị hợp lý (đồng/cp)			24.517

PHỤ LỤC

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VNDbn)	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	2.115	2.500	2.693	3.136
Giá vốn hàng bán	1.475	1.763	1.940	2.219
Lợi nhuận gộp	640	738	753	917
Chi phí bán hàng và QLDN	264	233	249	249
Lợi nhuận hoạt động	547	504	503	668
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	547	504	503	668
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	109,00	151,17	159,14	151,73
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	171	151	159	152
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-14	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	471	655	662	820
Thuế TNDN	128	131	132	164
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	547	504	503	668
Lợi nhuận khác	109	151	159	152
Lợi nhuận sau thuế	372	524	530	656
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	391	522	534	668
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-19	2	-4	-12
Lợi nhuận sau thuế	372	524	530	656
Cổ đông công ty mẹ	391	522	534	668
Cổ đông thiểu số	-19	2	-4	-12
EBITDA	529	671	695	848
FCF (Dòng tiền tự do)	-1.503	135	-846	-412
EBITDA Margin (%)	25,03%	26,83%	25,79%	27,03%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	25,86%	20,17%	18,69%	21,30%
Biên lợi nhuận ròng (%)	18,49%	20,89%	19,82%	21,30%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(VNDbn)	2019	2020	2021	2022
LCTT từ hoạt động kinh doanh	4	-187	-696	-375
LNTT	471	655	662	820
Chi phí không bằng tiền	-75	59	-10	-16
Khấu hao	21	-10	4	-2
Khấu trừ				
Khác	-96	69	-14	-14
Thay đổi vốn lưu động	-264	-771	-1.216	-1.015
Tăng giảm phải thu	-258	-284	-310	-411
Tăng giảm tồn kho	-1.061	-430	-925	-610
Tăng giảm phải trả	1055,0	-56,0	18,7	6,2
Thuế TNDN	-128,00	-131,07	-132,47	-163,94
LCTT hoạt động đầu tư	-66	56	35	-14
Tăng giảm Tài sản cố định	76,0	66,8	59,5	53,0
Tăng giảm Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	84	-145	3	3
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-226,00	134,00	-27,00	-70,00
LCTT hoạt động tài chính	-79	-362	863	659
Tăng giảm nợ phải trả	-284	218	556	517
Phát hành cổ phiếu	617	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Khác	-412,4	-580,0	306,6	142,3
LCTT trong kỳ	-141	-494	202	270
Số dư đầu kỳ	735	594	100	303
Số dư cuối kỳ	594	100	303	573

Source: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VNDbn)	2019	2020	2021	2022
Tài sản ngắn hạn	7.131	7.147	8.614	9.954
Tiền và tương đương tiền	594	100	303	573
Phải thu ngắn hạn	1.956	2.240	2.550	2.961
Tồn kho	4.193	4.623	5.548	6.158
Khác	388	183	213	261
Tài sản dài hạn	1.066	972	929	904
Đầu tư liên kết liên doanh	193	193	193	193
Tài sản cố định hữu hình	314	225,79	176,19	119,11
Tài sản dài hạn khác	559	553	560	592
Tổng tài sản	8.197	8.118	9.543	10.858
Nợ ngắn hạn	3.271	2.476	2.898	2.866
Phải trả ngắn hạn	326	270	289	295
Vay nợ ngắn hạn	548	702	815	688
Nợ ngắn hạn khác	2.397	1.504	1.794	1.883
Nợ dài hạn	918	1.025	1.471	2.125
Nợ vay dài hạn	730	850	1.275	1.912
Nợ dài hạn khác	188	176	197	214
Tổng nợ	4.189	3.501	4.369	4.991
Vốn chủ sở hữu	4.010	4.552	5.109	5.802
Vốn góp chủ sở hữu	3.149	3.149	3.149	3.149
Thặng dư cổ phần	208	208	208	208
Lợi nhuận giữ lại	391	913	1.447	2.115
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-19	2	-4	-12
Lợi nhuận cổ đông	391	522	534	668

Các chỉ số chính

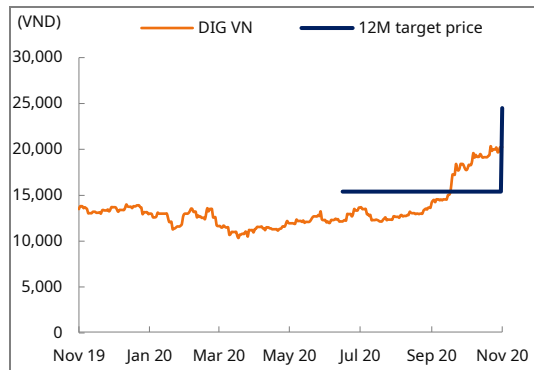
	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	10,7	12,57	12,30	9,83
P/CF (x)	-46,6	-13,3	32,5	24,3
P/B (x)	1,1	1,4	1,3	1,1
EPS (VND)	1.242	1.659	1.695	2.122
CFPS (VND)	-448	-1.567	642	858
BPS (VND)	12.734	14.456	16.223	18.424
DPS (VND)	0	0	0	0
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Lợi suất cổ tức (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tăng trưởng doanh thu	-9,81%	25,22%	7,71%	16,47%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-124,20%	26,70%	3,54%	22,06%
Vòng quay tồn kho (x)	0,35	0,42	0,45	0,41
Số ngày tồn kho (ngày)	1.037,59	869,16	817,13	898,71
Vòng quay phải thu (x)	1,16	1,19	1,12	1,14
Số ngày thu tiền (ngày)	315,30	306,34	324,69	320,74
Vòng quay phải trả (x)	0,67	0,87	1,00	1,09
Số ngày trả tiền (ngày)	540,94	419,54	364,22	335,39
ROA (%)	5,20%	6,40%	6,04%	6,55%
ROE (%)	10,82%	12,20%	11,05%	12,25%
ROIC (%)	8,89%	9,76%	8,28%	9,08%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	115,89%	81,79%	90,45%	91,49%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2,18	2,89	2,97	3,47
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	31,87%	34,09%	40,89%	44,81%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	13,73	26,87	24,56	28,19

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG VN)	29/06/20	MUA	15.400
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG VN)	18/09/20	NĂM GIỮ	15.400
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG VN)	16/11/20	Tăng tỷ trọng	24.500



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.

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) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	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 Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	