



Research Department

Analyst: Ngo Dieu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext: 705



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Báo cáo triển vọng 2H.2024 Ngành Xây dựng & VLXD Khả quan

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NGÀNH XÂY DỰNG

- BỐI CẢNH CHUNG
- TRIỂN VỌNG 2H.2024 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG
- KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **CTD, HHV, VCG, CII**

NGÀNH THÉP

- TÌNH HÌNH SẢN XUẤT THÉP TRÊN THẾ GIỚI
- DIỄN BIẾN GIÁ THÉP VÀ CÁC NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO
 - TRIỂN VỌNG 2H.2024 CỦA NGÀNH
- TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP
 - KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **HPG, NKG**

VLXD KHÁC: XI MĂNG

1

NỘI DUNG CHÍNH

Xây dựng hạ tầng tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đầu tư FDI vào Việt Nam cùng với kế hoạch thúc đẩy giải ngân đầu tư công của Nhà nước. Lượng backlog lớn trong trung và dài hạn củng cố triển vọng kinh doanh của nhóm ngành xây dựng.

Chúng tôi cho rằng dấu hiệu phục hồi của thị trường bất động sản chỉ thực sự rõ nét dần từ năm 2025, khi các quy định mới bắt đầu có hiệu lực. Cụ thể, Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh bất động sản 2023... sẽ tháo gỡ vướng mắc pháp lý đặc biệt là các vướng mắc trong quá trình định giá đất, đền bù và giải phóng mặt bằng, qua đó giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, giúp tăng nguồn cung cho thị trường. Vì vậy, triển vọng cho ngành xây dựng dân dụng và vật liệu xây dựng dân dụng trong năm 2024 sẽ ở mức phục hồi nhẹ, khó có sự bứt phá.

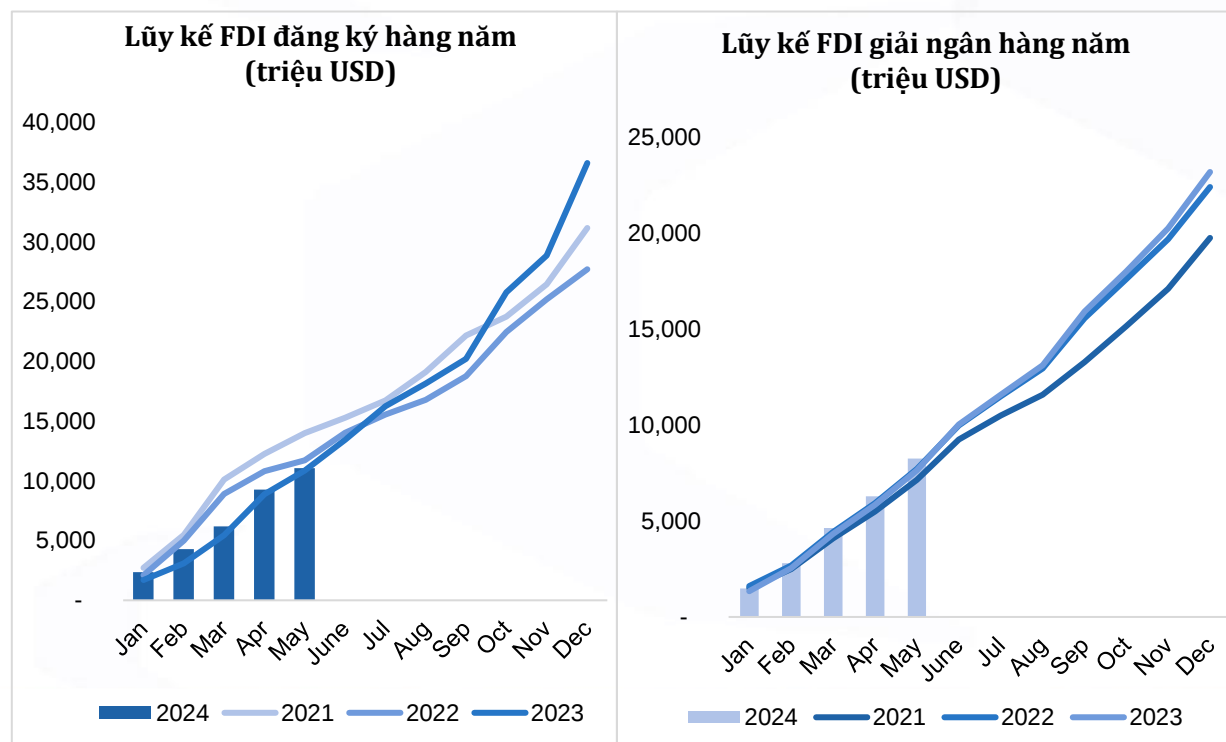
2

3



Nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định

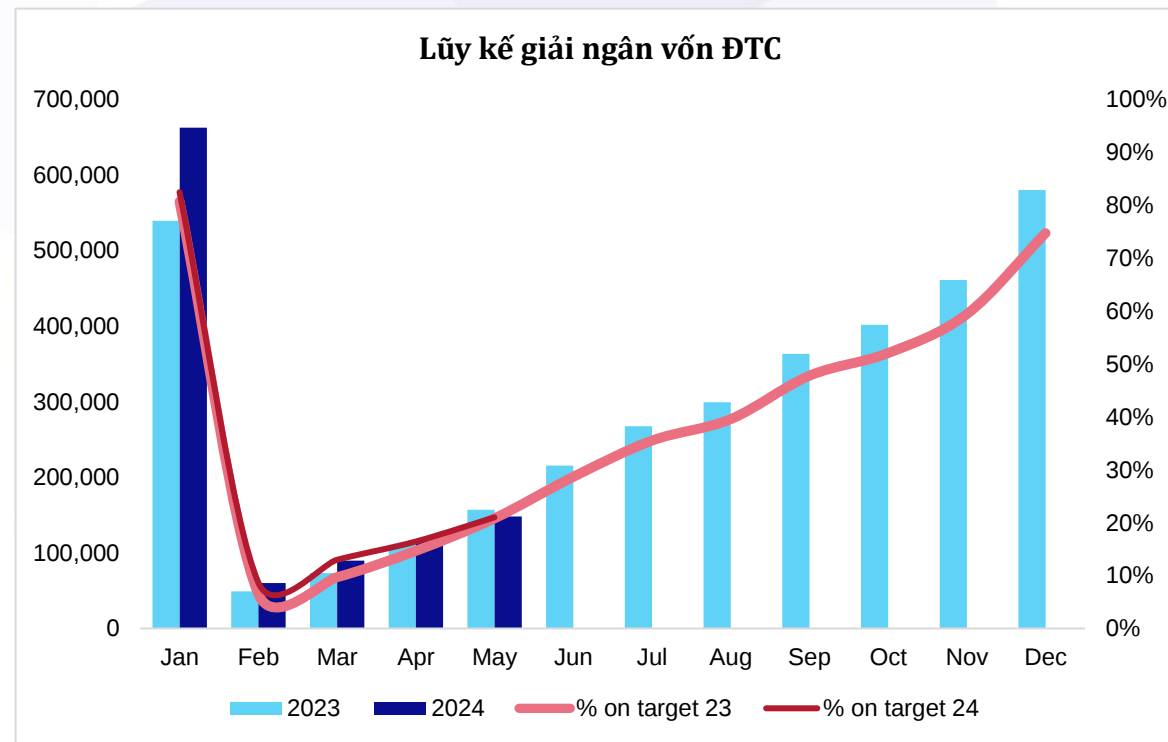
Dòng vốn giải ngân FDI liên tục tăng đi kèm nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng lớn. Bên cạnh xây dựng cơ sở hạ tầng công, mảng xây dựng khu công nghiệp cũng hứa hẹn nhiều dư địa tăng trưởng. Vốn đăng ký FDI trong tháng 5 có mức tăng nhẹ, gia tăng thêm khoảng 1,797 tỷ USD. Vốn giải ngân FDI trong 5 tháng đầu năm đạt 8.25 tỷ USD, tăng 7.8% svck 2023. Mức tăng trưởng tích cực của đầu tư FDI tiếp tục là cơ sở cho thấy Việt Nam ngày càng là điểm đến hấp dẫn với các chuỗi cung ứng sản xuất trên thế giới, và cũng là tiền đề cho việc hoàn thành các mục tiêu công nghiệp hóa, hiện đại hóa nền kinh tế do Chính phủ đề ra từ nay tới 2030.



Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chưa đạt kì vọng

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tình hình thanh toán vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước thực hiện nửa đầu năm chưa như kỳ vọng, chỉ đạt 28% kế hoạch, đạt 30% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ năm 2023 đạt 28.63% kế hoạch và đạt 30.49% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).

Các vướng mắc ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân liên quan đến cơ chế chính sách, giải phóng mặt bằng, nguyên vật liệu xây dựng... chưa được giải quyết. Tỷ lệ giải ngân cho các dự án quan trọng quốc gia, dự án trọng điểm ngành giao thông vận tải, dự án giao thông liên vùng do địa phương quản lý còn thấp...



Những dự án đầu tư công chủ lực kỳ vọng sẽ hoàn thành trước thời hạn trong giai đoạn 2025 - 2028

Dự án cảng hàng không quốc tế Long Thành vượt tiến độ

Giai đoạn 1 gồm đường cất hạ cánh (gói 5.10), nhà ga hành khách (gói 4.6) cùng các hạng mục phụ trợ (đường kết nối, tháp không lưu...). Phó giám đốc thường trực Ban quản lý Dự án cho biết, sau 9 tháng, hai hạng mục vượt tiến độ của dự án Long Thành:

- nhà ga vượt tiến độ 10 ngày, dự kiến cuối tháng 7 hoàn thành 100% dầm sàn tầng 3 của nhà ga
- đường băng (số 1) vượt tiến độ 2 tháng, dự kiến sẽ kịp đưa vào khai thác kỹ thuật vào cuối tháng 4/2025
- đường kết nối hiện đạt 37% giá trị gói thầu; dự kiến hoàn thành đắp nền đường trước tháng 12 năm nay



Cao tốc Bắc - Nam cơ bản thông tuyến 2025

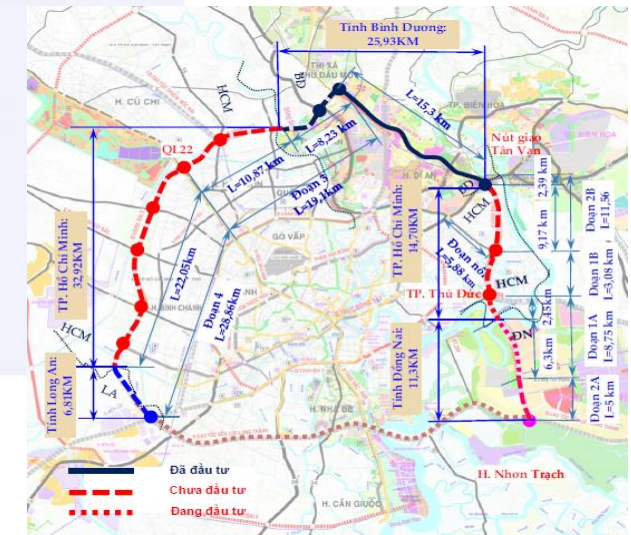
Toàn tuyến cao tốc Bắc - Nam dài 2,064 km, hiện đang khai thác 1,226 km (tăng 148 km so với đầu năm). Hiện còn 4 đoạn tuyến đang triển khai gồm: Pháp Vân - Lạng Sơn; Bãi Vọt - Cam Lộ; Quảng Ngãi - Khánh Hòa; Cần Thơ - Cà Mau dài 110 km.

Tiến độ thi công dự chậm do gặp nhiều khó khăn GPMB, vướng thủ tục chuyển mục đích sử dụng rừng, là đất thổ cư, thủ tục di dời phức tạp và các công trình điện, liên quan đến nhiều cơ quan, đơn vị. Theo Cục Quản lý đầu tư xây dựng (Bộ Giao thông Vận tải), tính đến cuối tháng 5/2024, diện tích mặt bằng đã bàn giao cho dự án đạt gần 708 km, đạt hơn 98%.

Đường vành đai 3

Với tổng vốn gần 75,400 tỷ đồng, Vành đai 3 TP HCM là dự án có mức đầu tư lớn nhất trong các công trình giao thông phía Nam. Toàn tuyến dự kiến hoàn thành năm 2026, mở ra không gian phát triển các hành lang công nghiệp, kết nối nhiều cụm cảng biển, giảm thời gian đi lại, chi phí logistics... Sau khi hoàn thành, Vinhomes Grand Park kết nối giao thông - kết nối Q1 và Sân Bay Long Thành thuận tiện cho việc di chuyển.

Theo báo cáo của Sở GTVT, Sở Tài nguyên và Môi trường TP HCM, 4 địa phương là TP Thủ Đức, huyện Củ Chi, Hóc Môn, Bình Chánh đạt diện tích đất thu hồi phục vụ dự án là 335ha/410ha (81.5%, cao hơn so với mục tiêu đặt ra là 70%).

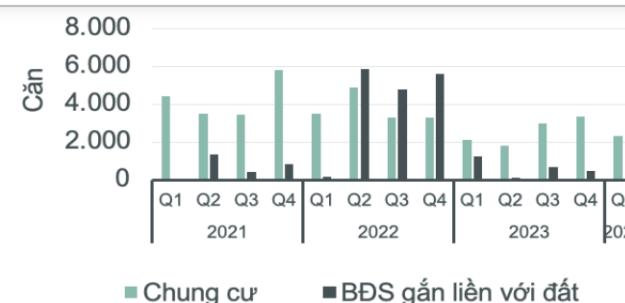


Kỳ vọng nguồn cung thị trường bất động sản dân dụng phục hồi nhờ các luật sắp đi vào hiệu lực

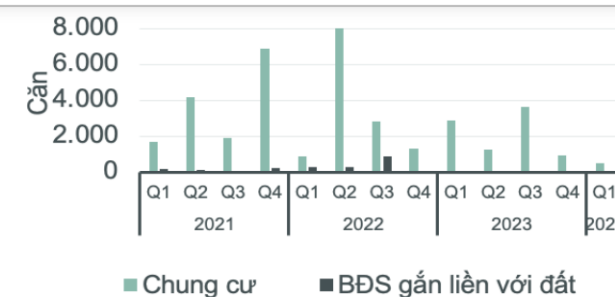
2024										2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
LUẬT ĐẤT ĐAI	Lấy ý kiến dự thảo			Thông qua		(Dự kiến có hiệu lực)					
LUẬT KINH DOANH BĐS		Góp ý	Thông qua						Hiệu lực		
LUẬT NHÀ Ở		Góp ý	Thông qua						Hiệu lực		
LUẬT CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG					Thông qua		Hiệu lực				
LUẬT THUẾ BĐS							(Dự kiến trình Quốc hội)		(Dự kiến thông qua)		

Thị trường nhà ở Hà Nội và TP.HCM, Nguồn Cung Mới

Hà Nội



TP.HCM

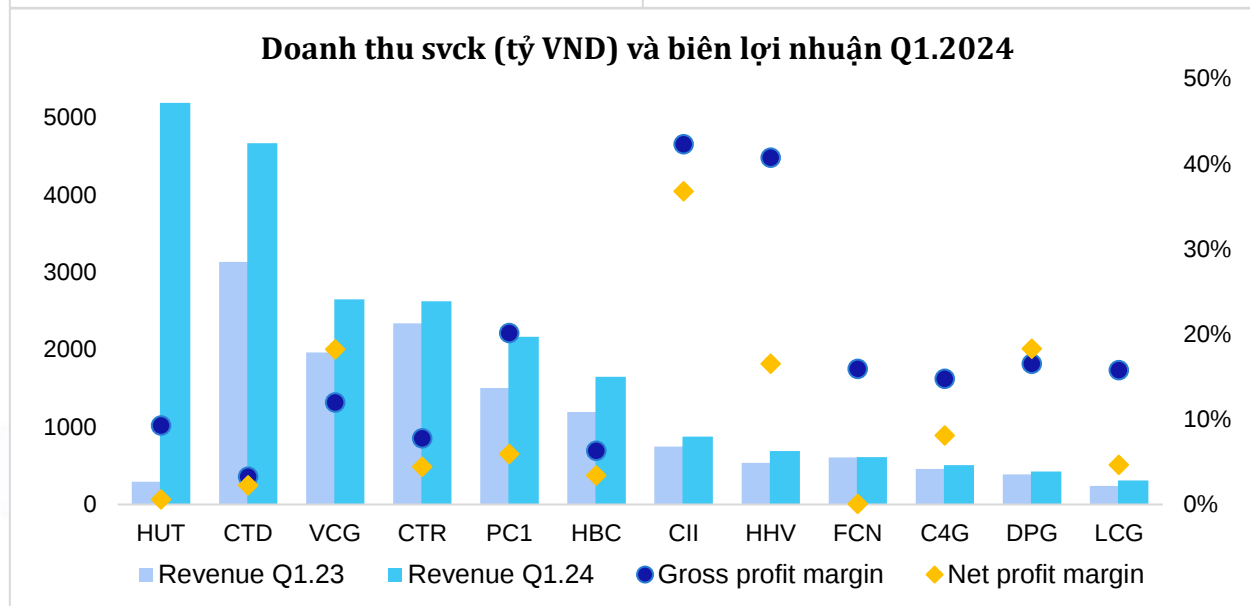
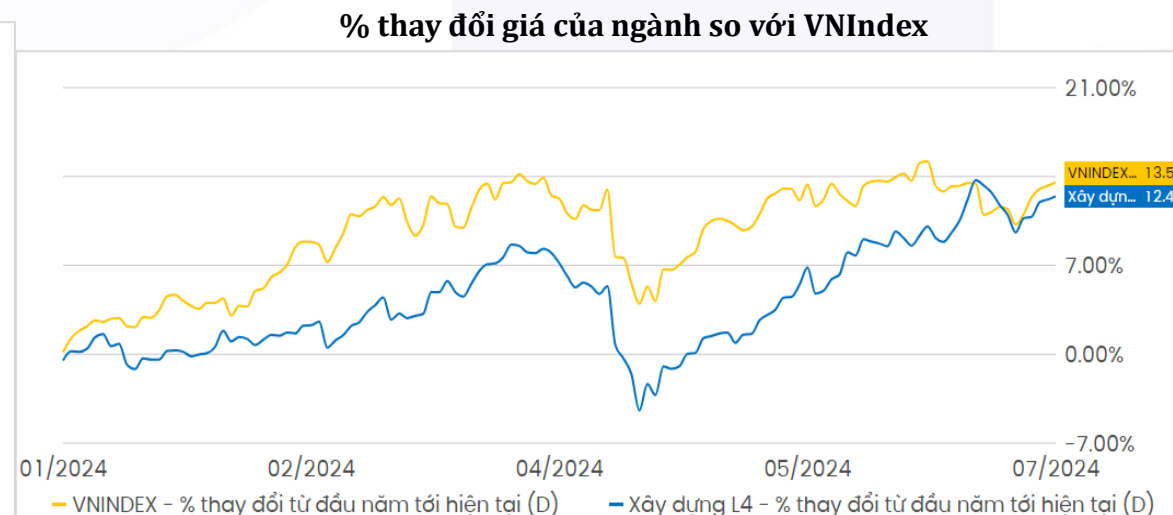
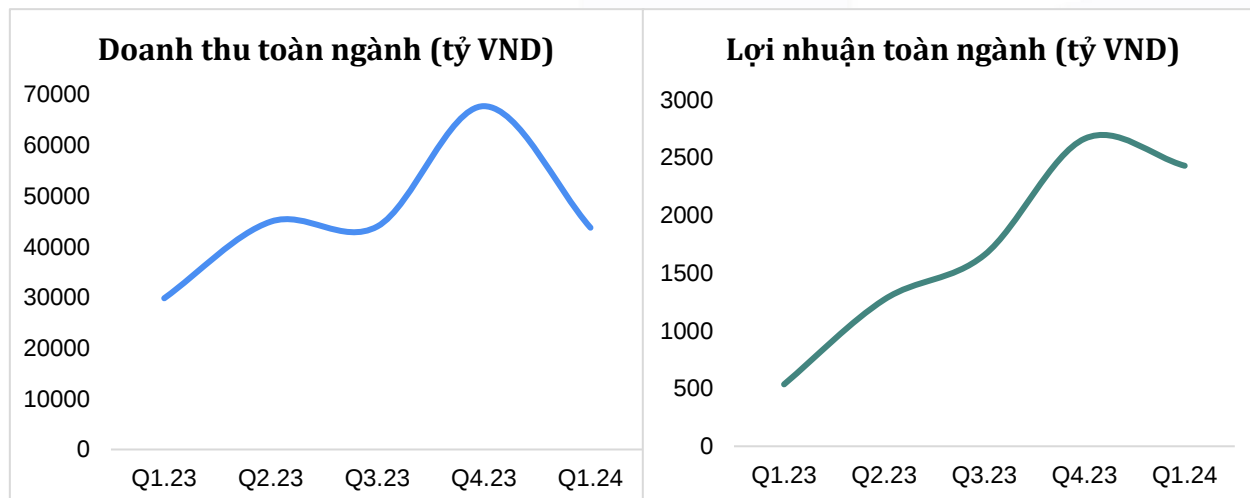


Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE Việt Nam, Q1/2024.

Mặc dù vậy, nhìn chung tín hiệu hồi phục của thị trường bất động sản trong ngắn hạn còn chậm nên chưa tác động mạnh đến ngành xây dựng

Theo báo cáo của CBRE, ba tháng đầu năm 2024 tiếp tục ghi nhận nguồn cung hạn chế trên thị trường BĐS nhà ở tại Hà Nội và TP.HCM. Cụ thể, tại Hà Nội, lượng nguồn cung căn hộ bán mới tại Hà Nội trong Quý 1/2024 đã tăng 11% svck. Tuy nhiên, con số này còn khá thấp so với mức 3,000 – 4,000 căn mở bán mới trong quý đầu tiên của các năm 2021 và 2022 trước đó. Tại Hồ Chí Minh, lượng căn hộ chào bán ghi nhận thấp nhất trong một quý trong khoảng 15 năm trở lại đây và chỉ bằng khoảng 17% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng dấu hiệu phục hồi của thị trường bất động sản chỉ thực sự rõ nét dần từ năm 2025 khi các quy định mới bắt đầu có hiệu lực. Cụ thể, Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh bất động sản 2023... sẽ tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho thị trường bất động sản, đặc biệt là các vướng mắc trong quá trình định giá đất, đền bù và giải phóng mặt bằng, qua đó giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, giúp tăng nguồn cung cho thị trường. Vì vậy, triển vọng cho ngành xây dựng dân dụng và vật liệu xây dựng dân dụng trong năm 2024 sẽ ở mức phục hồi nhẹ, khó có sự bứt phá.

Doanh thu và lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng tích cực svck, lần lượt đạt 46.6%; 352.3% và sẽ tiếp tục xu thế tăng mạnh trong nửa cuối năm



Tình hình kinh doanh của toàn ngành xây dựng nhìn chung đang tăng trưởng rất tốt. Những doanh nghiệp top đầu như CTD, VCG, HUT, PC1 v.v đều thể hiện vị trí tiên phong trong ngành khi kết quả kinh doanh tăng mạnh svck. CII và HHV đạt được biên lợi nhuận vượt trội, chủ yếu đến từ hoạt động thu phí BOT.

Về diễn biến giá cổ phiếu, từ đầu năm tới hiện tại, tăng trưởng của nhóm ngành đang thấp hơn so với Vnindex do các nhóm ngành khác có tăng trưởng vượt bậc hơn cả (Viễn thông, Công nghệ thông tin).

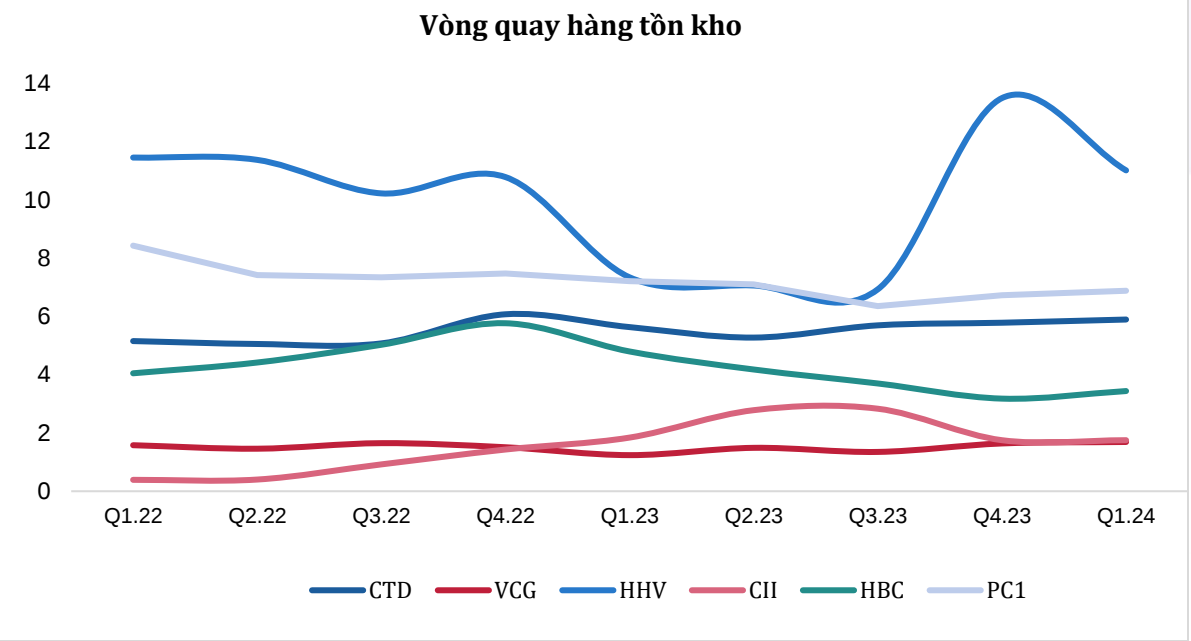
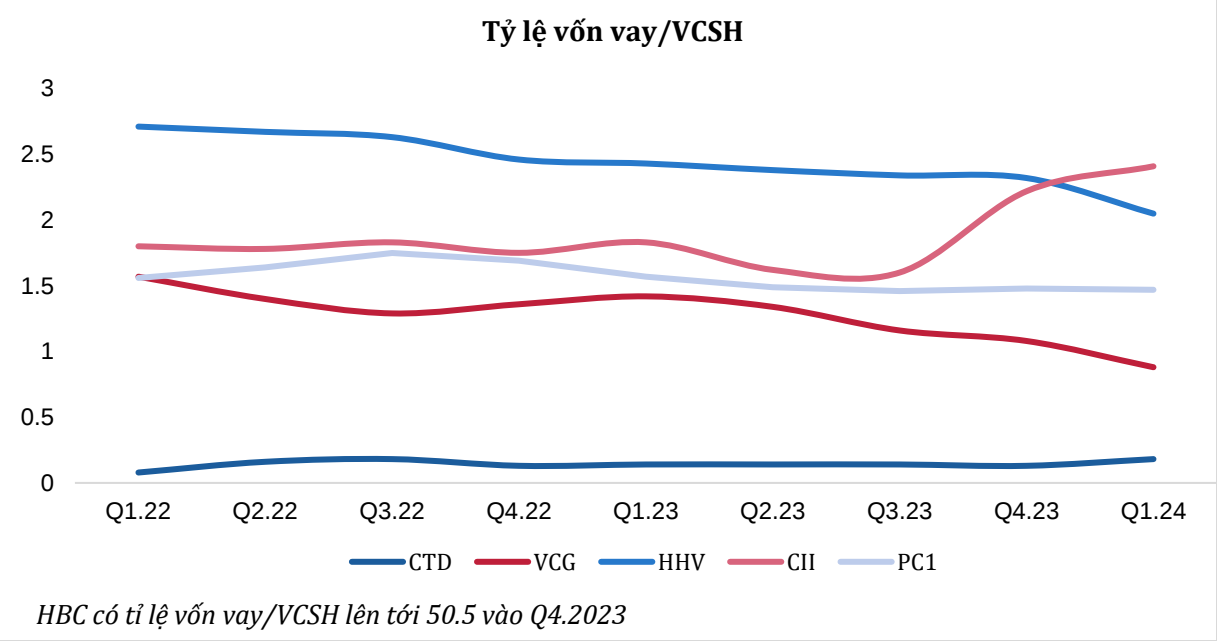
Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh trong nửa cuối năm của các doanh nghiệp ngành xây dựng sẽ còn tiếp tục đạt được những kết quả tốt (dự kiến lợi nhuận toàn ngành sẽ tăng 2.5 lần svck, nhờ các dự án thi công sẽ được đẩy mạnh triển khai vào thời gian này và ghi nhận doanh thu vào đợt quý 3-4).



So sánh một số doanh nghiệp có tăng trưởng tốt

Ticker	Khuyến nghị	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
CTD	Tích cực	7,425	35.08	26	0.79	0.9	3%	1.3%
HHV	Khả quan	5,228	13.96	10	0.69	1.0	4.5%	1%
CII	Trung lập	5,212	24.78	12	0.81	0.75	6.5%	1.5%
VCG	Trung lập	11,672	29.34	12	1.63	1.3	12%	2.7%
HBC	N/A	2,593	-1.80	-5	35.19	15	-80%	-2%
PC1	N/A	9,827	57.43	38	1.55	1.5	4%	1.2%

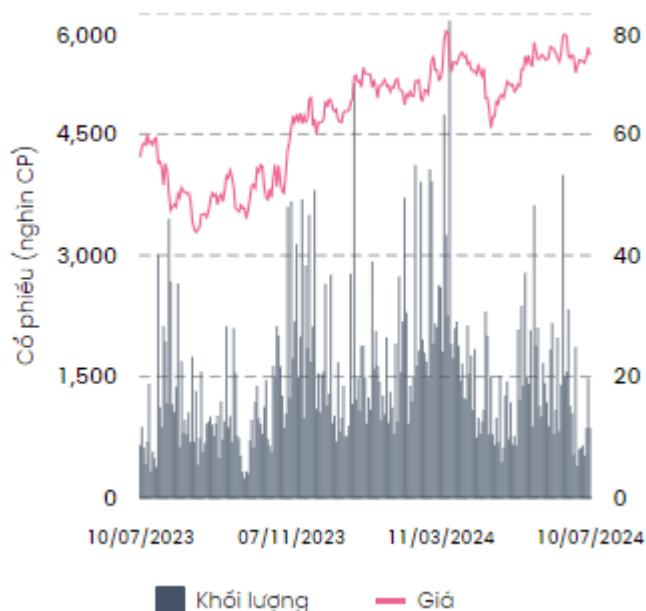
MÃ	BIÊN LN GỘP	BIÊN LN EBITDA	BIÊN LN TRƯỚC THUẾ	BIÊN LN RÒNG
CTD	3.27%	0.68%	1.94%	1.50%
VCG	12.00%	13.94%	7.64%	5.98%
PC1	20.14%	24.73%	5.36%	4.09%
HHV	40.71%	49.98%	16.18%	13.85%
CII	42.31%	48.28%	22.11%	21.01%
HBC	6.31%	3.89%	-3.25%	-3.51%
Trung bình	20.79%	23.58%	8.33%	7.15%



Source: FiinX, GTJASVN Research

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	74,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	77,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,875
SLCP lưu hành (triệu CP)	99.93
Sở hữu nước ngoài	46.91%
Room khối ngoại hiện tại	2,164,848
Vốn hóa (Tỷ VND)	7,424.80



Source: FiinX, GTJASVN Research

Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Kustocem Pte Ltd		18,542,221	17.90%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Kinh Doanh Và Đầu Tư Thành Công		11,008,666	10.60%
The 8th Pte., Ltd.		8,256,500	10.42%
Indochina Capital Vietnam Holdings Ltd.		3,000,000	6.94%
Red River Holding		1,854,673	4.29%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Vị thế doanh nghiệp trong ngành cùng lượng backlog lớn. Chúng tôi ước tính lượng backlog cho năm 2024-2025 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt khoảng 26,000 tỷ đồng.

2/ Tiềm năng tăng trưởng doanh thu vững chắc nhờ “lấn sân” sang mảng xây dựng khu công nghiệp. Tỷ lệ backlog mảng công nghiệp tăng mạnh từ mức 10% giai đoạn 2020-2022 lên 35% trong năm 2023 và kì vọng đạt 45% vào cuối FY2025.

3/ Tiềm lực tài chính tốt giúp tăng khả năng cạnh tranh. CTD nắm giữ 2,382 tỷ đồng tiền mặt tương đương 11% tổng tài sản (BCTC Q3.FY24), tỉ lệ Vốn vay/VCSH đạt 0.13 lần, thuộc nhóm thấp nhất ngành và giúp doanh nghiệp tăng khả năng cạnh tranh và giành được các hợp đồng lớn.

KHUYẾN NGHỊ

Sử dụng phương pháp FCFE, chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu CTD là **83,500 VND/cổ phiếu** (upside 15% so với giá đóng cửa ngày 25/6/2024), khuyến nghị **MUA** đối với **CTD**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

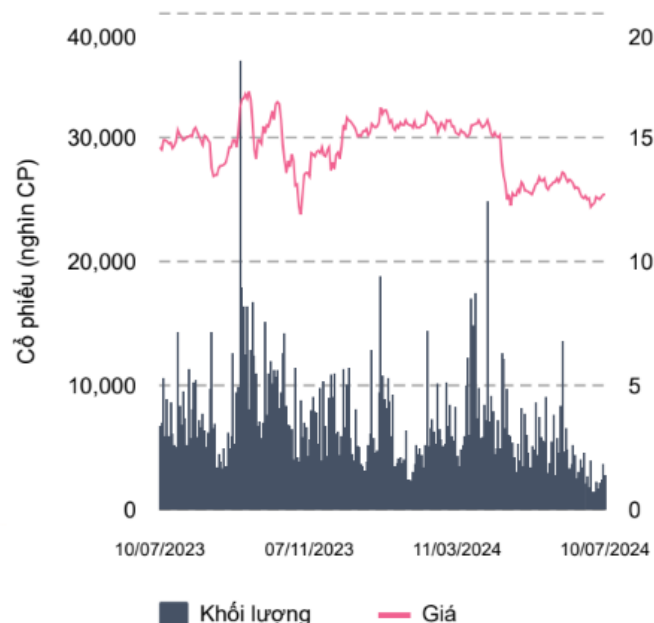
- 1/ Thị trường BĐS chưa phục hồi như dự kiến.
- 2/ Nợ xấu gia tăng, chi phí dự phòng tăng cao nếu ký kết các gói thầu giá thấp và quản trị rủi ro không hiệu quả.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Tổng quan doanh nghiệp

CTD được thành lập vào năm 2004. Công ty hoạt động trong lĩnh vực thi công, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, cơ sở hạ tầng. CTD đã khẳng định vị thế dẫn đầu trên thị trường xây dựng Việt Nam, tiến những bước xa trên thị trường thế giới với các công trình đẳng cấp thế giới như công trình siêu cao tầng Landmark 81 đến những dự án có tốc độ thi công kỷ lục như Nhà máy Sản xuất VINFAST và những dự án có quy mô lớn lên đến khoảng 4,000 – 7,000 tỷ đồng như Dự án Hòa Phát - Dung Quất, D'Capitale, Casino Nam Hội An.

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	12,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,857
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,893
SLCP lưu hành (triệu CP)	411.68
Sở hữu nước ngoài	8.26%
Room khối ngoại hiện tại	167,726,810
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,228.34
Tỷ suất cổ tức	0.00%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Hàng loạt dự án đồng thời ghi nhận doanh thu: Nửa đầu năm, Tập đoàn Đèo Cả đã hoàn thành cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo tổng mức đầu tư 8,900 tỷ đồng, Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh (giai đoạn 1) và cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng tổng mức đầu tư 25,300 tỷ đồng. Sau 6 tháng đầu năm, đạt 1,469 tỷ đồng doanh thu, tăng 28% svck. LNST ước khoảng 221 tỷ đồng, tăng 15%, tương đương hoàn thành 55% lợi nhuận cả năm.

2/ Kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận tiếp tục đà tăng trưởng từ các trạm BOT và dự án xây lắp mới: HHV đặt mục doanh thu năm nay tăng 17% đạt 3,146 tỷ đồng và lợi nhuận 404 tỷ đồng, tăng 11%.

- Doanh thu phí BOT đạt 458 tỷ đồng, tăng 18%, động lực đến từ việc 4 trạm thu phí được tăng phí 18% từ đầu năm và lưu lượng xe qua các trạm trong xu hướng phục hồi.
- Đèo Cả sắp khởi công hai hầm đường sắt Khe Nét, Quảng Bình tổng đầu tư hơn 2000 tỷ đồng. Doanh thu xây lắp 200 tỷ đồng, tăng 46% so với quý I/2023.

3/ Gia tăng mạnh các dự án PPP, PPP++ nhằm đáp ứng nguồn vốn phục vụ cho hoạt động thi công, giảm gánh nặng chi phí tài chính: HHV tích cực hợp tác các dự án PPP truyền thống và mô hình PPP++ nhằm đa dạng hoá nguồn vốn huy động cho các dự án hạ tầng.

4/ Giá nguyên vật liệu được hỗ trợ: Các cơ quan quản lý nhà nước đã có nhiều giải pháp điều chỉnh về định mức, đơn giá vật liệu để sát hơn với thực tế.

KHUYẾN NGHỊ

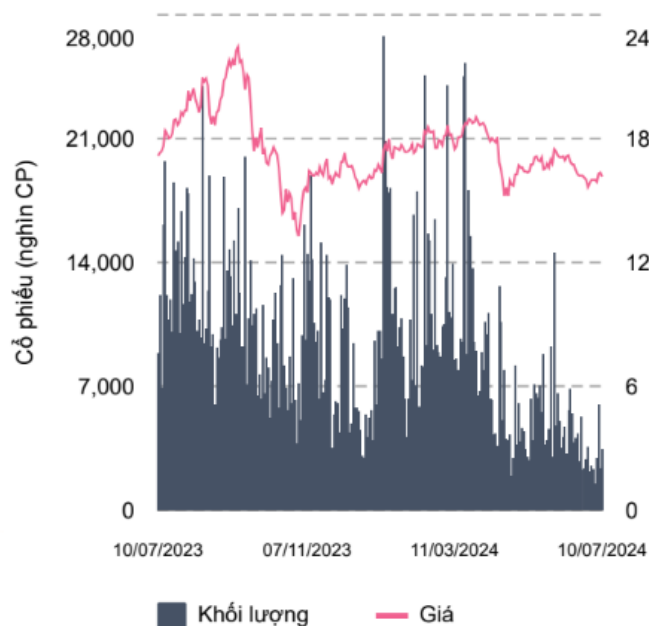
Điều chỉnh giá mục tiêu cho HHV từ 18,000 đồng/cp xuống **16,500 đồng/cp** (upside 9% so với giá đóng cửa ngày 10/4/2024), khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **HHV**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Tiến độ thi công chậm hơn dự kiến.
- 2/ Chi phí tài chính lớn, rủi ro chậm trả nợ với các doanh nghiệp BOT như HHV là rất cao.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	16,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,288
SLCP lưu hành (triệu CP)	318.78
Sở hữu nước ngoài	5.72%
Room khối ngoại hiện tại	109,274,172
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,212.02
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Công ty TNHH MTV Đầu tư Tài chính Nhà nước Thành phố Hồ Chí Minh		24,049,215	7.55%
Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Tam Mã		10,900,270	4.56%
KIM Vietnam Growth Equity Fund		9,263,000	3.88%
Norges Bank		7,668,010	3.21%
Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt		6,425,000	3.02%

Tổng quan doanh nghiệp

CII được thành lập bởi 03 cổ đông sáng lập, bao gồm: Quỹ HIFU, Công ty VYC, Công ty INVESCO. Các công trình tiêu biểu của CII có thể kể đến là dự án cầu đường Bình Triệu, dự án mở rộng Xa lộ Hà Nội, dự án nhà máy Nước Thủ Đức, v.v Công ty đã mở rộng hoạt động kinh doanh sang đầu tư các dự án bất động sản: Dự án chung cư cao cấp Thủ Thiêm Marina Bay, Dự án cao ốc Diamond Riverside, Dự án cao cấp Thủ Thiêm Lakeview. CII hiện đang quản lý vận hành 04 trạm thu phí, bao gồm: Trạm Cà Ná, Trạm DT741, Trạm Rạch Miễu và Trạm Xa lộ Hà Nội.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Doanh thu BOT là động lực tăng trưởng chính: Thu phí giao thông đem về cho CII hơn 1,309 tỉ đồng trong nửa đầu năm nay, tăng gần 84% svck. Ước tính doanh thu mảng BOT năm nay sẽ tăng từ 60-70% so với năm 2023 có thể đạt khoảng 2,800-2,900 tỷ đồng. CII đang có kế hoạch thu tóm dự án BOT kết nối 6 tỉnh miền Đông Nam Bộ với mức đầu tư là 1,650 tỷ đồng, CII dự kiến sẽ tăng quy mô lên gấp đôi với 8 làn xe sau khi thu tóm vào tháng 6-7/2024. Dự án mới này có thể mang lại từ 500 - 600 tỷ đồng mỗi năm cho CII.

2/ Việc thúc đẩy tiến độ cho các dự án bất động sản trì trệ do vướng mắc hồ sơ pháp lý: Trong quý 2, hoạt động kinh doanh bất động sản giảm mạnh từ 708 tỉ đồng cùng kỳ 2023 về còn hơn 211 tỉ đồng 6 tháng năm nay, giảm 70%.

3/ Tổng nợ phải trả tăng cao, gấp 2.9 lần vốn chủ sở hữu

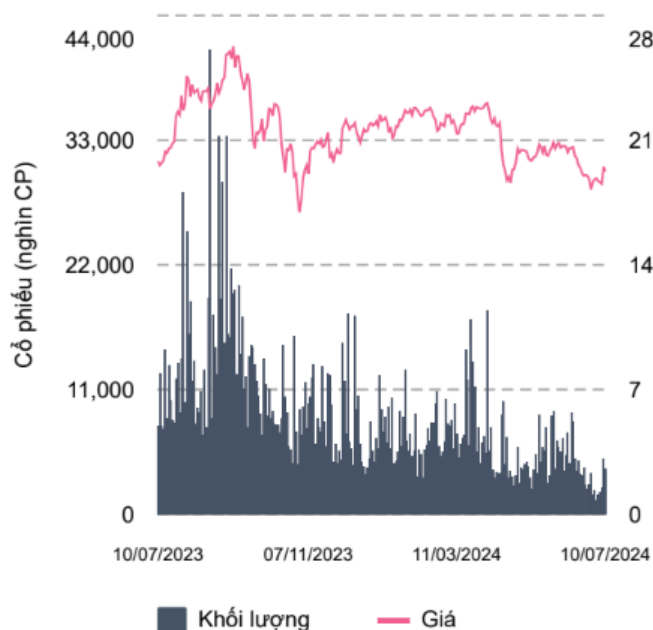
4/ Mục tiêu doanh thu giảm nhẹ svck: CII đặt mục tiêu doanh thu 4,194 tỷ đồng, lãi sau thuế của cổ đông công ty mẹ 430 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của CII là **17,500 VND/cổ phiếu**, khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với **CII**.

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	19,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,251
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,965
SLCP lưu hành (triệu CP)	598.59
Sở hữu nước ngoài	9.86%
Room khối ngoại hiện tại	209,177,568
Vốn hóa (Tỷ VND)	11,672.57
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top cổ đông của công ty

Tên	Khối lượng	Sở hữu
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Pacific Holdings	241,254,129	45.14%
Vietnam Enterprise Investments Limited	12,094,656	2.02%
VanEck Vietnam ETF	9,464,697	2.14%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- 1/ Bất động sản trở thành động lực tăng trưởng mới cho VCG:** Trong quý I, VCG đem về 2,650 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng trưởng 35% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 16% lên 28%. LNST của Vinaconex trong quý I/2024 là 482.6 tỷ đồng – hoàn thành 50% kế hoạch cả năm và gấp gần 26 lần svck, nhờ việc đẩy mạnh hoạt động kinh doanh bất động sản với mức biên lợi nhuận gộp cao gấp nhiều lần so với mảng xây lắp truyền thống
- 2/ VCG hiện đang là tổng thầu của nhiều dự án với mức đầu tư lớn:** Dự án Khu công nghiệp Đông Anh tổng mức đầu tư 6,338 tỷ đồng, gói thầu mở rộng nhà ga T2 sân bay Nội Bài gần 5,000 tỷ đồng, v.v
- 3/ Kế hoạch doanh thu năm 2024 dự kiến tăng mạnh svck:** doanh thu, LNST lần lượt đạt 15,000 tỷ đồng và 950 tỷ đồng, tăng 115% và 240% svck; tỷ lệ cổ tức đạt 12%

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của VCG là **19,000 VND/cổ phiếu**, khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với **VCG**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS còn nhiều khó khăn
- 2/ Chủ đầu tư triển khai chậm tiến độ dẫn đến doanh thu của lĩnh vực xây lắp không đạt kế hoạch
- 3/ Biến động giá nguyên vật liệu làm tăng chi phí



**Triển vọng
ngành VLXD
2H.2024**

THÉP: KHẢ QUAN

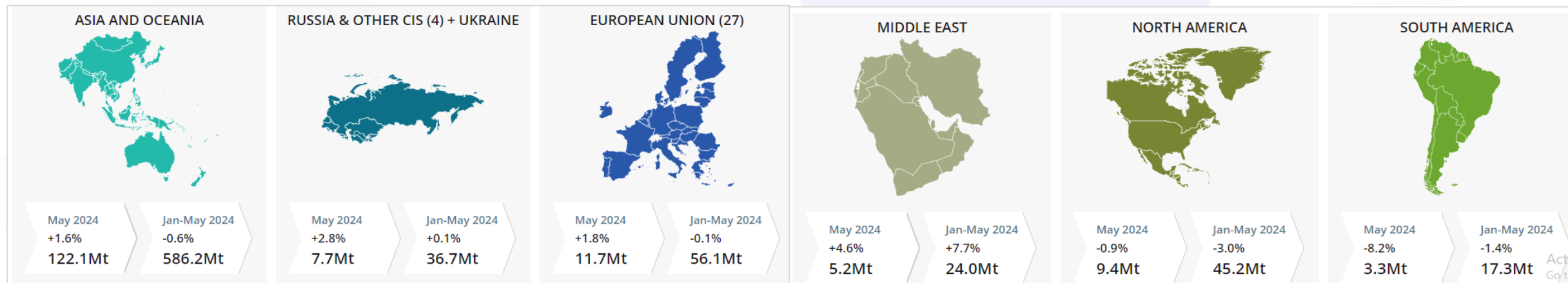
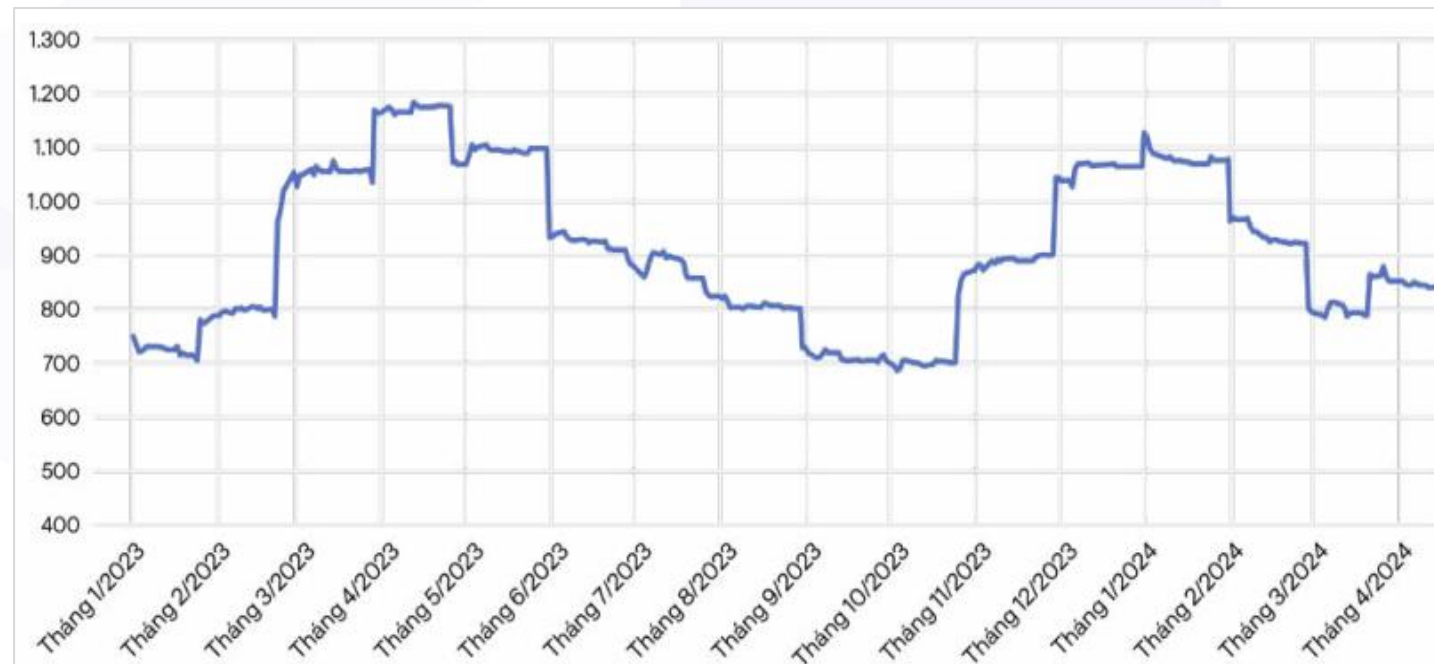
Theo WSA, trên toàn cầu, tổng sản lượng thép 5 tháng đầu năm 2024 giảm nhẹ 0.1% svck

Chu kỳ thắt chặt tiền tệ dần kết thúc khi dữ liệu về lạm phát đã hạ nhiệt, tăng kỳ vọng của thị trường vào khả năng hạ lãi suất của FED. Tuy nhiên, tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu có thể sẽ vẫn yếu, do tác động của việc thắt chặt tiền tệ, chi phí cao và bất ổn địa chính trị. **Chúng tôi dự báo sản lượng thép trong năm tới sẽ hồi phục nhẹ trên toàn cầu và giảm nhẹ so với năm 2023 tại Trung Quốc do thị trường bất động sản tiếp tục diễn biến âm ảm.**

Tăng trưởng sản lượng yoy (%)

Countries	May 2024	Jan-May 2024
China	2.7	-1.4
India	3.5	7.7
Japan	-6.3	-2.3
United States	-1.5	-2.4
Russia	-0.9	-2.5

Giá HRC Mỹ (USD/tấn)



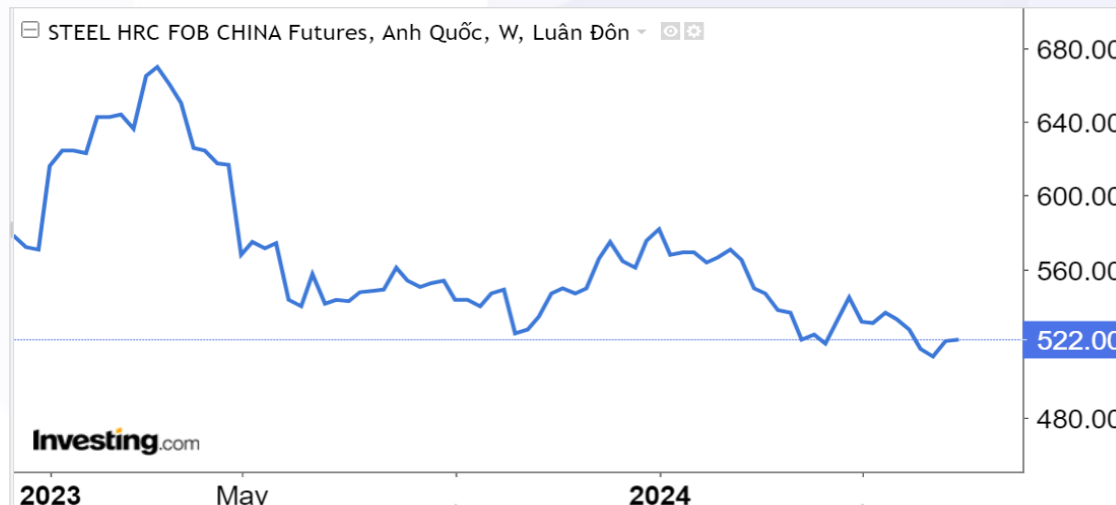
Triển vọng phục hồi của giá thép vẫn sáng, tuy nhiên sẽ cần thời gian lâu hơn để giảm bớt áp lực đổ bộ của thép nhập khẩu từ Trung Quốc

Trong quý đầu tiên, giá thép và nguyên liệu đầu vào ghi nhận đà lao dốc mạnh, trong đó, giá thép cuộn cán nóng (HRC) tại Trung Quốc đã giảm khoảng 13% về 3,662 nhân dân tệ/tấn. Giá thép trong nước vẫn đang tiếp nối đà tăng từ cuối năm ngoái và duy trì ổn định, có chút suy giảm nhẹ vào cuối quý 1 do triển vọng tiêu thụ vẫn còn gặp nhiều thách thức. Những doanh nghiệp thép tích lũy hàng tồn kho trong giai đoạn cuối tháng 3 dự kiến sẽ cho thấy tăng trưởng trong thời gian tới khi giá thép được kì vọng tăng trở lại.

Giá quặng sắt, than

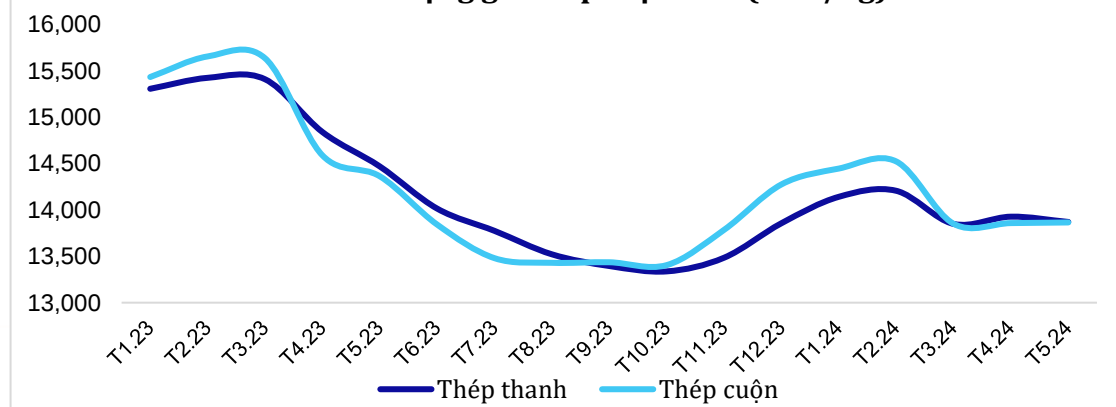


Giá thép HRC Trung Quốc



Ngày 14/06/2024, Bộ Công thương đã khởi xướng điều tra áp dụng thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Chúng tôi dự kiến thời gian để Bộ Công Thương đưa ra kết luận áp thuế tạm thời là khoảng 6-8 tháng kể từ ngày khởi xướng. Cho đến khi đó, tình hình giá thép có thể sẽ phục hồi nhẹ và dự kiến tăng cao vào năm 2025.

Biến động giá thép Việt Nam (VND/kg)



Sản xuất thép của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm tăng 8.2% svck, triển vọng trong nửa cuối năm có thể gặp khó khăn, tuy nhiên kì vọng sản lượng vẫn sẽ tăng trưởng ở mức 7%

- Sản xuất thép thô đạt 10.95 triệu tấn, tăng 8.2% svck
- Tiêu thụ đạt 10.9 triệu tấn, tăng 14.7% svck
- Nhập khẩu đạt 7.8 tỷ USD, tăng 27% svck

Với đà phục hồi hiện nay, chúng tôi dự báo sản xuất thép thành phẩm năm 2024 có thể đạt 30 triệu tấn, tăng 7% svck. Tuy nhiên, sự phục hồi có thể gặp nhiều khó khăn khi các doanh nghiệp thép còn phải đối mặt với nhiều vấn đề khách quan khác:

(1) Trung Quốc tiếp tục gia tăng xuất khẩu thép, tạo áp lực cho thị trường nội địa. Theo thống kê của Hải quan Trung Quốc, 5 tháng đầu năm 2024, Trung Quốc xuất khẩu 45 triệu tấn thép, tăng 25% svck. Việt Nam nhập khẩu thép từ Trung Quốc 3.7 triệu tấn – tương đương 4.7 tỷ USD, tăng 53.8% svck.

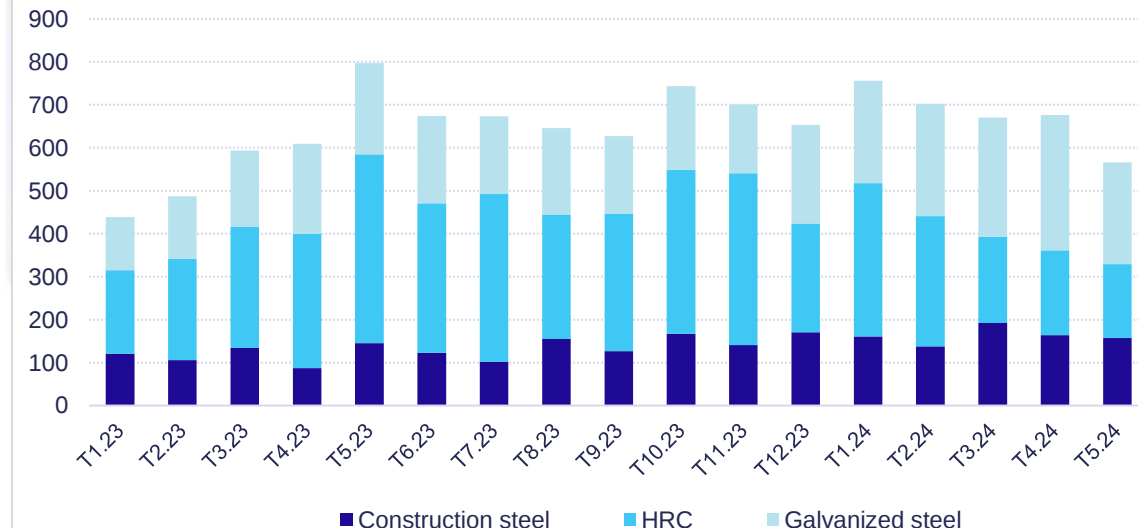
(2) Tình trạng “cung vượt cầu” trong nước cùng sự gia tăng thép nhập khẩu làm tăng sức ép lên giá thép. Chính trị thế giới nhiều bất ổn, giá cước vận tại quốc tế tăng cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro cho các doanh nghiệp trong ngành.

Động lực tăng trưởng chính nửa cuối 2024 sẽ đến từ danh mục thép xây dựng nhờ kì vọng nguồn cung nhà ở trong nước phục hồi. Sang 2025, chúng tôi dự đoán động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành sẽ là HRC, nhờ công suất mới được bổ sung từ HPG (2.8 triệu tấn trên tổng công suất thiết kế là 8.5 triệu)

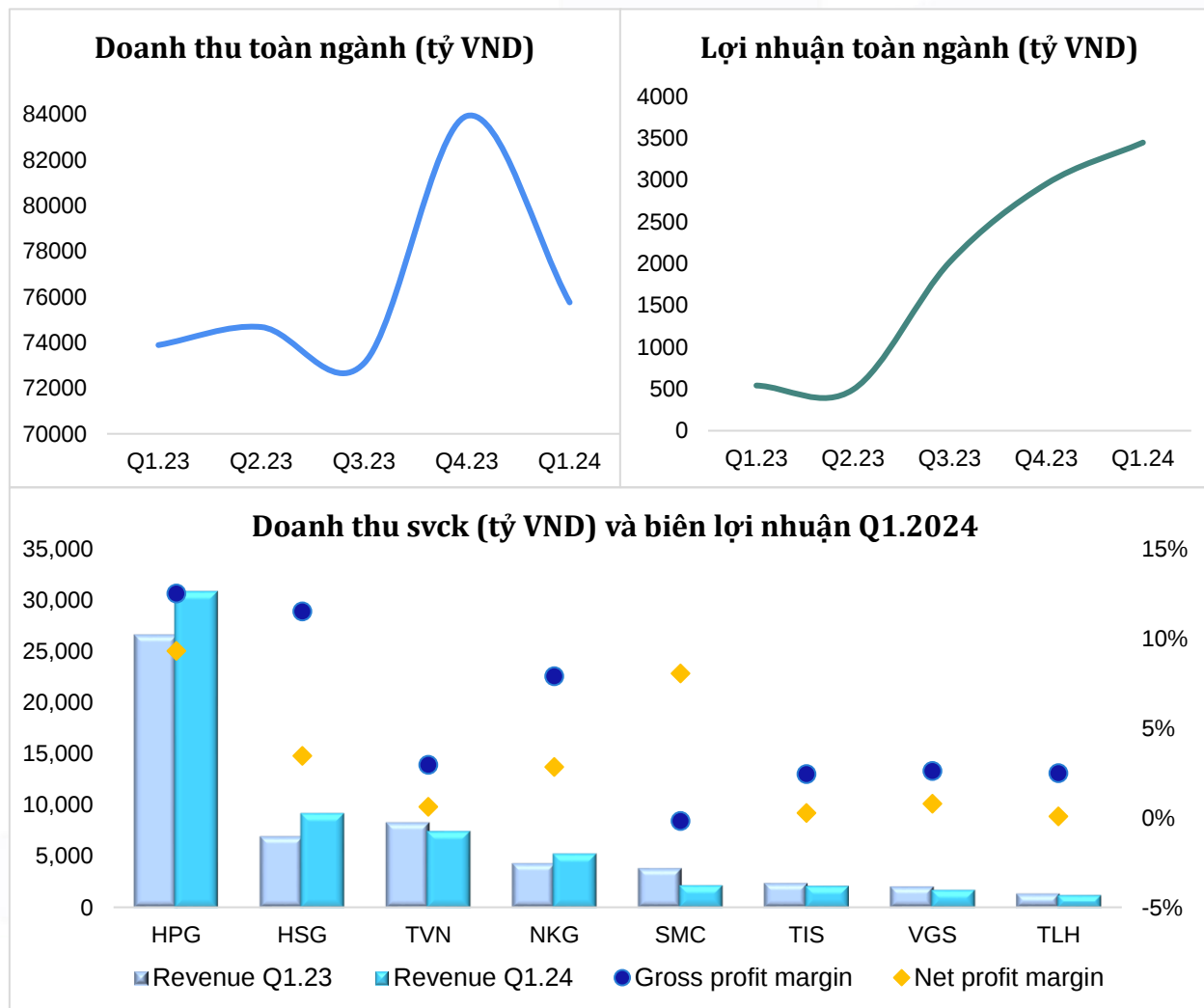
Sản lượng thép của Việt Nam (triệu tấn)



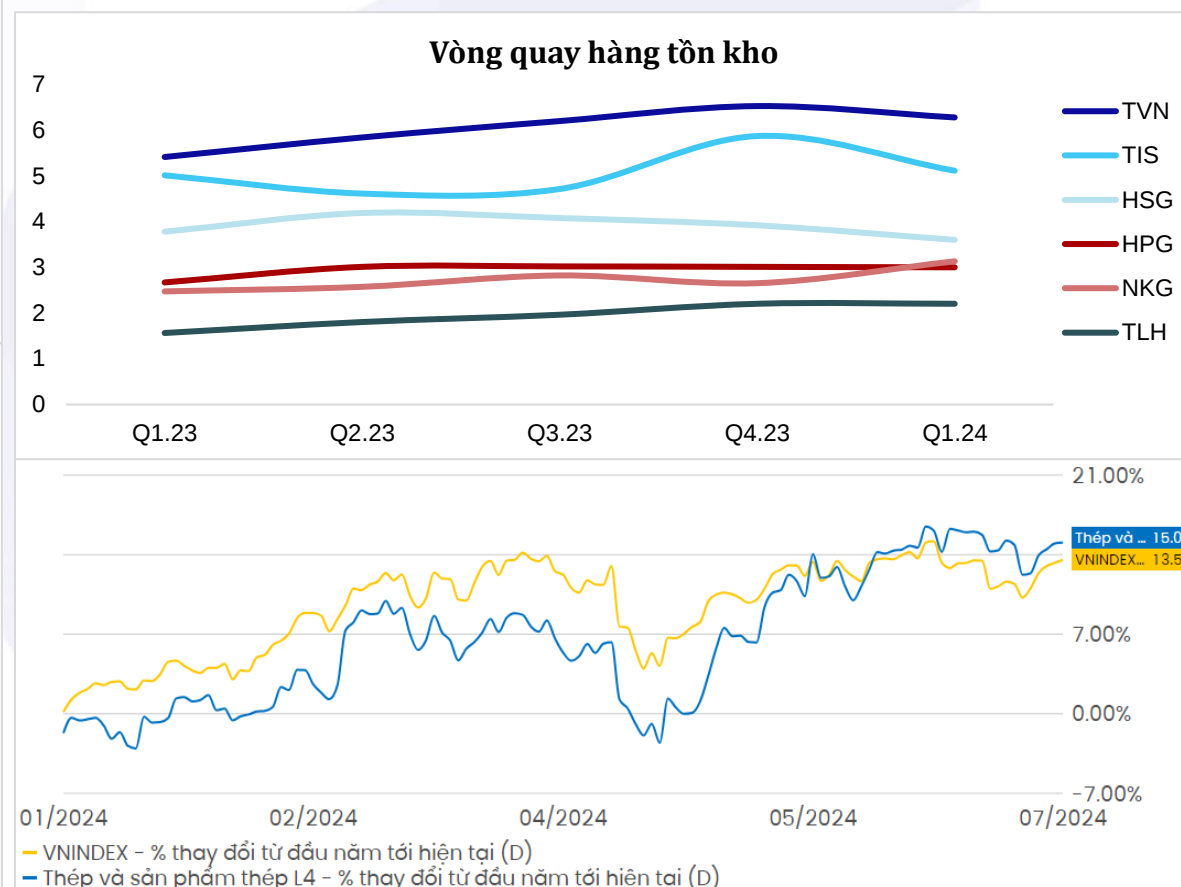
Lượng thép xuất khẩu của Việt Nam (nghìn tấn)



Lợi nhuận tăng gấp 5 lần svck, tốc độ bán hàng bình quân cải thiện, tạo đà cho chặng đường tăng trưởng nửa cuối năm



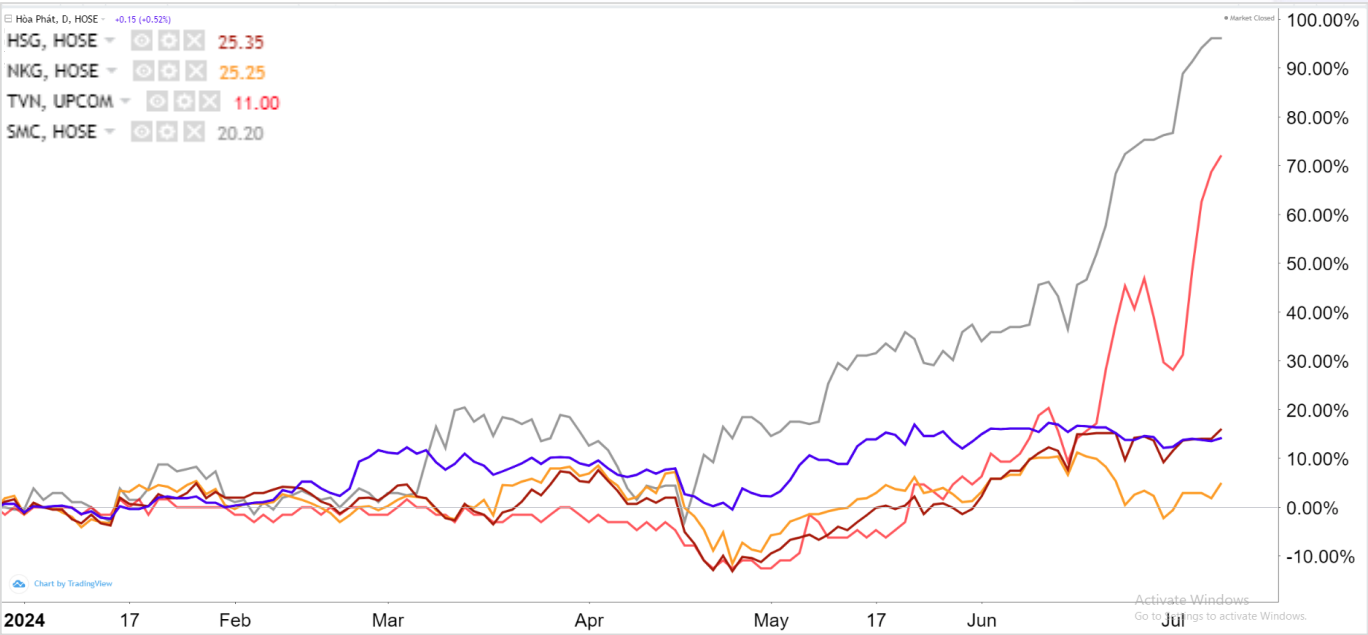
Kết quả kinh doanh tăng trưởng cao có động lực chủ yếu từ nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghiệp. Trong khi đó, thị trường nhà ở dân dụng vẫn tiếp diễn sự ảm đạm và chưa có đóng góp nhiều vào sự tăng trưởng mạnh này, đúng với nhận định hồi đầu năm của chúng tôi. Trong nửa cuối năm, động lực chính vẫn sẽ là xây dựng hạ tầng và công nghiệp. Tuy nhiên chúng tôi cũng kì vọng thị trường BĐS nhà ở sẽ có những dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn trong thời gian ngắn với sự hỗ trợ nhờ các luật mới sắp đi vào hiệu lực.



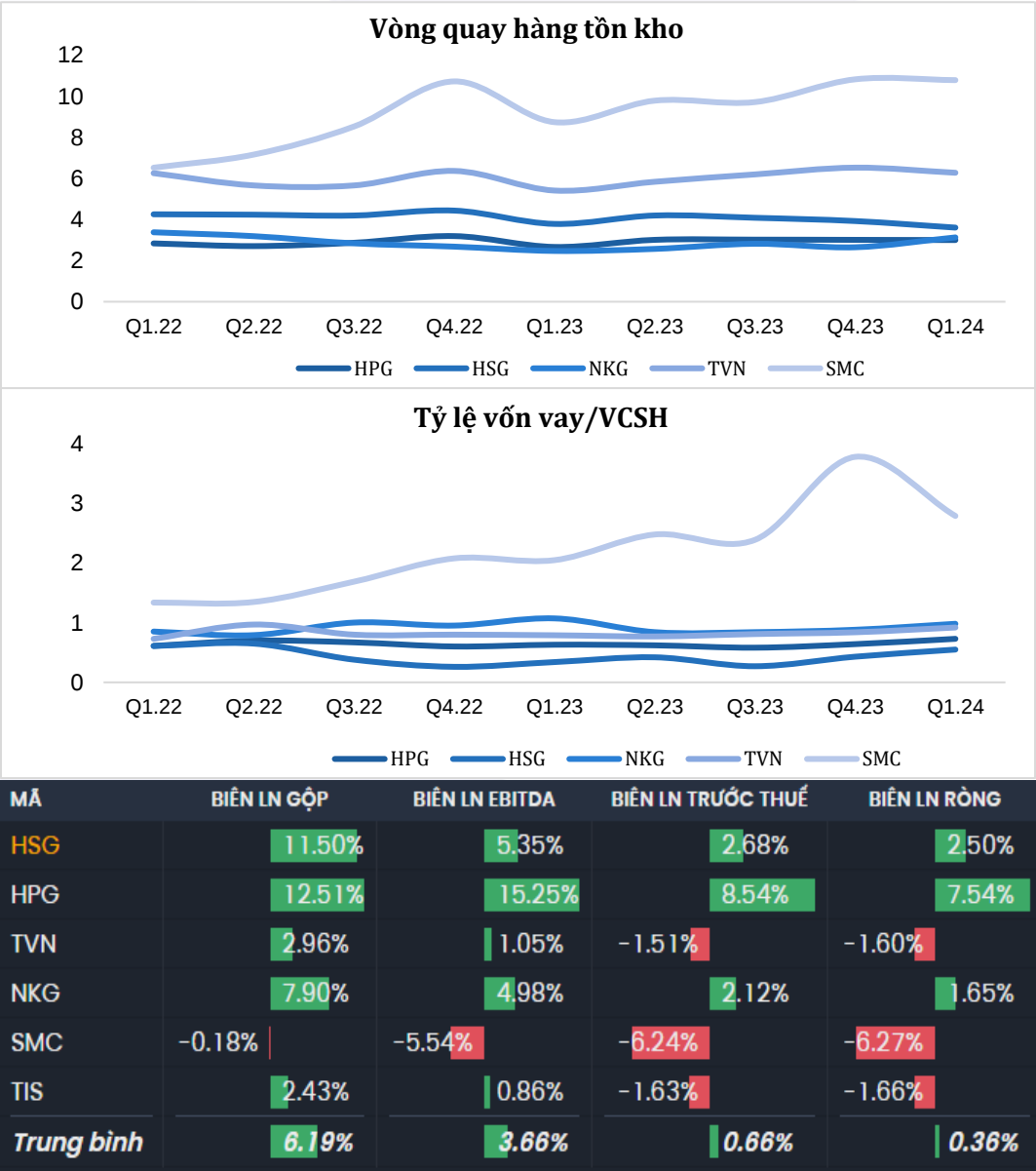
So sánh một số doanh nghiệp cùng ngành

Ticker	Khuyến nghị	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
HPG	Tích cực	183.252	248,69	13	1.6	1.6	15%	7%
NKG	Tích cực	6.463	-8,37	15	1.1	1.1	9%	4.5%
HSG	N/A	15.368	-10,99	25	1.1	1.2	6%	5%
TVN	N/A	7.377	-5,63	-5	0.5	0.7	-2%	-0.5%
SMC	N/A	1.486	-1,70	-1	1.1	1.5	-50%	-9%

Diễn biến giá cổ phiếu

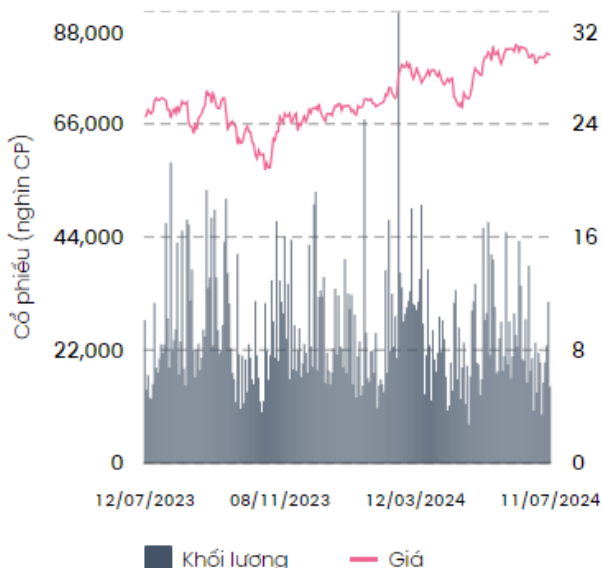


Source: FiinX, GTJASVN Research



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	28,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,727
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396.25
Sở hữu nước ngoài	24.36%
Room khối ngoại hiện tại	1,575,819,239
Vốn hóa (Tỷ VND)	184,531.82
Tỷ suất cổ tức	0.00%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Kết quả kinh doanh vẫn tích cực nhờ xuất khẩu tăng: Dù thị trường xây dựng dân dụng trong nước chưa hồi phục, kênh xuất khẩu trong 5 tháng đầu năm tăng 144% svck, đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của HPG. Biên lợi nhuận gộp Q1 tăng lên 13.4% (Q1.2023 ở mức 6.3%)

2/ Tập trung sản xuất thép chất lượng cao, chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng trưởng mới: HPG tập trung đẩy mạnh sản xuất thép chất lượng cao, Q1/2024 sản lượng thép HRC tăng lên 805 nghìn tấn (+67% svck), tỷ trọng thép HRC trong tổng sản lượng thép của doanh nghiệp đạt 40% (cùng kỳ 31%). Triển vọng sẽ rõ ràng hơn khi nhà máy Dung Quất 2 đi vào vận hành vào khoảng đầu tới giữa năm 2025.

3/ Kiện chống phá giá với thép nhập khẩu từ Trung Quốc đã có động thái mới: Bộ Công Thương đã bắt đầu khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép, điều này có thể mất khoảng 6 tháng -1 năm để đưa ra kết quả, tuy nhiên đây cũng là một lực hỗ trợ tích cực HPG trong việc giảm bớt áp lực về cạnh tranh giá

Tiến độ dự án Dung Quất 2

Theo kế hoạch, phân kỳ 1 của dự án sẽ đi vào hoạt động vào đầu quý I/2025. Phân kỳ 2 hoàn thiện và hoạt động vào quý IV/2025. Tính tới hết quý 1 năm nay, giai đoạn 1 của dự án đã hoàn thành 50%, dự kiến chạy thử vào cuối quý 3/2024, chính thức đóng góp sản lượng vào quý 1/2025.

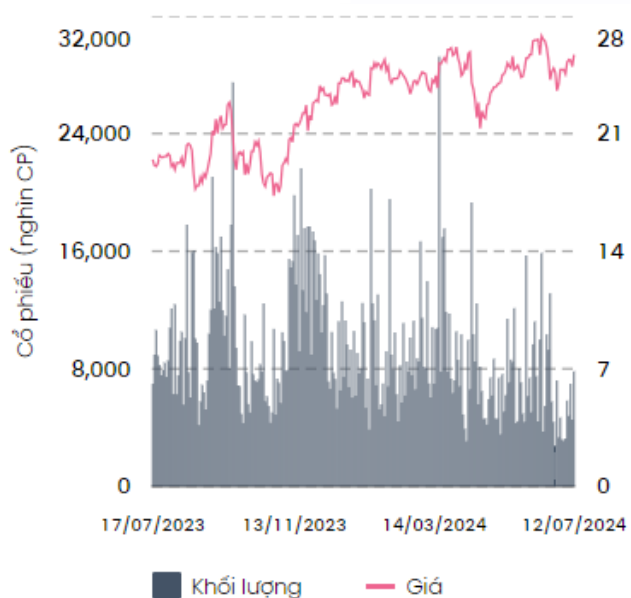
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho HPG ở mức **34,500 đồng/cp** (từ mức giá mua 29,500 đồng/cp), khuyến nghị **NẮM GIỮ**.



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	25,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,300
SLCP lưu hành (triệu CP)	263.28
Sở hữu nước ngoài	15.37%
Room khối ngoại hiện tại	91,181,076
Vốn hóa (Tỷ VND)	6,766.24
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top cổ đông của công ty

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Hồ Minh Quang	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	37,391,097	14.20%
Unicoh Specialty Chemicals Co., Ltd.		13,248,000	5.03%
Công ty TNHH Thép Trường Giang		2,481,008	4.95%
Vietnam Enterprise Investments Limited		8,946,460	4.92%
Võ Hoàng Vũ	Thành viên Hội đồng Quản trị	9,374,400	3.56%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Nam Kim là một ông lớn trong lĩnh vực cung cấp tôn mạ tại Việt Nam với kết quả kinh doanh đầy triển vọng : hiện Nam Kim đang quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất là 1.2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17.4% thị phần tôn mạ của cả nước (chỉ đứng sau HSG). Doanh thu quý 1/2024 đạt 5.291 tỷ (+21% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 188 tỷ, lần lượt hoàn thành 25% và 45% kế hoạch cả năm

2/ Hưởng lợi từ xuất khẩu với lợi thế giá cạnh tranh giữa tôn mạ của Mỹ, các nước Châu Âu so với Việt Nam: xuất khẩu là thị trường chính của NKG với tỷ trọng khoảng 60% doanh thu. Giá thép Việt Nam thấp hơn đáng kể, tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường. Thêm vào đó, trong nửa cuối năm, các thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu đồng loạt vào thời kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ, giúp thúc đẩy nhu thị trường Bất động sản. Chúng tôi kì vọng sản lượng tôn mạ xuất khẩu năm 2024 tăng trưởng ở mức 20% svck, đạt 615,000 tấn, tiến gần mức đỉnh trước đại dịch Covid 19.

3/ Dự án nhà máy Phú Mỹ dự kiến nâng tổng công suất lên 1.2 triệu tấn/năm, tương đương 70% công suất hiện tại: Dự kiến nhà máy sẽ bắt đầu được triển khai trong năm 2024, kéo dài qua 3 giai đoạn (công suất 400,000 tấn/giai đoạn), và sẽ hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2026. Sản phẩm mới sẽ là thép mạ sử dụng trong các thiết bị điện gia dụng, đòi hỏi kỹ thuật sản xuất cao hơn so với sản phẩm tôn mạ hiện nay của Nam Kim (chủ yếu dùng trong xây dựng).

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá mục tiêu cho NKG là **27,500 đồng/cp** (upside 10% so với giá đóng cửa ngày 11/7/2024), khuyến nghị **MUA**.



**Triển vọng
ngành VLXD
2H.2024**

Xi măng-Kém khả quan

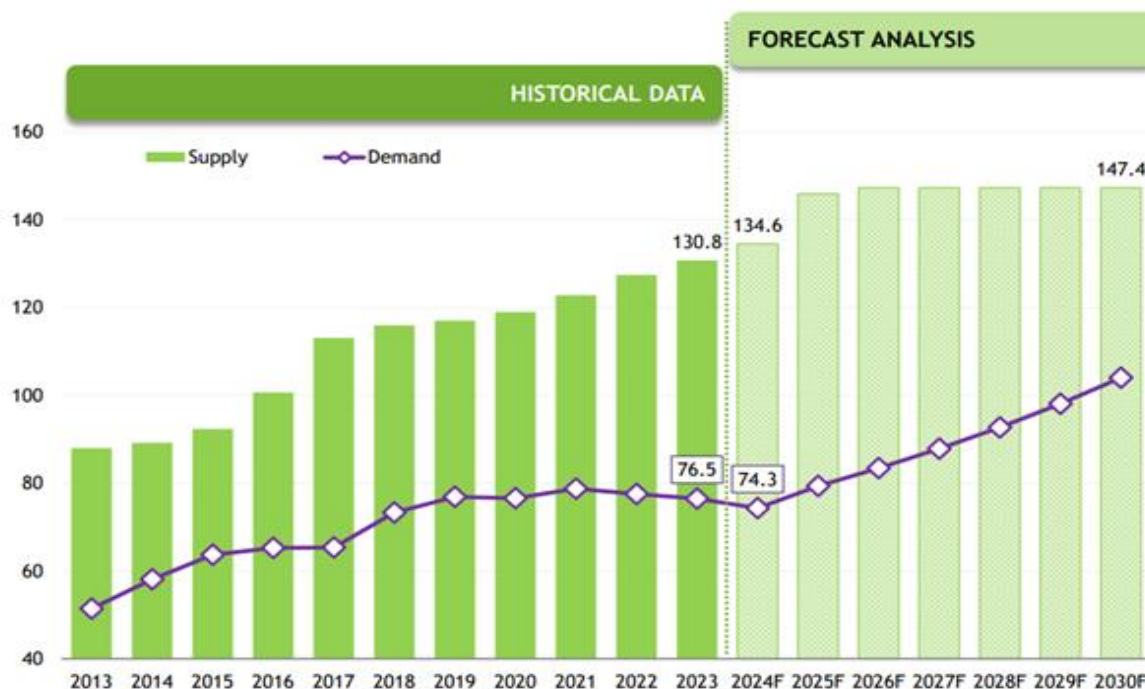
Triển vọng kém khả quan do tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn

Doanh số clinker và xi măng toàn ngành giảm 6.5% trong năm 2023 do nhu cầu yếu từ cả thị trường trong nước và quốc tế, chỉ đạt 86.0 triệu tấn. Công suất sản xuất xi măng và clinker được dự báo sẽ đạt 147.4 triệu tấn và 110.7 triệu tấn vào năm 2026 nhờ số lượng cơ sở sản xuất xi măng tăng (thêm 2 nhà máy vào hoạt động). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ cải thiện khi các chính sách đầu tư công được thúc đẩy cũng như thị trường BĐS sôi động trở lại.

Trong ngắn hạn, nhu cầu tiêu thụ xi măng vẫn còn thấp so với nguồn cung do hoạt động xây dựng phân khúc bất động sản nhà ở vẫn còn chậm.

Một nguyên nhân khác do nguồn cung dư thừa là việc Trung Quốc đã ngừng nhập khẩu xi măng từ Việt Nam kể từ tháng 5 năm 2022. Kết quả là, tình trạng dư cung tại Việt Nam đã trở nên trầm trọng hơn, với mức sử dụng dự đoán dưới 70% cho đến năm 2029.

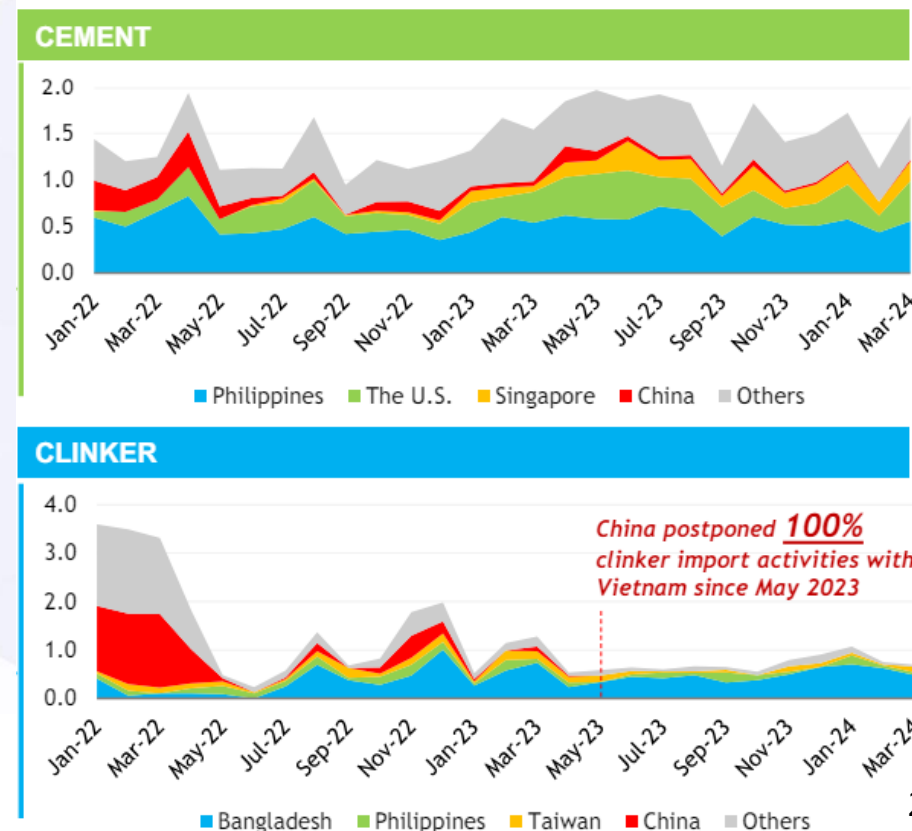
Forecasted demand and supply (mn ton)



Sources: Vicem, Fiinpro, GTJASVN

Giá xi măng không có nhiều biến động trong năm nay, duy trì ở mức 1,500,000 – 1,800,000 đồng/tấn tùy thương hiệu. Trong trường hợp giá than tăng, các doanh nghiệp sản xuất xi măng có xu hướng bình ổn giá thành hoặc tăng rất nhẹ so với mức tăng của than, vì vậy doanh thu sau khi bình ổn sẽ không đủ bù đắp cho chi phí đầu vào, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm.

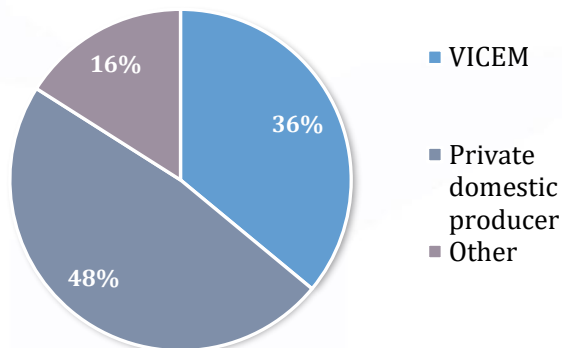
Monthly export volume to major markets, mn tons



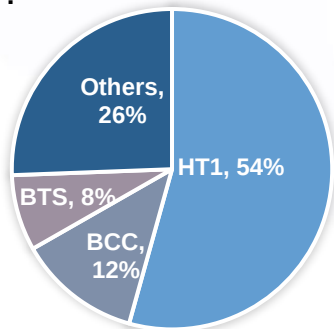
Một số doanh nghiệp lớn trong ngành bao gồm Hà Tiên, Bỉ Sơn, Bút Sơn. Biên lợi nhuận tiếp tục đối mặt với những thách thức: tỷ lệ tiêu thụ trên tổng nguồn cung duy trì ở mức thấp và xu hướng giảm trong nhu cầu từ thị trường Trung Quốc

Giá than giảm 37% svck giúp giảm chi phí sản xuất xi măng xuống 13.7% vào năm 2023, khi than chiếm tỷ lệ lớn khoảng 35% đến 40% của tổng chi phí sản xuất. Tuy nhiên mức giảm của nguyên liệu này vẫn chưa thể giúp kết quả lợi nhuận tốt hơn, do những thách thức lớn còn tồn tại như nhu cầu tiêu thụ trong nước thấp, xuất khẩu giảm, v.v

Market share



TỈ TRỌNG VỐN HÓA CÁC DN NIÊM YẾT

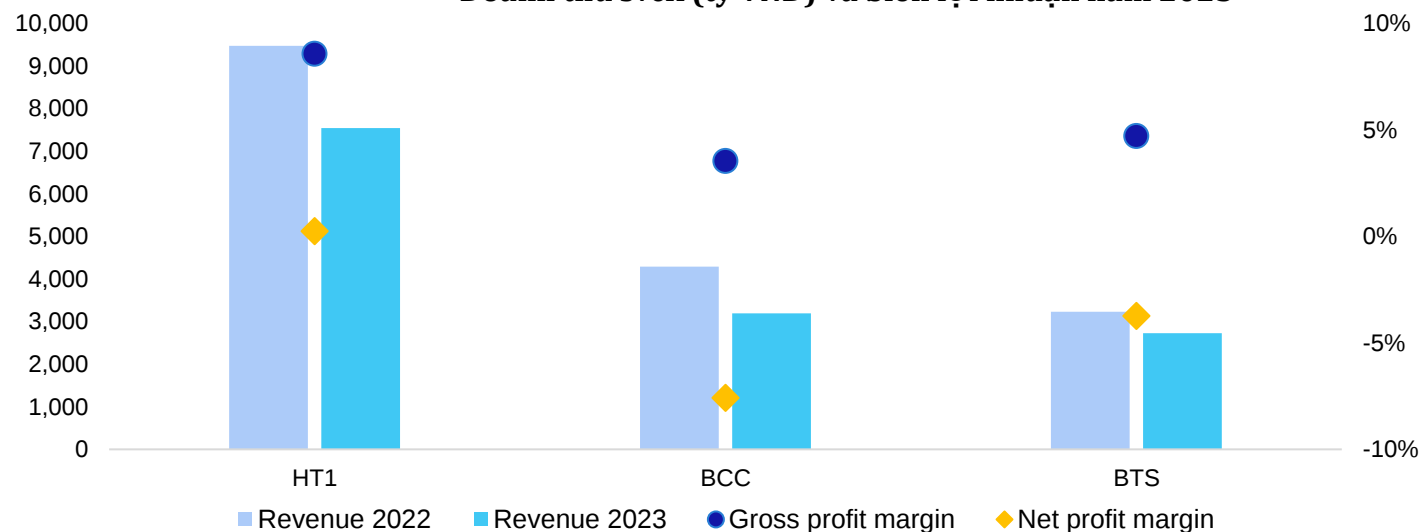


Sources: Bloomberg, FiinX, GTJAS Research

Coal price (USD/ton)



Doanh thu svck (tỷ VND) và biên lợi nhuận năm 2023





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

