

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

(HOSE: VIB)

Tiếp tục tăng trưởng

Tăng tỉ trọng

(Báo cáo cập nhật)

TP VND46.150
(+18,3%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Nam Sơn, son.nn@miraeeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Duy trì động lực tăng trưởng về cả quy mô lẫn lợi nhuận

- Trong 9T 2021, Tổng tài sản và huy động tiền gửi từ khách hàng của VIB đạt hơn 285.0 và 170.6 tỷ đồng (+16.5% và 13.5% so với đầu năm). Dư nợ tín dụng của VIB đạt 187.8 nghìn tỷ đồng (+10.8% so với đầu năm) – trong đó cho vay khách hàng cá nhân (tăng trưởng cho vay mua nhà) vẫn là động lực tăng trưởng chính. Hiện nay, cho vay khối khách hàng cá nhân đang chiếm 86,28% tổng dư nợ tín dụng. Trong quý 3, VIB đã có những hoạt động hỗ trợ/ chia sẻ với khách hàng trong tình hình dịch bệnh phức tạp nên thu nhập lãi thuần (NII) và NIM bị ảnh hưởng giảm nhẹ so với quý 2.

Ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam với ngành nghề cho vay không chịu tác động nặng nề từ dịch Covid-19

- Trong 9 tháng đầu năm 2021, dư nợ bán lẻ của VIB tăng trưởng 15.5%, kể cả trong giai đoạn dịch. Danh mục tín dụng đa dạng hóa nhưng tập trung phân khúc bán lẻ (cho vay mua nhà, ô tô, thẻ tín dụng...) cùng với giá trị trung bình cho mỗi khoản vay không quá lớn vẫn đang chứng tỏ lợi thế lớn giúp VIB phân tán rủi ro. Tỷ lệ nợ xấu của VIB đang ở mức 1.57% (tính luôn phần Tiền gửi và cho vay các TCTD khác không bao gồm tiền gửi không kỳ hạn) và 2.12% (chỉ tính phần cho vay khách hàng – tăng so với mức 1.74% đầu năm và 1.69% quý trước) Theo VIB, phần lớn khách hàng được cơ cấu nợ đang có kế hoạch trả nợ sớm hơn so với đề xuất phương án hỗ trợ. Điều này sẽ giúp NII và NIM cải thiện trong thời gian sắp tới cũng như giảm bớt áp lực phát sinh nợ xấu nhóm 2 cho VIB (trong quý 3, nợ nhóm 2 tăng mạnh +43% qoq).

Vùng định giá hợp lý trong trung hạn

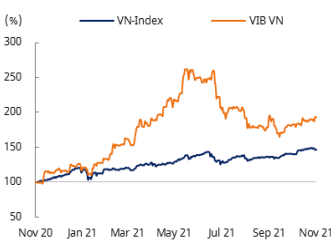
Dựa vào kết quả thực hiện 9T 2021 cùng với việc đã dự phóng chiết khấu khá nhiều các rủi ro liên quan tới dịch Covid-19 trong báo cáo gần nhất, chúng tôi duy trì dự phóng cả năm 2021 và giai đoạn 2022 – 2023. Cụ thể, VIB sẽ đạt được 2021 EPS và Giá trị sổ sách lần lượt là VND3,584 và VND15,157. Với giá giao dịch hiện tại, cổ phiếu VIB đang được giao dịch tại mức premium +29.2% so với các ngân hàng TMCP có chất lượng tài sản tốt. Đây là mức định giá tương đối hợp lý xét theo vị thế và khả năng sinh lời của ngân hàng VIB (2021F ROE đạt 26.8%).

Định giá và Khuyến nghị

Tăng tỉ trọng với giá mục tiêu 46.150 đồng/ cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị tăng tỉ trọng cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 46.150 đồng/ cổ phiếu

Các chỉ số chính



Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	5.7	-10.5	93.6
Tương đối	1.1	-21.5	46.9

Giá hiện tại (19/11/2021,VND)	39,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	60,573
LNST (21F, tỷ đồng)	5,567	SL cổ phiếu (triệu)	1,553
Kỳ vọng thị trường PPOP (21F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	63
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-12.5(*)	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	21
P/E (21F, x)	10.9	Beta (12M)	1
P/E thị trường (x)	14.4	Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,429
VN-Index	1,452.4	Cao nhất 52 tuần (VND)	54,214

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021F	12/31/2022F	12/31/2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	4,825	6,213	8,496	10,176	13,340	16,559
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	735	1,797	2,389	2,878	3,586	4,514
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6,086	8,152	11,216	13,313	17,200	21,264
LNST (tỷ đồng)	2,194	3,266	4,642	5,567	7,333	8,919
EPS (VND)	3,873	3,894	4,096	3,584(*)	4,721	5,743
ROE (%)	22.55%	27.11%	29.57%	26.82%	26.98%	25.31%
P/E (x) (@VND46,150)	4.54	7.96	5.65	11.04	9.77	8.04
P/B (x) (@VND46,150)	1.29	2.13	1.43	3.04	2.33	1.81
Giá trị sổ sách (VND)	13,616	14,527	16,202	15,157	19,844	25,542

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

(*): EPS 2021 thể hiện ở đây là EPS pha loãng hoàn toàn theo số lượng cổ phiếu đang lưu hành của VIB. Vào tháng 06/2021, VIB đã thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 40%

So sánh kết quả 9T-2021 với dự phóng

Bảng 1: kết quả kinh doanh Q3/2021 của VIB và so sánh với dự phóng của MAS

	Q3/21	Q3/20	% yoy	9T/21	9T/20	% yoy	2021F MAS dự phóng	% so với dự phóng MAS
<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>								
Thu nhập lãi thuần	2,678	2,233	19.9%	8,416	5,935	41.8%	10,176	82.7%
Lãi thuần HDDV	402	798	-49.6%	1,972	1,911	3.2%	2,878	68.5%
Tổng TN hoạt động	3,080	3,031	1.6%	10,389	7,846	32.4%	13,313	78.0%
Chi phí hoạt động	(1,429)	(1,125)	27.0%	(4,135)	(3,162)	30.8%	(5,093)	81.2%
Dự phòng	(267)	(238)	12.2%	(915)	(660)	38.6%	(1,262)	72.5%
LNNT	1,385	1,668	-17.0%	5,339	4,025	32.6%	6,958	76.7%
LNST	1,108	1,335	-17.0%	4,272	3,220	32.7%	5,567	76.7%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của VIB, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Kết quả kinh doanh 9T/ 2021 đi khá sát với dự phóng của chúng tôi ngoại trừ lãi thuần HDDV.

Trong quý 3, VIB ghi nhận lợi nhuận thuần giảm 226.9 tỷ (-17% yoy) còn 1,108 tỷ đồng do lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ giảm mạnh từ 615.6 tỷ xuống còn 414.2 tỷ bên cạnh việc chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng nhẹ. Lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ giảm do doanh số bán bảo hiểm của VIB đang chậm lại. Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng dịch vụ thanh toán (bao gồm thanh toán thẻ) sẽ sớm bù đắp lại sự hụt hơi của mảng banca vì trong tháng 10 tổng chi tiêu qua thẻ tín dụng của VIB đạt kỉ lục và chiếm gần 30% tổng chi tiêu qua thẻ Mastercard của toàn thị trường trong quý 3 2021

Định giá & khuyến nghị

Hình 1: Tương quan giữa VIB và các Ngân hàng khác trong năm 2020 và các chỉ số tài chính quan trọng

Mã Chứng khoán	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	EPS LTM (VND)	LLR (%)	LDR (Pure %)	NPL (%)	CAR	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/B	2021F P/B	P/E	2021F P/E	Vốn Chủ sở hữu (VND nghìn tỷ)	Tổng tài sản (VND nghìn tỷ)
Ngân hàng Quốc doanh															
VCB	360,132	5,697	368	81	0.62	9.56	3.00	20.83	1.64	3.29	3.11	17.04	17.39	94,095	1,326,230
BID	178,578	2,449	89	97	1.76	> 8.00	2.60	12.23	0.62	2.16	2.08	18.13	19.84	79,647	1,516,686
CTG	157,629	3,449	132	100	0.94	> 9.00	2.99	18.62	1.22	1.66	1.51	9.51	10.15	85,411	1,341,436
Trung Bình				92.8	1.11		2.87	18.78	1.26	2.53	2.23	14.67	15.80		
Top Ngân hàng TMCP															
TCB	183,621	4,965	171	100	0.47	16.10	4.97	22.05	3.69	2.10	2.02	10.53	10.72	74,615	439,603
VPB	160,926	2,781	45	125	3.41	11.81	8.80	21.94	2.75	2.58	2.09	13.02	12.64	52,794	419,027
MBB	106,927	2,940	134	84	1.09	10.42	4.91	21.71	2.26	1.91	1.65	9.63	8.90	50,099	494,982
ACB	90,380	3,599	160	88	0.59	11.06	3.79	25.79	2.17	2.13	2.01	9.29	9.34	35,448	444,530
VIB	60,573	3,607	59	113	1.74	10.01	4.51	28.94	2.29	2.73	2.39	10.81	10.33	17,974	244,676
HDB	60,165	2,813	82	97	1.32	12.10	4.70	22.47	1.80	2.18	2.03	10.73	10.80	24,704	319,127
STB	52,598	1,870	94	77	1.70	9.53	2.80	10.94	0.69	1.58	1.53	14.92	16.96	28,956	492,516
TPB	50,968	4,432	134	104	1.18	12.80	4.71	22.92	2.03	2.06	2.00	9.81	10.51	16,744	206,315
OCB	36,439	3,308	62	97	1.69	12.85	3.23	24.95	3.02	1.78	1.63	8.04	8.48	17,435	152,529
Trung bình				98.2	1.47		4.71	22.41	2.30	2.12	1.93	10.75	10.96		
Trung vị										2.10		10.63			
Ngân hàng TMCP khác															
SHB	62,005	1,836	61	101	1.83	10.21	2.89	17.38	1.05	1.97	N/A	12.66	N/A	24,036	412,680
SSB	53,965	1,772	55	95	1.86	N/A	1.94	17.88	1.36	3.24	N/A	20.60	N/A	13,670	180,207
MSB	37,577	2,696	54	83	1.96	10.60	2.86	21.21	2.19	1.77	2.31	9.13	8.00	16,875	176,698
EIB	34,178	792	50	75	2.52	N/A	2.19	5.60	0.61	1.94	N/A	35.11	N/A	16,819	160,435
LPB	27,322	2,288	90	95	1.43	10.81	3.02	17.97	1.15	1.69	1.61	9.92	10.36	14,232	242,343
ABB	13,597	1,773	53	87	2.09	N/A	2.37	13.34	1.02	1.52	N/A	12.13	N/A	8,911	116,367
Trung bình				90.4	1.95		2.55	13.78	0.97	2.11	1.95	18.48	9.77		
Trung bình (12 ngân hàng)				94.4	1.57		3.68	19.26	1.75	2.13	2.00	13.39	11.74		

Nguồn: BCTC 2020 đã kiểm toán của các ngân hàng, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp (ngày 19/11/2020)

Vì tiềm năng phát triển còn rất lớn, đã chứng minh được khả năng sinh lời (ROE), và danh mục tín dụng được đa dạng hóa, giảm thiểu tối đa rủi ro tập trung và cũng là ngân hàng dẫn đầu trong dịch vụ thẻ nên VIB hiện đang được giao dịch với PB trailing tại mức +29.2% so với trung bình 08 ngân hàng so sánh – hiện tại đang là 2.73x.

Trong các năm tới, chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng của mảng cho vay bán lẻ (mua nhà, ô tô) cũng như nhu cầu sử dụng bảo hiểm nhân thọ và đặc biệt là thanh toán thẻ. Điều này cũng phù hợp với xu hướng không thanh toán sử dụng tiền mặt đang diễn ra trên thế giới. Chúng tôi đánh giá giai đoạn 2021 – 2023, VIB vẫn sẽ là cổ phiếu tăng trưởng và đưa ra khuyến nghị Tăng tỉ trọng với giá mục tiêu không thay đổi là 46,150 đồng/ cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng +18.3%). Mức định giá này tương đương với 2021F PE và 2021F PB lần lượt là 11.04x và 3.04x.

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB VN)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	17,437	21,638	27,382	33,707
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8,941)	(11,461)	(14,042)	(17,148)
Thu nhập lãi thuần	8,496	10,176	13,340	16,559
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2,952	3,598	4,482	5,642
Chi phí hoạt động dịch vụ	(563)	(720)	(896)	(1,128)
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	2,389	2,878	3,586	4,514
Lãi/(lỗ) thuần từ HĐKD ngoại hối và vàng	21	26	33	40
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán KD	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	25	31	40	49
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	283	200	200	100
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	2	2	2	2
	-	-	-	-
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	11,216	13,313	17,200	21,264
Chi phí hoạt động	(4,465)	(5,093)	(6,366)	(8,001)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	6,751	8,221	10,834	13,263
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(948)	(1,262)	(1,668)	(2,114)
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,803	6,958	9,166	11,149
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,161)	(1,392)	(1,833)	(2,230)
Lợi nhuận sau thuế	4,642	5,567	7,333	8,919
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	4,642	5,567	7,333	8,919
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	4,096	4,182	4,721	5,743

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,422	1,475	1,812	2,151
Tiền gửi tại SBV	24,592	24,849	30,527	36,241
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	4,369	4,981	5,429	5,917
Cho vay khách hàng	167,772	209,737	262,522	315,010
Cho vay khách hàng	169,520	211,900	264,875	317,850
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(1,748)	(2,163)	(2,353)	(2,841)
Hoạt động mua nợ	249	199	159	127
Chứng khoán đầu tư	41,372	45,268	50,133	55,112
Góp vốn, đầu tư dài hạn	74	74	74	74
Tài sản cố định	407	472	497	512
Tài sản Cố khác	4,420	6,503	11,301	18,173
Tổng tài sản	244,676	293,358	362,296	433,189
Tổng nợ phải trả	226,702	269,817	331,475	393,519
Tiền gửi và vay các TCTD khác	42,488	43,873	53,898	63,987
Tiền gửi của khách hàng	150,349	187,936	234,920	281,905
Vốn tài trợ của CP và các TCTD khác	10	12	15	18
Phát hành giấy tờ có giá	28,559	31,415	34,556	38,012
Các khoản nợ khác	5,296	6,581	8,085	9,598
Vốn chủ sở hữu	17,974	23,541	30,820	39,670
Vốn điều lệ	11,094	15,531	15,531	15,531
Lợi nhuận chưa phân phối	5,626	6,477	13,390	21,793
Thặng dư vốn cổ phần	1	1	1	1
Quỹ của tổ chức tín dụng	1,253	1,531	1,898	2,344
Tổng nguồn vốn	244,676	293,358	362,296	433,189

Các chỉ số chính

	2020	2021F	2022F	2023F
Định giá				
Trung bình SL Cổ phiếu (triệu)	1,017	1,331	1,553	1,553
SL Cổ phiếu cuối năm (triệu)	1,109	1,553	1,553	1,553
EPS (VND)	4,096	4,182	4,721	5,743
Tăng trưởng EPS	5.19%	2.09%	12.91%	21.63%
Giá trị sổ sách (VND)	16,202	15,157	19,844	25,542
PE forward (@VND42,000)		10.04	8.90	7.31
PB forward (@VND42,000)		2.77	2.12	1.64
Tỷ lệ an toàn vốn				
CAR	10.1%	N/A	N/A	N/A
VCSH/ Tổng tài sản	7.3%	8.0%	8.5%	9.2%
Đòn bẩy (x)	13.6	12.5	11.8	10.9
Chất lượng tài sản				
Tài sản rủi ro/ tổng tài sản	82.6%	83.9%	83.1%	82.1%
NPLs (3-5)	1.74%	2.6%	1.4%	1.5%
NPLs (2-5)	3.2%	3.6%	2.4%	2.5%
LLR (3-5)	59.1%	38.8%	62.5%	60.9%
LLR (2-5)	31.9%	28.1%	36.7%	36.2%
Tỷ lệ xóa nợ/ tổng dư nợ	0.28%	0.40%	0.56%	0.51%
% NPL trước khi xóa nợ trong kỳ	2.03%	3.03%	1.98%	1.98%
Tỷ lệ hình thành NPL	0.53%	1.64%	-0.13%	0.80%
Chi phí tín dụng (% tổng dư nợ)	0.63%	0.66%	0.70%	0.73%

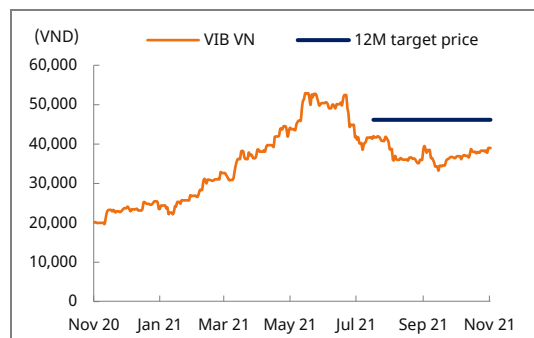
	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng				
Tổng tài sản	32.6%	19.9%	23.5%	19.6%
Dư nợ tín dụng	31.2%	25.0%	25.0%	20.0%
Huy động khách hàng	22.9%	25.0%	25.0%	20.0%
Vốn chủ sở hữu	33.8%	31.0%	30.9%	28.7%
LN/TT	42.2%	19.9%	31.7%	21.6%
LN/ST	42.1%	19.9%	31.7%	21.6%
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	43.2%	21.8%	31.8%	22.4%
Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động				
ROA	2.16%	2.1%	2.2%	2.2%
ROE	29.57%	26.8%	27.0%	25.3%
Chi phí huy động	4.61%	4.73%	4.79%	4.85%
Gross yield	9.25%	9.05%	9.39%	9.63%
NIM	4.51%	4.26%	4.58%	4.73%
NI/ TOI	75.8%	76.4%	77.6%	77.9%
CIR	39.8%	38.3%	37.0%	37.6%
Dự phòng rủi ro/ TOI	8.4%	9.5%	9.7%	9.9%
Thanh khoản				
Pure LDR	112.8%	112.8%	112.8%	112.8%
LDR	76.6%	80.5%	81.9%	82.8%
Tỷ lệ vay interbank/ tổng huy động	7.0%	6.7%	6.7%	6.7%

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Vietnam International Comm. JS Bank (VIB VN)	11/22/2021	Hold	46,150
Vietnam International Comm. JS Bank (VIB VN)	08/05/2021	Hold	46,150



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 Vietnam 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.

Disclosures

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

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, 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 Vietnam 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 Vietnam 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 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 Mirae Asset Vietnam 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 Vietnam, 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 Vietnam 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 Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, 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 Vietnam 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 Vietnam. 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 Vietnam 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 Vietnam 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 Vietnam. 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 Vietnam 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 Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

Mirae Asset Vietnam 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	