

CTCP ĐT Phát triển Công nghiệp và Vận tải

(HOSE: TCD)

Năm bắt thời cơ

Mua
(Bảo cáo lần đầu)**Giá mục tiêu:**
34.700 VND
(Upside: +50,8%)Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

Nằm trong hệ sinh thái của CTCP Bamboo Capital (BCG), CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (TCD) được thừa hưởng những thuận lợi và hậu thuẫn từ công ty mẹ (BCG), hỗ trợ cho việc tăng trưởng trong giai đoạn 2-3 năm tới, đặc biệt là thi công những dự án bất động sản và năng lượng tái tạo.

Vị trí địa lý của mỏ đá ANTRACO tạo điều kiện rất thuận lợi đối với việc vận chuyển sản phẩm tới các dự án trong khu vực, đồng thời là mỏ đá duy nhất tại khu vực ĐBSCL có chất lượng đảm bảo tiêu chuẩn xây dựng các công trình hạ tầng trọng điểm. Ngoài mỏ đá hiện có, TCD đang tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A thêm mỏ đá nằm trong khu vực có kế hoạch phát triển mạnh về các dự án hạ tầng giao thông giai đoạn 2021 – 2025.

Bên cạnh đó, TCD hiện đang nắm giữ 29 triệu cổ phiếu TPB với giá vốn 33.000 đồng/cp. Tính đến thời điểm cuối 31/12/2021, thị giá cổ phiếu TPB đã tăng gần 24% so với giá vốn mua vào.

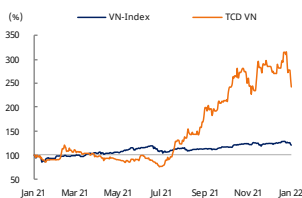
Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TCD với giá mục tiêu 34.700 đồng/cp, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Với EPS 2021 ước đạt 4.135 đồng/cp, ROE 37,4%, TCD đang giao dịch tại mức giá hấp dẫn P/E 5,6 x theo giá đóng cửa ngày 19/01/2022.

Hoạt động kinh doanh

Tính đến 9T2021, TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2.101 tỷ (+30,5% YoY) và 280 tỷ (+418% YoY). Dự kiến 2021: chúng tôi ước tính TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.566 tỷ (+25% YoY) và 384 tỷ (+162%). LNST tăng đột biến do ghi nhận các khoản lợi nhuận từ Hợp đồng hợp tác đầu tư và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (19/01/2022, đồng)	23.000	Vốn hóa (tỷ đồng)	3.750
LNST (2022E, tỷ đồng)	556	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	174
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	70
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	-26	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	0.2
P/E (2022E, x)	7,1	Beta (12M)	0.6
P/E thị trường (x)	16,7	Cao nhất 52 tuần (đồng)	6.544
Vn-Index	1.442	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	29.700

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-15.0	190.0	143.2
Tương đối	-12.3	178.8	122.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2018H	2019H	2020H	2021E	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	875	1.701	2.853	3.566	4.457	5.572
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	222	284	373	535	669	836
Biên lợi nhuận gộp (%)	25,4%	16,7%	13,1%	15,0%	15,0%	15,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	82	95	147	384	556	695
EPS (VND/CP)	1.778	1.905	2.805	4.135	3.049	2.990
ROE (%)	17,7%	18,2%	24,2%	37,4%	22,3%	18,7%
P/E (x)	8,1	5,7	4,2	5,2x	7,1x	7,2x
P/B (x)	1,1	0,8	0,9	2,7x	1,1x	0,9x

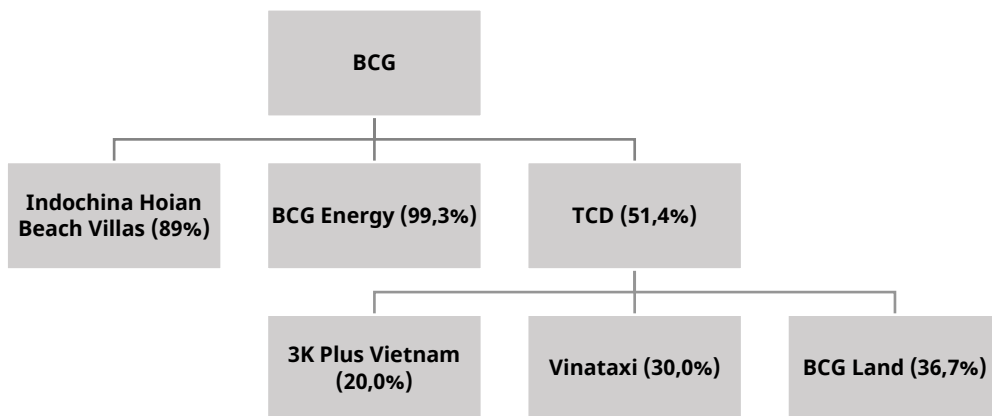
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Luận điểm đầu tư

Nằm trong hệ sinh thái của CTCP Bamboo Capital (BCG), CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (TCD) được thừa hưởng những thuận lợi và hậu thuẫn từ công ty mẹ (BCG), hỗ trợ cho việc tăng trưởng trong giai đoạn 2-3 năm tới, đặc biệt là thi công những dự án bất động sản và năng lượng tái tạo.

Hình 1: Cấu trúc công ty



Nguồn dự án dồi dào cho giai đoạn 2022-2023

Theo ước tính từ TCD, giá trị xây lắp trong giai đoạn 2022-2024 khoảng 7,000 tỷ đồng. TCD có kinh nghiệm và năng lực để triển khai các dự án bất động sản và năng lượng lớn: King Crown City tổng giá trị thi công 7.450 tỷ đồng; dự án King Crown Infinity tổng giá trị thi công: 3.113 tỷ đồng; dự án Radisson Blu Hội An tổng giá trị thi công: 2.258 tỷ đồng; Dự án Nhà máy điện mặt trời Gia Lai với công suất 400MW; Nhà máy năng lượng gió Khai Long 1, 2 và 3 với tổng công suất 300MW, giá trị thi công gần 5.200 tỷ đồng.

Giá trị back-log khoảng 7.000 tỷ cho giai đoạn 2022 - 2024 đảm bảo doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trong các năm sắp tới từ các dự án lớn như: Hội An D’or, Casa Marina, các nhà máy năng lượng.

Bảng 1: Các công trình bất động sản trong giai đoạn 2021-2023

Stt	Dự án	Chủ đầu tư	Giá trị thi công	Giai đoạn
1	Radisson Blu Hội An	Công Ty TNHH Indochina Hội An Beach Villas	2.258 tỷ	2021-2022
2	King Crown Village	Công Ty CP Sao sáng Sài Gòn	1.109 tỷ	2021-2023
3	Casa Marina Premium	Công Ty Cổ Phần Du Lịch Casa Marina Resort	1.601 tỷ	2021-2023
4	King Crown Infinity	Công ty CP ĐTTMDV Gia Khang	3.113 tỷ	2021-2023
5	Hội An D’or	Công ty TNHH Du lịch Sinh thái Cồn Bắp	1.857 tỷ	2021-2023

6	King Crown City	Công ty CP BCG Land	7.450 tỷ	2022–2024
7	Casa Marina Mũi Né	Công Ty TNHH Dịch Vụ Đầu Tư Vạn Đạt	177 tỷ	2020–2022
8	King Crown Park	Công ty CP Tập đoàn Bamboo Capital	4.500 tỷ	2022–2023

Nguồn: TCD, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2: Các công trình năng lượng tái tạo

Stt	Dự án	Công suất	Chủ đầu tư	Giá trị thi công	Giai đoạn
1	BCG CME Long An 1 và 2	141,6 MW	Công ty cổ phần Tập đoàn Bamboo Capital	1.502 tỷ	2020
2	Phú Mỹ 1,2,3	330 MW	Công ty CP Phát triển tầm nhìn năng lượng sạch	891 tỷ	2020
3	VNECO Vĩnh Long	49,3 MW	Công ty TNHH MTV Điện Mặt Trời VNECO Vĩnh Long	933 tỷ	2020
4	Điện mặt trời Gia Lai	49 MW	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Năng lượng Thành Nguyên	N/A	2022
5	Điện gió Khai Long 1,2,3	300 MW	CTCP Điện gió BCG Khai Long	5.152 tỷ	2021– 2023
6	Điện gió Sóc Trăng	50 MW	Công ty CP Tập đoàn Bamboo Capital	400 tỷ	2022– 2023

Nguồn: TCD, Mirae Asset Vietnam Research

Sở hữu nguồn nguyên liệu cho đầu tư hạ tầng

Mảng hoạt động khai thác đá nguyên liệu hiện đang được công ty con của TCD – Công ty TNHH liên doanh Khai thác và chế biến vật liệu xây dựng An Giang (ANTRACO) thực hiện. Mỏ đá mà ANTRACO được phép khai thác nằm tại núi Dài Lớn, xã Châu Lăng, huyện Tri Tôn, tỉnh An Giang. Đây là một trong những mỏ đá lộ thiên có trữ lượng lớn nhất ĐBSCL, mỏ đá được cấp phép trữ lượng khai thác giai đoạn 1 là 28 triệu m³ (đã khai thác khoảng 20 triệu m³), hiện còn khoảng 8 triệu m³, thời hạn khai thác đến năm 2026. Sản lượng khai thác cho phép hàng năm là 1,5 triệu m³.

Đá Antraco là loại đá có cường độ kháng nén cao với 40 mẫu mã cung cấp ra thị trường. Các sản phẩm đá đạt tiêu chuẩn để sử dụng trong các công trình trọng điểm, công trình đòi hỏi nghiêm ngặt về các chỉ tiêu kỹ thuật. Thị trường tiêu thụ chủ yếu của ANTRACO là khu vực ĐBSCL và một số tỉnh lân cận.

Vị trí địa lý của mỏ đá ANTRACO tạo điều kiện thuận lợi đối với việc vận chuyển sản phẩm tới các dự án trong khu vực, đồng thời là mỏ đá duy nhất tại khu vực ĐBSCL có chất lượng đảm bảo tiêu chuẩn xây dựng các công trình hạ tầng trọng điểm.

Nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao về đá cho các dự án hạ tầng lớn tại khu vực ĐBSCL, Antraco đã lập hồ sơ xin cấp phép trữ lượng giai đoạn 2 dự kiến nâng lên khoảng 50 triệu m³, đồng thời sẽ xin tăng công suất khai thác lên 2 triệu m³/năm.

Ngoài mỏ đá hiện có, TCD đang tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A thêm mỏ đá nằm trong khu vực có kế hoạch phát triển mạnh về các dự án hạ tầng giao thông giai đoạn 2021 – 2025.

Bảng 3: Hoạt động khai thác và cung cấp đá nguyên liệu

Doanh nghiệp khai thác	Địa chỉ mỏ	Diện tích (ha)	Công suất khai thác (m ³ /năm)	Thời hạn khai thác
Công ty TNHH MTV khai thác & chế biến đá An Giang	Núi Cô Tô, Tri Tôn Đồi Sóc Triết, Tri Tôn	56 9,5	1.500.000 150.000	2033 2024
Công ty TNHH MTV TM nhà hàng khách sạn Hòa Bình	Núi Cô Tô (khu B), Tri Tôn	23	100.000	2030
Công ty TNHH MTV 622	Núi Cô Tô (khu B), Tri Tôn	13	300.000	2022
Công ty TNHH Liên doanh Antraco	Núi Dài, Tri Tôn	70	1.500.000	2026
Công ty TNHH MTV Xây lắp An Giang	Núi Bà Đội, Tịnh Biên	20	350.000	2021

Nguồn: TCD, Mirae Asset Vietnam Research

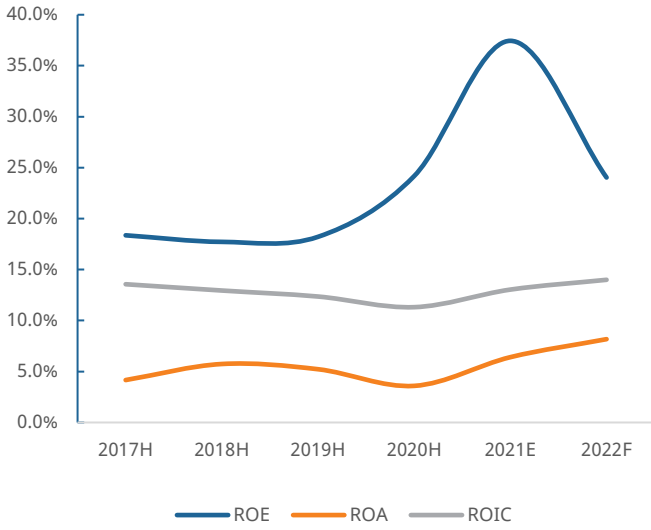
Kết quả hoạt động kinh doanh

Kết quả kinh doanh 9T2021 và dự kiến 2021

9T2021: do chịu những tác động tiêu cực và nặng nề từ giãn cách xã hội trong Q3/2021, TCD ghi nhận lợi nhuận gộp 64 tỷ đồng (-40,2% YoY). Công ty bù đắp bằng cách đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án và hoàn thiện hồ sơ nghiệm thu các dự án Solar, Rooftop cùng với chủ đầu tư ở các khu vực ít/không bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội. Bên cạnh đó, công ty ghi nhận lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết, cụ thể từ các dự án bất động sản của 2 đơn vị: CTCP BCG Land và CTCP 3K Plus Việt Nam, khiến lợi nhuận sau thuế đạt 80,4 tỷ (+296% YoY). Tính đến 9T2021, TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2.101 tỷ (+30,5% YoY) và 280 tỷ (+418%).

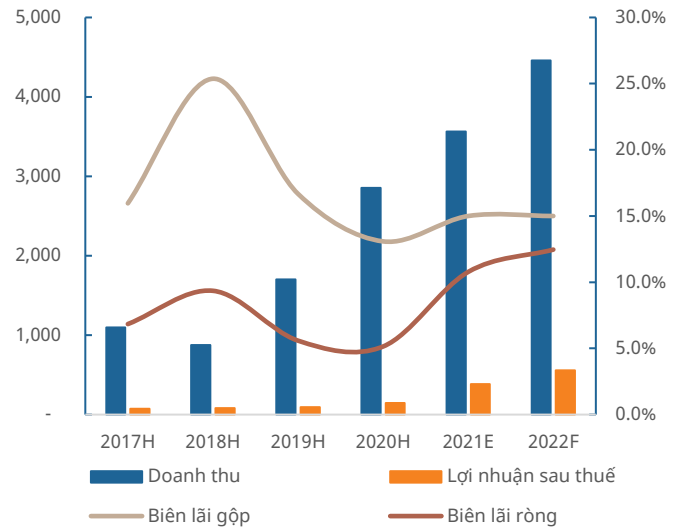
Dự kiến 2021: chúng tôi ước tính TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.566 tỷ (+25% YoY) và 384 tỷ (+162%). LNST tăng đột biến do ghi nhận các khoản lợi nhuận từ Hợp đồng hợp tác đầu tư và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết.

Hình 2: Chỉ số lợi nhuận



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3: Chỉ tố tăng trưởng



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Định giá doanh nghiệp

1. Định giá theo Phương pháp chiết khấu dòng tiền

- Cho năm 2021: chúng tôi ước tính TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.566 tỷ (+25% YoY) và 361 tỷ (+287%), qua đó EPS 2021 ước đạt 4.135 đồng/cp.
- Cho năm 2022: chúng tôi ước tính TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4.457 tỷ (+25% YoY) và 556 tỷ (-26,3%), qua đó EPS 2022 ước đạt 3.049 đồng/cp. Nguyên nhân EPS 2022 giảm do TCD vừa hoàn thành tăng gấp đôi vốn điều lệ trong tháng 01/2022.

Bảng 4: Dòng tiền tự do công ty

	2020H	2021E	2022F	2023F
EBIT	355	475	555	655
NOPAT	284	380	444	524
Khấu hao	21	21	21	21
Đầu tư TSCĐ	(19)	(19)	(19)	(19)
Thay đổi vốn lưu động ròng	(1.151)	1.993	(6)	237
Dòng tiền tương lai	(864)	2.375	441	764

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5: Chi phí sử dụng vốn

Lãi suất phi rủi ro	5,00%
Lợi nhuận kỳ vọng	20,6%
Phần bù rủi ro	15,6%
Beta(b)	0,60
Chi phí VCSH	14,4%
Lãi suất vay	8,0%
Thuế TNDH	20,0%
Tỷ lệ Nợ vay/Tổng vốn đầu tư	35%
Tỷ lệ VCSH/Tổng vốn đầu tư	65%
WACC	11,6%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

EBITDA năm cuối (2023E)	677	Giá trị doanh nghiệp	5.226
EV/EBITDA	4,5x	Trừ: tổng nợ	752
Giá trị năm cuối (2023E)	3.045	Trừ: cổ phiếu ưu đãi	0
Hiện giá năm cuối	2,193	Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	43
% Năm cuối/Giá trị DN	42%	Cộng: Tiền mặt + ĐTTC	1.635
Hiện giá dòng tiền	3.033	Giá trị hợp lý VCSH	6.067
% Dòng tiền/Giá trị DN	58%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	174.418.304
Giá trị doanh nghiệp	5.226	Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu (VND/cp)	34.784

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

2. Định giá theo độ nhạy các biến**Bảng 7: Độ nhạy theo Biên lợi nhuận gộp & Số ngày bình quân khoản phải thu**

		Số ngày bình quân khoản phải thu							
		75	70	65	60	55	50	45	40
Biên lợi nhuận gộp	10,0%	32.431	32.694	32.957	33.219	33.482	33.745	34.008	34.271
	11,0%	32.669	32.932	33.195	33.458	33.720	33.983	34.246	34.509
	12,0%	32.907	33.170	33.433	33.696	33.959	34.222	34.485	34.748
	13,0%	33.146	33.409	33.672	33.935	34.198	34.461	34.724	34.987
	14,0%	33.386	33.649	33.912	34.175	34.438	34.701	34.964	35.227
	15,0%	33.626	33.889	34.152	34.415	34.678	34.941	35.205	35.468
	16,0%	33.866	34.130	34.393	34.656	34.919	35.182	35.445	35.709

17,0%	34.107	34.371	34.634	34.897	35.160	35.423	35.687	35.950
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 8: Độ nhạy theo EV/EBITDA & WACC

		WACC							
		8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
EV/EBITDA	3,0x	32.314	31.812	31.326	30.854	30.397	29.954	29.524	29.107
	3,5x	33.854	33.310	32.783	32.273	31.778	31.299	30.834	30.383
	4,0x	35.394	34.808	34.241	33.691	33.159	32.643	32.143	31.658
	4,5x	36.934	36.306	35.698	35.110	34.540	33.988	33.453	32.934
	5,0x	38.474	37.804	37.156	36.528	35.921	35.332	34.762	34.209
	5,5x	40.014	39.302	38.614	37.947	37.302	36.677	36.071	35.485
	6,0x	41.554	40.800	40.071	39.365	38.682	38.021	37.381	36.761
	6,5x	43.095	42.298	41.529	40.784	40.063	39.366	38.690	38.036

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 9: Độ nhạy giữa WACC & Biên lợi nhuận gộp

		Biên lợi nhuận gộp							
		10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%
WACC	8%	35.597	35.864	36.132	36.399	36.667	36.934	37.202	37.470
	9%	34.977	35.243	35.509	35.775	36.040	36.306	36.572	36.838
	10%	34.377	34.642	34.906	35.170	35.434	35.698	35.963	36.227
	11%	33.797	34.060	34.322	34.585	34.847	35.110	35.372	35.635
	12%	33.235	33.496	33.757	34.018	34.279	34.540	34.801	35.062
	13%	32.691	32.950	33.210	33.469	33.728	33.988	34.247	34.507
	14%	32.163	32.421	32.679	32.937	33.195	33.453	33.710	33.968
	15%	31.652	31.908	32.165	32.421	32.677	32.934	33.190	33.446

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

CTCP ĐT Phát triển Công nghiệp và Vận tải (HOSE: TCD)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021E	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2,853	3,566	4,457	5,572
Giá vốn hàng bán	2,479	3,031	3,789	4,736
Lợi nhuận gộp	373	535	669	836
Lãi từ HĐTC	174	269	323	387
Chi phí tài chính	173	264	184	175
SG&A	227	214	267	334
Lợi nhuận hoạt động	182	326	540	714
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)				
Lợi nhuận từ CT LDLK	(4)	154	154	154
Lợi nhuận trước thuế	178	480	694	868
Thuế TNDN	31	96	139	174
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	147	384	556	695
Lợi nhuận khác				
Lợi nhuận sau thuế	147	384	556	695
Cổ đông công ty mẹ	123	361	532	671
Cổ đông thiểu số	24	24	24	24
EBITDA	376	496	576	677
FCF (Dòng tiền tự do)	(864)	2,375	441	764
EBITDA Margin (%)	13.2%	13.9%	12.9%	12.1%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	6.4%	15.6%	12.1%	12.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.1%	15.9%	12.5%	12.5%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021E	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	4,421	3,892	5,974	6,951
Tiền và tương đương tiền	165	678	2,515	3,337
ĐTTTCNH	14	957	957	957
Phải thu khách hàng	450	445	556	695
Khoản phải thu khác	3,003	1,270	1,282	1,145
Hàng tồn kho	737	488	610	763
Tài sản ngắn hạn khác	53	53	53	53
Tài sản dài hạn	1,818	1,866	1,863	1,861
Phải thu dài hạn	720	665	665	665
Tài sản cố định	62	59	56	54
Đầu tư dài hạn	1,036	1,142	1,142	1,142
Nợ phải trả	5,578	4,365	4,605	4,996
Phải trả người bán	1,293	940	1,175	1,469
Người mua trả tiền trước	1,124	1,465	1,649	1,832
Chi phí phải trả ngắn hạn	75	206	257	322
Các khoản phải trả khác	855	62	62	62
Nợ vay (NH+DH)	1,065	752	522	372
Phải trả dài hạn khác	1,166	940	940	940
Vốn chủ sở hữu	661	1,392	3,232	3,814
Vốn điều lệ	473	872	2,244	2,244
Quỹ đầu tư phát triển	1	1	1	1
Lợi nhuận giữ lại	144	476	945	1,527
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	43	43	43
Tổng nguồn vốn/Tổng tài sản	6,239	5,757	7,837	8,811

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021E	2022F	2023F
LNST	147	384	556	695
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	21	21	21	21
Khấu trừ				
Trước thay đổi vốn lưu động	110	406	577	716
Tăng giảm phải thu	(3,194)	1,793	(123)	(2)
Tăng giảm tồn kho	(554)	248	(122)	(153)
Tăng giảm phải trả	3,523	(899)	470	541
Tăng/giảm khác	(7)	(943)	-	-
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(208)	604	801	1,103
Tăng giảm Tài sản cố định	(19)	(19)	(19)	(19)
Tăng giảm Tài sản vô hình				
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(359)	(106)	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác				
LCTT từ hoạt động đầu tư	(368)	(124)	(19)	(19)
Phát hành cổ phiếu	20	399	1,372	-
Tăng/giảm nợ vay	751	(314)	(230)	(150)
Cổ tức đã trả	(58)	(52)	(87)	(112)
LCTT từ hoạt động tài chính	712	33	1,055	(262)
LCTT trong kỳ	136	513	1,837	822
Số dư đầu kỳ	29	165	862	2,699
Số dư cuối kỳ	165	862	2,699	3,521

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

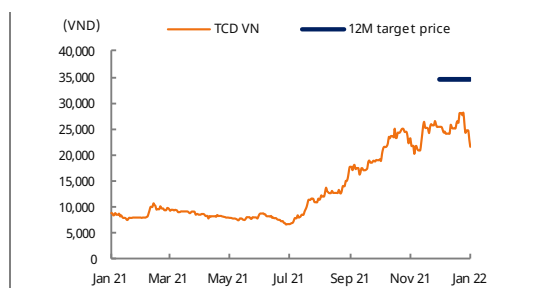
	2020H	2021E	2022F	2023F
P/E (x)	4,2	5.2x	7.1x	7.2x
P/CF (x)	N/A	6.2x	5.0x	3.6x
P/B (x)	0,9	2.7x	1.2x	1.0x
EPS (đồng/cổ phiếu)	2,805	4,135	3,049	2,990
BVPS (đồng/cổ phiếu)	3,792	7,978	18,529	21,869
DPS (đồng/cổ phiếu)	600	600	500	500
Tăng trưởng doanh thu	67.7%	25.0%	25.0%	25.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	111%	32.0%	16.2%	17.4%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	32%	43.3%	25.0%	25.0%
Tăng trưởng EPS	47%	47.4%	-26.3%	-2.0%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	166	130	105	75
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	118	113	113	113
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	69	59	59	59
ROE (%)	24.2%	37.4%	24.0%	19.7%
ROA (%)	3.6%	6.4%	8.2%	8.3%
ROIC (%)	11.3%	13.0%	14.0%	16.6%
Nợ vay/Tổng Tài sản (%)	17%	13%	7%	4%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	161%	48%	15%	9%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.0x	1.8x	3.0x	3.8x
Tỷ lệ khả năng trả nợ (x)	0.2x	0.7x	1.5x	2.9x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP ĐT Phát triển Công nghiệp và Vận tải	19/1/2022	Mua	34.700



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement 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. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC(MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

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

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

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 Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

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

Beijing Representative Office

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

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

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336