

# CTCP Tôn Đông Á

(OTC: TDA)

## Duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong thập kỷ mới

Khuyến nghị lần đầu

Giá mục tiêu:  
VND61,100

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn SDT: +84 28 3910 2222 – Ext: 148

### Thông tin IPO

Công ty Cổ phần Tôn Đông Á (TDA) dự kiến IPO trong tháng 11/2021, công ty chào bán 12,37 triệu cổ phiếu sơ cấp và 2,98 triệu cổ phiếu thứ cấp, tương ứng 12% và 3% vốn điều lệ trước chào bán. Theo đó, tổng số cổ phiếu đang lưu hành sẽ tăng từ 102,32 triệu cổ phiếu lên 114,69 triệu cổ phiếu sau IPO. Cổ phiếu dự kiến sẽ được niêm yết trên sàn HOSE trong tháng 1/2022.

### Thông tin cơ bản công ty

TDA được thành lập từ năm 1998 với sản phẩm chính là tôn mạ dùng trong xây dựng. Hiện tại, TDA có 2 nhà máy tại khu công nghiệp Sóng Thần 1 và Đồng An 2 thuộc tỉnh Bình Dương, với công suất hàng năm lên đến 850 nghìn tấn. TDA giữ thị phần tôn mạ lớn thứ 2 tại Việt Nam năm 2020 ở mức 16%, chỉ sau HSG. Nếu tính riêng thị trường nội địa, TDA cũng thường xuyên là công ty lớn thứ 2 có thị phần khoảng 17% -18% trong 3 năm qua.

### Luận điểm đầu tư

#### Thị phần nội địa giữ vững vị trí thứ 2 và triển khai nhà máy Phú Mỹ với công suất 1.2 triệu tấn

Giai đoạn năm 2021 – 2026, Tôn Đông Á sẽ triển khai nhà máy Phú Mỹ Bà Rịa với công suất 1.20 triệu tấn với tổng mức đầu tư dự kiến là 153.4 triệu USD. Sau khi hoàn tất, tổng công suất của Tôn Đông Á được nâng lên 2.05 triệu tấn, đứng thứ 2 ở Việt Nam xét về mảng tôn mạ. Đặc biệt, nhà máy Phú Mỹ sẽ cho ra các sản phẩm tôn mạ cao cấp, phục vụ cho mảng gia dụng từ năm 2026, tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho TDA đến hết năm 2030.

Từ năm 2017 đến nay, TDA luôn giữ vững thị phần nội địa ở vị trí thứ 2 nhờ hệ thống hơn 1,500 đại lý phân phối khắp Việt Nam. Trong đó, điểm mạnh của TDA đã được chứng minh khi trong giai đoạn 2017 – 1H20, khi ngành tôn mạ bị ảnh hưởng mạnh do sự sụt giảm giá HRC và thuế tự vệ áp cho sản phẩm tôn mạ, TDA vẫn tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ từ 452,000 tấn năm 2017 lên 668,000 tấn năm 2020.

#### Dự phóng lợi nhuận ròng FY21 đạt 1,238 tỷ (+341% CK), EPS đạt VND10,796/cp

Chúng tôi đưa quan điểm hết sức lạc quan với kết quả kinh doanh của TDA trong năm 2021 dựa trên ba luận điểm chính: (1) Nền tảng tài chính bền vững (2) Kênh phân phối nội địa lớn (3) Khả năng chuyển đổi trạng thái từ nội địa sang xuất khẩu linh hoạt.

Doanh thu và lợi nhuận ròng dự phóng năm 2021 lần lượt đạt 20,241 tỷ (+74.3% CK) và 1,238 tỷ đồng (+341% CK), tương ứng với EPS năm 2021 sau pha loãng đạt VND 10,796/cp.

#### Dự phóng điểm uốn lên lợi nhuận từ năm 2023 nhờ nhà máy Phú Mỹ

Khi nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động, với mạng lưới phân phối rộng khắp, chúng tôi dự phóng ngay năm đầu tiên nhà máy Phú Mỹ sẽ hoạt động 50% công suất, tương ứng với sản lượng đạt 173,511 tấn. Qua đó, nâng dự phóng tổng sản lượng của TDA năm 2023 đạt 993,291 tấn (+21.2% CK). Sản lượng nội địa và xuất khẩu dự phóng lần lượt đạt 534,924 tấn (+27% CK) và 458,367 tấn (+15% CK).

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 lần lượt đạt 22,269 tỷ (+30.9% CK) và 1,366 tỷ (+57% CK). Năm 2023 chúng tôi kỳ vọng sẽ là năm bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới cho TDA với kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ vượt đỉnh năm 2021 và tiếp tục tăng trưởng đến hết 2030.

### Định giá

Chúng tôi đánh giá mức giá hợp lý cho cổ phiếu TDA là VND 61,100/cp với PE forward FY21, FY22 và FY23 tương ứng là 5.7x, 8.0x và 5.1x. So sánh tương quan trong nước, TDA là công ty duy nhất tiếp tục mở rộng sản xuất và chúng tôi kỳ vọng điểm uốn lên của lợi nhuận sẽ bắt đầu từ 2023 khi nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động với công suất tăng thêm đạt 350,000 tấn.

#### Thay đổi giá CP

CTCP Tôn Đông Á	
Số lượng cổ phiếu	114,700,000
	USD 311mn
Vốn hóa	VND 7,009bn
Mã chứng khoán	OTC: TDA
Niêm yết dự kiến	1Q22

#### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (VND tỷ)	11,864	12,571	11,560	20,241	17,019	22,270
Lợi nhuận HDKD (VND tỷ)	318	365	479	1,700	1,344	1,804
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	2.7%	2.9%	4.1%	8.4%	7.9%	8.1%
LNST (VND tỷ)	51	77	280	1,238	873	1,367
EPS (VND)	448	669	2,444	10,796	7,612	11,914
ROE (%)	2.5%	3.6%	11.6%	23.5%	14.3%	18.4%
P/E (x)	13.6x	8.0x	4.7x	5.7x	8.0x	5.1x
P/B (x)	0.4x	0.3x	0.6x	1.3x	1.1x	0.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%	3%

Ghi chú: LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ đã điều chỉnh

Nguồn: NKG, Mirae Asset Vietnam Research

## I. Định giá & cập nhật KDKQ 9M21

### 1. Cập nhật kết quả kinh doanh 9M21

Tỷ đồng	Quý 3		3 Quý		% thay đổi		Notes
	Q3/20	Q3/21	9M20	9M21	Q3	9M	
Doanh thu	6,991	3,197	17,165	8,551	145.5%	167.5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng 9M21 đạt 571,502 tấn (+50.7% CK). Trong đó, thị phần nội địa của TDA duy trì vị trí thứ 2 với 15% thị phần sau 8M21.</li> <li>Giá HRC trung bình năm 2021 đạt USD 836/tấn (+50% CK), qua đó giúp TDA gia tăng biên lợi nhuận từ hàng tồn kho giá rẻ trong 1H21.</li> <li>Tận dụng cơ hội chuyển dịch từ thị trường nội địa sang xuất khẩu.</li> </ul>
Lợi nhuận HDKD	422	93	1,160	164	174.9%	76.3%	
Biên lợi nhuận HDKD (%)	6.0%	2.9%	6.8%	1.9%	13.3%	-34.5%	
Lợi nhuận trước thuế	422	95	1,183	168	180.3%	76.8%	
Lợi nhuận ròng	337	85	954	148	183.1%	74.1%	

Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

### 2. Định giá & So sánh

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTCP Tôn Đông Á (OTC: TDA) với mức phù hợp **VND 61,100/cp**, dựa trên phương pháp so sánh với dự phóng EPS năm FY22 của TDA đạt VND 7,612/cp, PE mục tiêu là 8.0x, tương đương với định giá trung bình của các công ty thép trong khu vực.

Mô hình định giá trong giai đoạn FY21-FY23 bao gồm các luận điểm chính: (1) Nhà máy Phú Mỹ đi vào vận hành khai thác giai đoạn 1 trong năm 2023 với 50% công suất thiết kế (2) Biên lợi nhuận gộp duy trì trên 12% nhờ gia tăng chuỗi giá trị (3) Cơ cấu tài chính duy trì khỏe mạnh, tỷ suất thanh toán lãi vay duy trì trên 3.5x bất chấp nợ vay dài hạn tăng thêm 1,400 tỷ trong giai đoạn FY21 (4) Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ năm 2025 khi đưa vào vận hành giai đoạn 2 & 3 nhà máy Phú Mỹ.

Tên công ty	Vốn hóa	P/E	Tỷ suất sinh lợi YTD	ROE	ROIC	ROA	CFO/Nợ ròng
POSCO	20.92B	3.6	7.89	3.5933	3.0398	2.0262	0.409
TATA STEEL LTD	19.88B	19.29	95.24	9.8892	11.4926	3.0208	0.4568
JFE HOLDINGS INC	7.73B	3.67	51.12	-1.3228	-1.1178	-0.4702	0.1347
STEEL AUTHORITY OF INDIA	6.36B	11.43	64.84	9.5451	5.7074	3.3701	0.5756
JINDAL STEEL & POWER LTD	5.28B	7.48	44.51	11.3634	13.0837	4.3364	0.4418
HYUNDAI STEEL CO	4.65B	6.07	1.52	-2.5872	0.2872	-1.2426	0.1474
MARUICHI STEEL TUBE LTD	2.09B	9.57	15.51	5.2602	4.5625	4.3278	3.5104
APERAM	4.20B	5.82	41.44	7.5856	5.1517	4.2538	0.7129
CHUNG HUNG STEEL CORP	1.76B	7.83	116.32	3.5451	1.2447	1.8354	0.461
TOKYO STEEL MFG CO LTD	1.70B	11.42	89.34	4.5162	4.2973	3.2339	1.6162
HESTEEL CO LTD-A	3.76B	8.24	5.19	3.4317	3.154	0.7313	0.028
RELIANCE STEEL & ALUMINUM	10.37B	9.56	40.07	7.1517	6.605	4.5462	0.6782
HOA SEN GROUP	938.94M	4.83	114.04	49.574	27.2638	19.4373	0.2001
NAM KIM STEEL JSC	458.93M	4.89	280.8	9.5282	7.5913	3.7311	0.0147
<b>Trung bình</b>		<b>8.12</b>	<b>69.13</b>	<b>8.65</b>	<b>6.60</b>	<b>3.80</b>	<b>0.67</b>
<b>So sánh với TDA FY22</b>	<b>311M</b>	<b>8.0x</b>		<b>13.8</b>	<b>11.4</b>	<b>6.1</b>	<b>1.2</b>

Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

## II. Lịch sử hình thành & Cơ cấu cổ đông

### 1. Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Tôn Đông Á là đơn vị chuyên sản xuất thép cán nguội, tôn kẽm, tôn lạnh, tôn hộp mạ phục vụ thị trường trong nước và xuất khẩu cho các ngành xây dựng công nghiệp, dân dụng, hạ tầng giao thông và thiết bị gia dụng. Hiện nay, sản phẩm của TDA được xuất khẩu tới 44 quốc gia và vùng lãnh thổ. Với thị trường trong nước, các dòng sản phẩm King Color, Win Color và Aluzin được đón nhận rộng rãi và được phân phối khắp Việt Nam thông qua hệ thống đại lý và các công ty con ở Bắc Ninh và Đà Nẵng. Theo số liệu của Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) trong năm 2020, TDA hiện đang đứng thứ 2 về với 18% thị phần nội địa và thứ 3 với 13% thị phần xuất khẩu.

Được thành lập từ năm 1998 với nhà máy tôn mạ ở KCN Sóng Thần 1 dưới tên gọi Công ty TNHH Đông Á, tới năm 2004 đổi tên thành Công ty TNHH Tôn Đông Á. Từ năm 2009, Tôn Đông Á (TDA) chuyển sang mô hình công ty cổ phần.

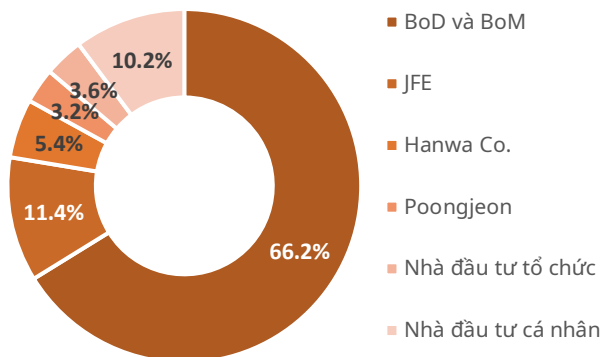
Từ năm 2022, Tôn Đông Á dự kiến niêm yết trên Hose với mã chứng khoán là TDA.

### 2. Cơ cấu cổ đông & Phát hành ra công chúng lần đầu

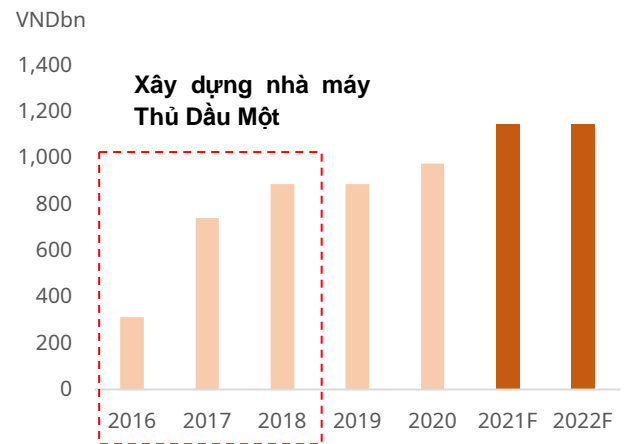
#### a. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu hiện tại của TDA bao gồm đội ngũ sáng lập, nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư chiến lược và cổ đông cá nhân. Trong đó, hội đồng quản trị và ban điều hành sở hữu 66.2% cổ phần. Nhà đầu tư chiến lược hiện đang chiếm 20% lượng cổ phần, bao gồm JFE Holding, Hanwa Co. và Poongjeon. Phần còn lại bao gồm 10.2% của các nhà đầu tư cá nhân và 3.6% lượng cổ phần còn lại của nhà đầu tư tổ chức.

Hình 1. Cơ cấu sở hữu của TDA



Hình 2. Quá trình tăng vốn giai đoạn FY16-22



Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

#### b. Phát hành lần đầu ra công chúng

Tôn Đông Á dự kiến hoàn tất IPO trong tháng 11 & 12, sau đó niêm yết Hose vào Q1/22. Lượng chào bán lần đầu ra công chúng bao gồm 12.37 triệu cổ phiếu sơ cấp (12% vốn điều lệ trước chào bán) và 2.98 triệu cổ phiếu thứ cấp (3% vốn điều lệ trước chào bán). Tổng lượng cổ phiếu lưu hành sau IPO từ 102.32 triệu cổ phiếu sẽ tăng lên 114.69 triệu cổ phiếu, tương ứng với vốn chủ sở hữu đạt 1,146 tỷ đồng.

Kế hoạch niêm yết của Tôn Đông Á theo lịch như sau:

- Nhận đăng ký đặt mua cổ phần: 03/11 – 23/11/2021
- Công bố kết quả đặt mua cổ phần: 23/11/2021
- Thanh toán: 25/11 – 03/12/2021
- Phát hành sổ cổ đông: 04/12 – 10/12/2021
- Thực hiện niêm yết: 12/2021 – Q1/22

### III. Cơ cấu sản xuất và dự án mở rộng

#### 1. Công suất hoạt động hiện tại

Hiện nay TDA đang vận hành hai nhà máy Sóng Thần và Thủ Dầu Một với tổng công suất đạt 850,000 tấn. Các dây chuyền sản xuất của TDA hiện nay bao gồm xà băng, sản xuất GI/GL, PO, CRC, ống thép và sơn màu. Trong hai nhà máy hiện tại, nhà máy Sóng Thần có công suất tương đối nhỏ do đã được hình thành từ 1998. Hiện tại, nhà máy Sóng Thần chỉ có hai dây chuyền: (1) Dây chuyền sản xuất GL, công suất 100,000 tấn/năm, (2) 3 dây chuyền sơn màu, công suất 200,000 tấn/năm.

Năm 2012, Tôn Đông Á khởi công dự án nhà máy thứ 2 ở Thủ Dầu Một, Bình Dương với công suất 750,000 tấn/năm với tổng mức đầu tư 160 triệu USD. Cùng năm 2012, Tôn Đông Á đã tiên phong triển khai áp dụng hệ thống ERP do Oracle cung cấp trong toàn hệ thống Tôn Đông Á nhằm nâng cao chất lượng quản trị.

Quá trình tăng vốn của TDA đi song hành cùng quá trình xây dựng nhà máy Thủ Dầu Một. Giai đoạn 2016-18, TDA đã tăng vốn từ 313 tỷ đồng nâng lên 886 tỷ đồng nhằm bổ sung nguồn vốn cho nhà máy Thủ Dầu Một (Hình 2 – Trang 6).

Hiện nay, nhà máy Thủ Dầu Một đóng góp 750,000 tấn công suất cho TDA, giúp nâng tổng công suất của TDA lên 850,000 tấn, đứng thứ ba về công suất sản xuất trong mảng tôn mạ ở Việt Nam hiện nay.

**Bảng 1: Chi tiết các dây chuyền sản xuất của nhà máy hiện tại**

Nhà máy Sóng Thần (Đơn vị: Tấn)		Nhà máy Thủ Dầu Một (Đơn vị: Tấn)		Nhà máy Phú Mỹ Bà Rịa
Dây chuyền sản xuất GL	100,000	Dây chuyền sản xuất PO	750,000	Tổng mức đầu tư: USD153.4 triệu
3 dây chuyền sơn màu	120,000	2 dây chuyền sản xuất CRC	750,000	Khởi công: Q4/21
		3 dây chuyền sản xuất GI/GL	750,000	GD 1: Q1/23 – 350,000 tấn
		Dây chuyền sơn màu	120,000	GD 2: Q1/25 – 600,000 tấn
<b>Tổng công suất 2 nhà máy 850,000 tấn</b>				GD 3: Q1/26 – 250,000 tấn
<b>Tổng công suất 3 nhà máy 2,050,000 tấn</b>				

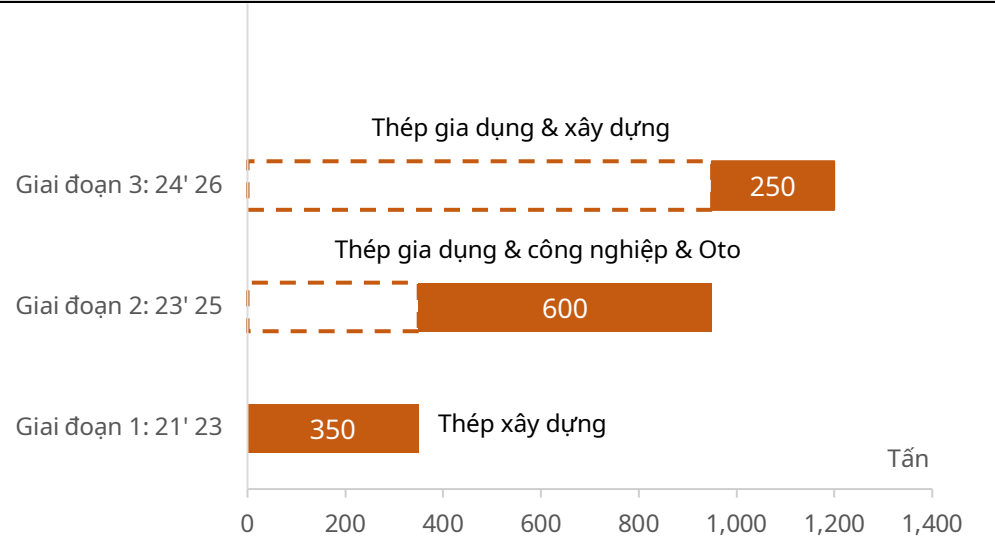
Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

#### 2. Kế hoạch mở rộng nhà máy

Giai đoạn năm 2021 – 2026, Tôn Đông Á sẽ triển khai nhà máy Phú Mỹ Bà Rịa với công suất 1.20 triệu tấn với tổng mức đầu tư dự kiến là 153.4 triệu USD. Sau khi hoàn tất, tổng công suất của Tôn Đông Á được nâng lên 2.05 triệu tấn, đứng thứ 2 ở Việt Nam xét về mảng tôn mạ. Dự án sẽ được chia ra làm ba giai đoạn:

- Giai đoạn 1: Khởi công từ Q4/21 – Q1/23 với tổng công suất đạt 350,000 tấn, tập trung vào các dòng sản phẩm thép dẹt trong mảng thép xây dựng.
- Giai đoạn 2: từ Q2/23 – Q1/25: công suất tăng thêm 600,000 tấn, trong đó đẩy mạnh dây chuyền sản xuất thép mạ kẽm, mạ màu, các dòng sản phẩm thép cao cấp dùng trong mảng điện gia dụng và xe hơi.
- Giai đoạn 3: Q1/25 – Q1/26: gia tăng thêm 250,000 tấn công suất ở tất cả các mảng, bao gồm thép dẹt xây dựng, tôn mạ, ống thép, thép cao cấp cho mảng gia dụng – điện lạnh và Oto – cơ khí máy.

**Hình 3. Tăng trưởng sản lượng của nhà máy Tôn Đông Á Phú Mỹ**



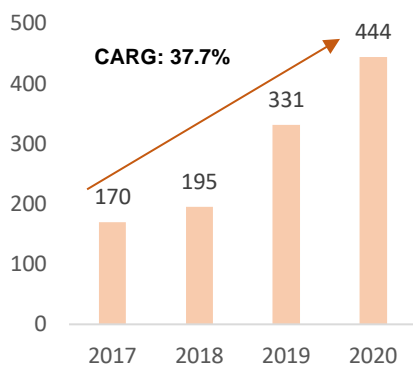
Nguồn: VSA, Tổng cục hải quan, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## IV. Thị phần và kênh phân phối

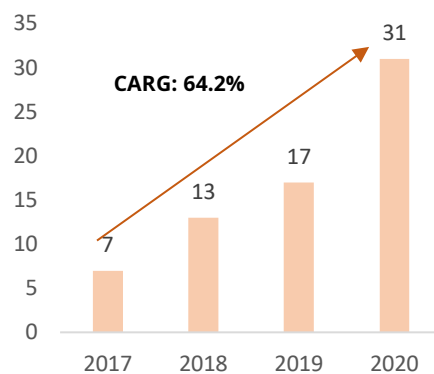
### 1. Độ phủ sản phẩm khắp Việt Nam, trọng tâm tiêu thụ ở thị trường phía Nam

Tôn Đông Á có mạng lưới phân phối phủ khắp Việt Nam với thế mạnh thị trường phía Nam. Kênh phân phối chính của TDA ở thị trường nội địa thông qua hơn 1,500 đại lý phân phối ở ba miền. So với các đối thủ cạnh tranh mảng tôn mạ, TDA có số lượng đại lý bán hàng nhiều nhất ở thị trường phía Nam.

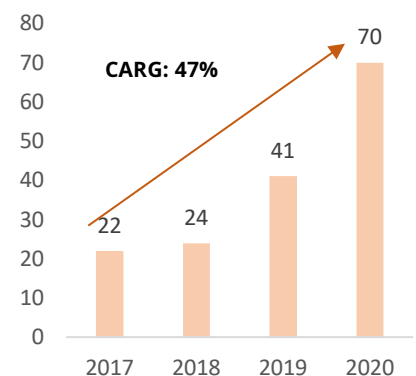
**Hình 4. Sản lượng miền Nam ('000 tấn)**



**Hình 5. Sản lượng miền Trung ('000 tấn)**



**Hình 6. Sản lượng miền Bắc ('000 tấn)**



Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

Sản lượng thị trường phía Nam chiếm trên 70% tổng sản lượng của TDA với lợi thế về thương hiệu, mạng lưới phân phối phủ rộng khắp cũng như có các đối tác xuất khẩu chính của TDA. Tuy nhiên, điểm mạnh của TDA đó là khả năng thâm nhập thị trường thông qua các dòng sản phẩm cao cấp như Kingmax cho tôn mạ, Kingaluzin cho các dòng sản phẩm phủ nhôm (GL/PPGL) hay S'Color cho các sản phẩm phủ màu. Chúng tôi đánh giá TDA là công ty tiên phong trong việc xây dựng bộ sản phẩm hoàn chỉnh cho mảng xây dựng dân dụng lẫn công trình, qua đó tạo tiền đề cho TDA gia tăng thị phần khi hoàn tất nhà máy Phú Mỹ trong tương lai.

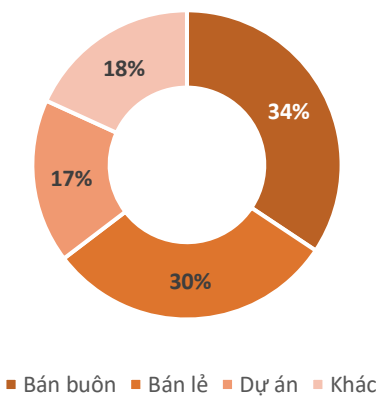
Doanh thu của TDA bao gồm bốn mảng chính, trong đó bán buôn thông qua hệ thống trên 20 tổng đại lý chiếm 34% trong năm 2020. Hệ thống bán lẻ với trên 1,500 các đại lý phủ khắp Việt Nam chiếm 30% tổng doanh thu năm 2020. Ngoài ra, trong năm 2020 doanh thu mảng dự án chiếm 17%, tuy nhiên biên lợi nhuận từng mảng rất khác nhau.

Trong đó, mảng bán buôn vốn là lợi thế của công ty đóng góp 46% cơ cấu lợi nhuận gộp dù chỉ chiếm 30% doanh thu. Chúng tôi đánh giá đây chính là điểm khác biệt lớn nhất về câu chuyện xây dựng thương hiệu khi TDA đã chứng minh được chất lượng sản phẩm, qua đó sản phẩm được định giá cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh khác trên thị trường.

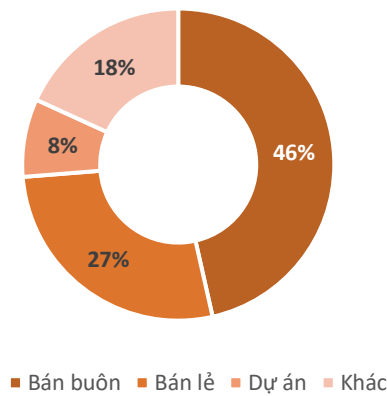
Mảng công trình TDA hiện nay cung cấp cho các nhà sản xuất khung nhà tiền chế và các nhà thầu xây dựng. Đây là mảng tuy có đóng góp lợi nhuận khá khiêm tốn, chỉ 8% biên lợi nhuận gộp so với 17% đóng góp vào doanh thu nhưng chúng tôi đánh giá chính là sự khẳng định cho thương hiệu Tôn Đông Á. Các doanh nghiệp có thể thâm nhập thị trường dự án sẽ tạo được uy tín lớn, qua đó giúp tăng định giá sản phẩm của doanh nghiệp ở kênh bán sỉ.

Với mảng bán lẻ, đóng góp lợi nhuận cao hơn doanh thu từ 2-3% do bởi yếu tố chiết khấu từ các tổng đại lý xuống các đại lý thứ cấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xét về dài hạn, việc thâm nhập sâu vào thị trường giúp TDA có thể gia tăng sản lượng nội địa nhanh chóng trong trường hợp thị trường xuất khẩu sụt giảm.

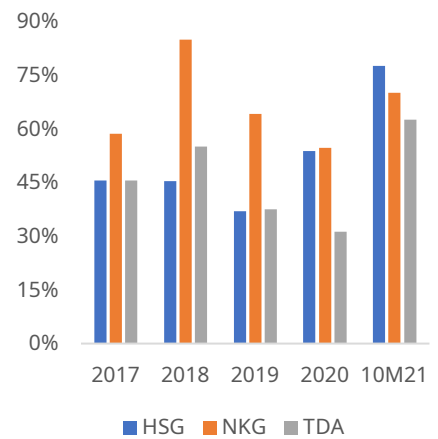
Hình 7. Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối



Hình 8. Cơ cấu lợi nhuận gộp theo kênh phân phối



Hình 9. Tỷ trọng sản lượng xuất khẩu của TDA so với HSG và NKG



Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

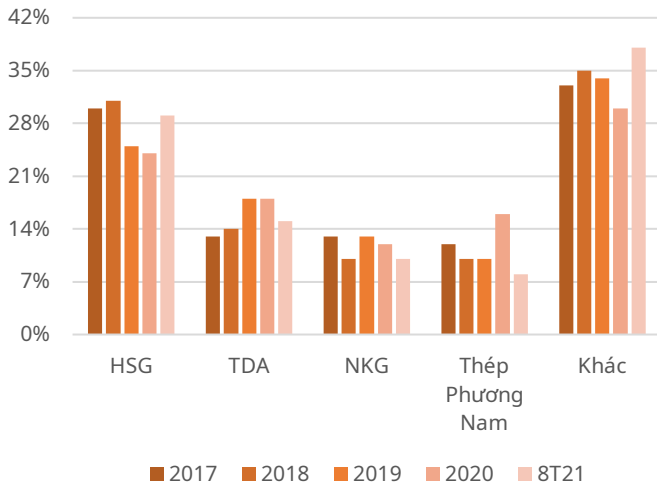
## 2. Giữ vững vị trí thứ 2 thị phần nội địa và gia tăng tỷ trọng xuất khẩu

Từ năm 2017 đến nay, TDA luôn giữ vững thị phần nội địa ở vị trí thứ 2. Trong đó, chúng tôi đánh giá rất cao khả năng gia tăng thị phần nội địa của TDA trong giai đoạn 2017 – 2020. Đây là giai đoạn các công ty ngành thép và tôn mạ của Việt Nam bị ảnh hưởng nặng nề từ chiến tranh thương mại ([Báo cáo ngành tôn mạ FY20](#)).

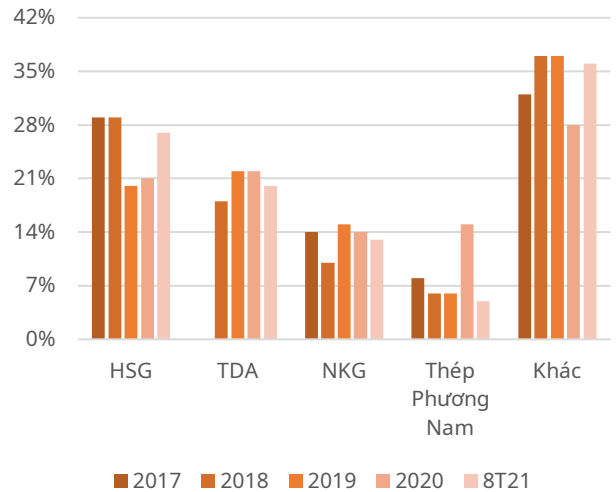
Về kênh xuất khẩu, TDA xuất khẩu cho khoảng 44 thị trường trên toàn cầu. Trong đó, thị trường Bắc Mỹ có biên lợi nhuận cao nhất do giá cao hơn 20-30% so với thị trường châu Á (Hình 4 – Trang 9). Đặc biệt, chúng tôi đánh giá rất cao khả năng thay đổi cơ cấu doanh thu của TDA trong năm 2021 khi đã tăng tỷ trọng sản lượng xuất khẩu từ 31% năm 2020 lên 63% năm 2021. Như chúng tôi đã giải thích ở trên, việc vừa xây dựng hệ thống bán lẻ nội địa lẫn linh hoạt trong xuất khẩu sẽ giúp TDA có sự ổn định trong sản xuất trong trường hợp việc đánh thuế phòng vệ thương mại xảy ra.

Nhờ đó, bất chấp làn sóng dịch Covid lần 3 và 4, thị phần nội địa của TDA vẫn duy trì ở mức 15%, trong đó thị phần phía Nam đạt 20%, giữ vững vị trí thứ 2 chỉ sau HSG, vốn có công suất sản xuất là 2.2 triệu tấn, gấp 3 lần công suất hiện tại của TDA.

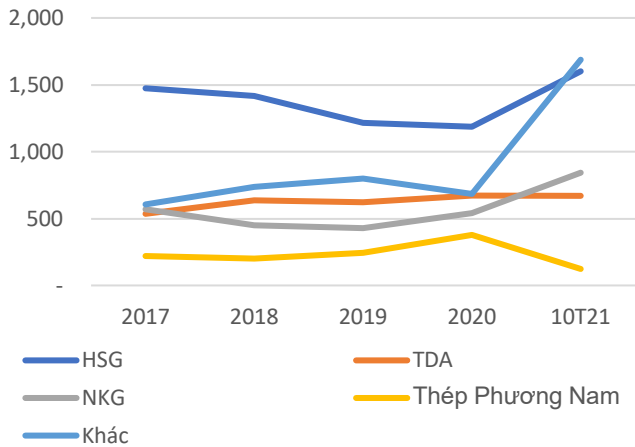
**Hình 10. Thị phần nội địa mảng tôn mạ toàn quốc**



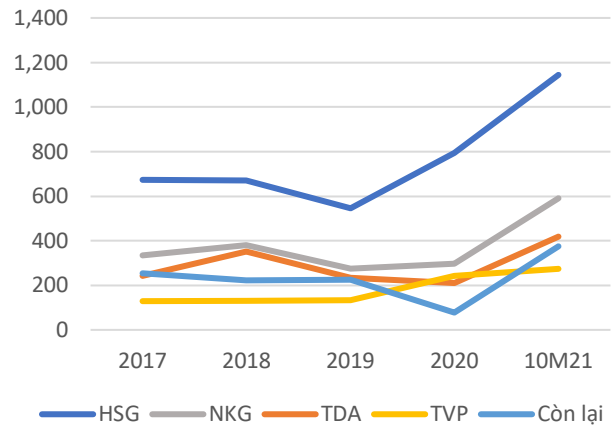
**Hình 11. Thị phần nội địa mảng tôn mạ phía Nam**



**Hình 12. Sản lượng nội địa mảng tôn mạ ('000 tấn)**



**Hình 13. Sản lượng xuất khẩu mảng tôn mạ ('000 tấn)**



Nguồn: Tôn Đông Á, Mirae Asset Vietnam Research

## V. Lợi nhuận bùng nổ từ năm 2023

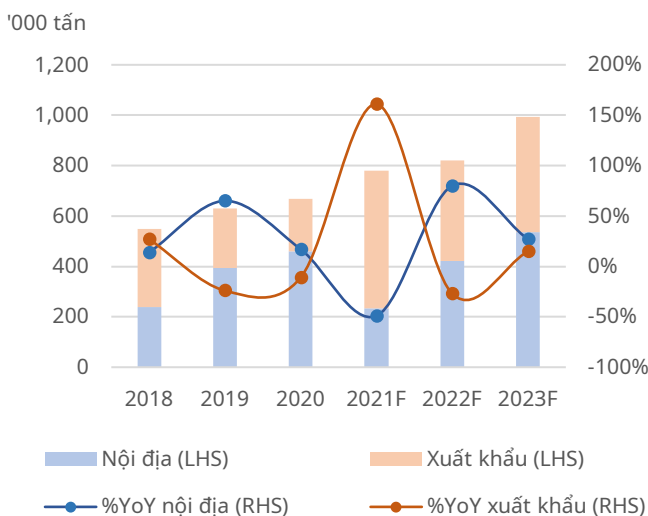
### 1. Dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2021 bùng nổ

Như trong [Báo cáo ngành triển vọng ngành tôn mạ năm 2021](#) và [Báo cáo chiến lược đầu tư cho 2H21](#) của chúng tôi, chúng tôi đã đưa ra quan điểm việc đứt gãy chuỗi cung ứng, các công ty khai thác quặng sắt như Rio Tinto, BHP etc không tăng công suất và Trung Quốc hạn chế sản xuất HRC nhằm hạn chế ô nhiễm và làn sóng đầu tư công trên toàn cầu sẽ khiến giá HRC bùng nổ. Đặc biệt, khoảng trống trong mảng xuất khẩu của Trung Quốc sẽ là cơ hội cho các công ty tôn mạ Việt Nam, vốn ít bị áp các thuế phòng vệ thương mại từ các thị trường lớn như EU hay Bắc Mỹ.

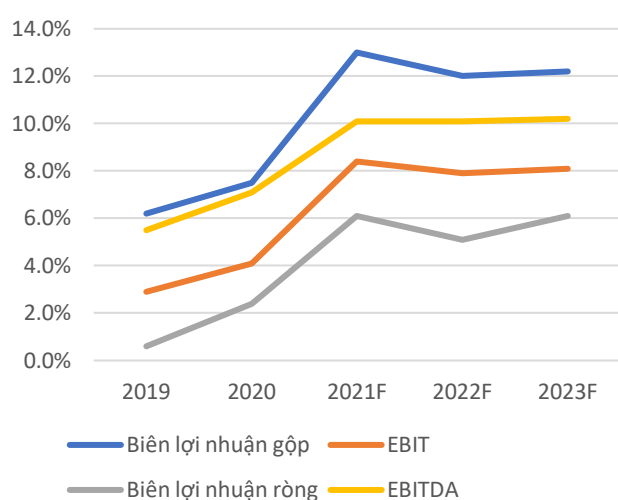
Chúng tôi đưa quan điểm hết sức lạc quan với kết quả kinh doanh của TDA trong năm 2021 dựa trên ba luận điểm chính: (1) Nền tảng tài chính bền vững (2) Kênh phân phối nội địa lớn (3) Khả năng chuyển đổi trạng thái từ nội địa sang xuất khẩu linh hoạt.

Chúng tôi dự phóng sản lượng nội địa và xuất khẩu của TDA trong năm 2021 lần lượt đạt 234,00 tấn (-49% CK) và 546,000 tấn (+161% CK), tương ứng với tổng sản lượng đạt 780,000 tấn (+16.7% CK). Doanh thu và lợi nhuận ròng dự phóng năm 2021 lần lượt đạt 20,241 tỷ (+74.3% CK) và 1,238 tỷ đồng (+341% CK), tương ứng với EPS năm 2021 sau pha loãng đạt VND 10,796/cp.

**Hình 14. Dự phóng tăng trưởng sản lượng giai đoạn FY18-23**



**Hình 15. Dự phóng biên lợi nhuận giai đoạn FY19-23**



Nguồn: VSA, Tổng cục hải quan, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**2. Doanh thu và lợi nhuận năm 2022 sẽ có sự suy giảm tạm thời do giá quặng sắt giảm mạnh**

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2022 là năm TDA sẽ có sự suy giảm trong doanh thu và lợi nhuận do sự suy giảm của giá quặng sắt và HRC. Như chúng tôi đã đề cập về sự tăng giá nhanh chóng của quặng sắt trong [Báo cáo cập nhật NKG – 05/21](#), giá quặng sắt trong 2H21 đã giảm mạnh như dự báo của chúng tôi khi vấn đề nguồn cung dần ổn định và Trung Quốc ban hành các biện pháp hạn chế nhập khẩu quặng sắt cũng như hạ tỷ lệ hoàn thuế VAT nhằm hạn chế xuất khẩu HRC. Từ tháng 6/2021, giá quặng sắt đã đạt đỉnh ở mức USD 201/tấn và giảm về mức USD 88/tấn trong ngày 16/11/2021. Chúng tôi dự phóng giá quặng sắt sẽ duy trì ở mức USD 90 -110/tấn trong năm 2022, qua đó giá HRC đầu vào có giao động ở mức từ USD 550 – 600/tấn.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng chênh lệch giá HRC của Mỹ và Châu Á sẽ đạt đỉnh trong 4Q21 ở mức 65% (Hình 17 – Trang 10), và sẽ có xu hướng thu hẹp lại khi giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt hay than đá giảm giá, sẽ khiến TDA khó có lợi nhuận đột biến từ thị trường xuất khẩu như trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng năm 2022, các công ty tôn mạ sẽ quay lại thị trường nội địa, hạ nhiệt thị trường xuất khẩu.

Chúng tôi dự phóng sản lượng nội địa và xuất khẩu của TDA trong năm 2022 lần lượt đạt 421,200 tấn (+80% CK) và 398,580 tấn (-27% CK), tương ứng với tổng sản lượng đạt 819,780 tấn (+5.1% CK). Trong đó, biên lợi nhuận gộp ở mức 12% (so với 13% năm 2021) do không có lợi nhuận đột biến từ thị trường xuất khẩu. Doanh thu và lợi nhuận dự phóng năm 2022 lần lượt đạt 17,018 tỷ (-15.9% CK) và 873 tỷ (-29% CK).

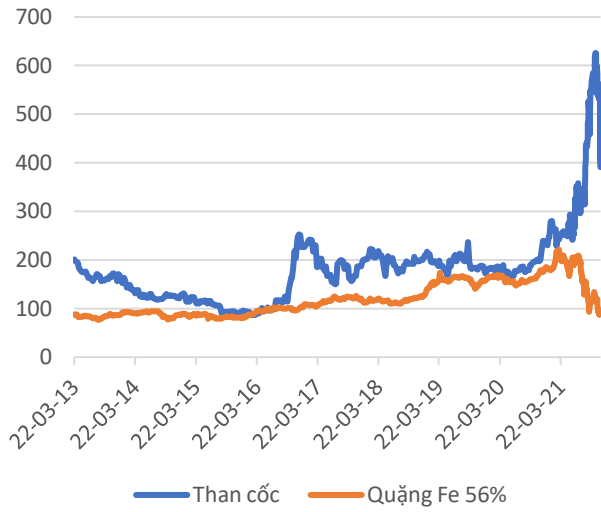
**3. Doanh thu và lợi nhuận năm 2023 vượt đỉnh 2021 nhờ đóng góp từ nhà máy Phú Mỹ**

Chúng tôi cho rằng năm 2023 sẽ là năm điểm uốn lợi nhuận hướng lên của TDA khi nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động. Với mạng lưới phân phối rộng khắp, chúng tôi dự phóng ngay năm đầu tiên nhà máy Phú Mỹ sẽ hoạt động 50% công suất, tương ứng với sản lượng đạt 173,511 tấn. Qua đó, nâng dự phóng tổng sản lượng của TDA năm 2023 đạt 993,291 tấn (+21.2% CK). Sản lượng nội địa và xuất khẩu dự phóng lần lượt đạt 534,924 tấn (+27% CK) và 458,367 tấn (+15% CK).

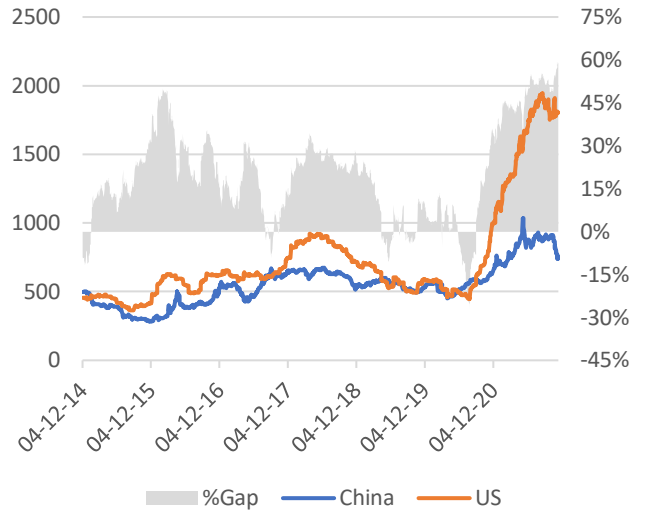
Năm 2023 chúng tôi cho rằng giá HRC sẽ tăng khoảng 15% ở mức USD 620 – 660/tấn do ảnh hưởng dài hạn từ việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu HRC. Do đó, chúng tôi cho rằng khi nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động, bất chấp gánh nặng chi phí khấu hao và lãi vay nhưng TDA vẫn sẽ duy trì được mức biên lợi nhuận gộp tích cực ở mức 12.2% (sv 12% năm 2022). Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 lần lượt đạt 22,269 tỷ (+30.9% CK) và 1,366 tỷ (+57% CK). Năm 2023 chúng tôi kỳ vọng sẽ là năm bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới cho TDA với kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ vượt đỉnh năm 2021 và tiếp tục tăng trưởng đến hết 2030.



**Hình 16. Giá quặng sắt 62% Úc và than cốc Trung Quốc giai đoạn 2013-7T2021 (USD/tấn)**



**Hình 17. Giá HRC sản Thượng Hải và Mỹ giai đoạn 2014-7T2021 (USD/tấn)**



Nguồn: Firpo, Statista, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## CTCP Tôn Đông Á (OTC:TDA)

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>11,560</b>	<b>20,241</b>	<b>17,019</b>	<b>22,270</b>
Giá vốn hàng bán	(10,690)	(17,610)	(14,976)	(19,553)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>870</b>	<b>2,631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,717</b>
Chi phí bán hàng và QLDN	(390)	(931)	(698)	(913)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>479</b>	<b>1,700</b>	<b>1,344</b>	<b>1,804</b>
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	479	1,700	1,344	1,804
<b>Lợi nhuận ngoài HĐKD chính</b>	<b>(173)</b>	<b>(324)</b>	<b>(374)</b>	<b>(312)</b>
Lãi/Lỗ từ hoạt động tài chính	(176)	(327)	(377)	(315)
Lãi/lỗ từ liên kết liên doanh	3	3	3	3
Lợi nhuận trước thuế	306	1,376	970	1,492
Thuế TNDN	(26)	(138)	(97)	(125)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	280	1,238	873	1,367
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>280</b>	<b>1,238</b>	<b>873</b>	<b>1,367</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	280	1,238	873	1,367
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>280</b>	<b>1,238</b>	<b>873</b>	<b>1,367</b>
Cổ đông công ty mẹ	280	1,238	873	1,367
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	816	2,049	1,720	2,267
FCF (Dòng tiền tự do)	1,313	(1,674)	775	627
EBITDA Margin (%)	7.1%	10.1%	10.1%	10.2%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	4.1%	8.4%	7.9%	8.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.4%	6.1%	5.1%	6.1%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

LCTT từ hoạt động kinh doanh	1,205	(1,887)	1,638	573
LNTT	348	1,376	970	1,492
Chi phí không bằng tiền	334	349	376	460
Khấu hao	336	349	376	463
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(2)	-	-	(3)
<b>Thay đổi vốn lưu động</b>	<b>618</b>	<b>(3,096)</b>	<b>455</b>	<b>(1,500)</b>
Tăng giảm phải thu	(316)	(582)	266	(346)
Tăng giảm tồn kho	565	(3,062)	941	(1,934)
Tăng giảm phải trả	369	548	(752)	780
Các khoản thay đổi khác	(95)	(516)	(163)	121
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	<b>(416)</b>	<b>624</b>	<b>(1,156)</b>	<b>(240)</b>
Tăng giảm Tài sản cố định	(75)	(79)	(1,200)	(243)
Tăng giảm Tài sản vô hình	5	45	44	45
Tăng giảm Mua/Bán công cụ nợ	50	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(396)	658	-	(42)
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	<b>(664)</b>	<b>2,458</b>	<b>1,043</b>	<b>744</b>
Tăng giảm nợ phải trả	-	-	-	-
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	(23)	(23)	(57)
Khác	(664)	2,481	1,066	801
<b>Tăng (Giảm) tiền thuần trong năm</b>	<b>124</b>	<b>1,195</b>	<b>1,525</b>	<b>1,078</b>
Số dư đầu kỳ	913	379	1,573	3,098
Số dư cuối kỳ	1,037	1,574	3,098	4,176

Nguồn: TDA, Mirae Asset Vietnam Research

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,037</b>	<b>9,252</b>	<b>9,579</b>	<b>12,978</b>
Tiền và TDT & Đầu tư ngắn hạn	1,037	1,574	3,098	4,176
Phải thu ngắn hạn	1,584	2,166	1,900	2,246
Tồn kho	2,327	5,389	4,448	6,382
Khác	89	123	133	174
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,297</b>	<b>3,013</b>	<b>3,829</b>	<b>3,648</b>
Tài sản cố định hữu hình	2,964	2,650	3,430	3,210
Đầu tư liên kết liên doanh	5	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	328	358	394	433
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,334</b>	<b>12,265</b>	<b>13,408</b>	<b>16,626</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>5,157</b>	<b>6,223</b>	<b>5,966</b>	<b>7,625</b>
Phải trả ngắn hạn	1,477	2,025	1,273	2,053
Vay nợ ngắn hạn	2,658	3,427	3,943	4,494
Nợ ngắn hạn khác	1,022	771	750	1,078
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>754</b>	<b>773</b>	<b>1,323</b>	<b>1,572</b>
Nợ vay dài hạn	693	773	1,323	1,573
Nợ dài hạn khác	61	-	-	(1)
<b>Tổng nợ</b>	<b>5,911</b>	<b>6,996</b>	<b>7,289</b>	<b>9,197</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,423</b>	<b>5,269</b>	<b>6,119</b>	<b>7,429</b>
Vốn góp chủ sở hữu	975	1,147	1,147	1,147
Thặng dư cổ phần	464	1,194	1,194	1,194
Lợi nhuận giữ lại	984	2,928	3,778	5,088
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,423</b>	<b>5,269</b>	<b>6,119</b>	<b>7,429</b>

## Các chỉ số chính

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	4.7x	5.7x	8.0x	5.1x
P/CF (x)	1.1x	-3.7x	4.3x	3.8x
P/B (x)	0.6x	1.3x	1.1x	0.1x
EV/EBITDA (x)	6.7x	2.9x	7.1x	5.8x
EPS (VND)	2,444	10,796	7,612	11,914
CFPS (VND)	13,767	-16,452	14,278	16,269
BPS (VND)	21,075	45,907	53,335	64,768
DPS (VND)	-	200	200	500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	2.0%	3.0%	4.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.3%	0.3%	3.3%
Tăng trưởng doanh thu	-8.0%	75.1%	-15.9%	30.9%
Tăng trưởng EBITDA (%)	17.1%	151.1%	-16.1%	31.8%
Tăng trưởng EBIT (x)	31.3%	254.6%	-20.9%	34.2%
Tăng trưởng EPS (x)	265.3%	341.7%	-29.5%	56.5%
Ngày phải thu (ngày)	46	37	38	35
Ngày tồn kho (ngày)	80	112	108	99
Ngày phải trả (ngày)	50	42	31	38
ROA (%)	3.4%	10.1%	6.5%	8.2%
ROE (%)	11.6%	23.5%	14.3%	18.4%
ROIC (%)	8.3%	18.0%	11.8%	13.4%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	244.0%	132.8%	119.1%	123.8%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	100.0%	150.0%	160.0%	170.0%
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	120.0%	50.0%	40.0%	30.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.2x	6.4x	3.6x	4.2x

## APPENDIX 1

### Important Disclosures & Disclaimers

#### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
----------------	------	--------	--------------

--

#### 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 NKGed by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

#### Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

\* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

#### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo 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 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 Analysts' 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 (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai  
200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila  
OINKGia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brasil  
Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)