

**Báo cáo ngành**

07/12/2022



**XÂY DỰNG & VẬT LIỆU XÂY DỰNG: TÌM KIẾM SỰ PHỤC HỒI TRONG THỜI ĐIỂM KHÓ KHĂN**

- Chúng tôi tin rằng đầu tư công sẽ là điểm sáng trong năm 2023, bù đắp phần nào cho sự yếu kém của lĩnh vực bất động sản nhà ở.
- Giá nguyên vật liệu đang điều chỉnh giảm sẽ tác động tích cực đến một số doanh nghiệp (DN) trong ngành.
- Chúng tôi ưa thích các DN có thể được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng, đó là HPG và C4G, trong khi PLC sẽ ở danh mục theo dõi.

**Đầu tư công sẽ là điểm sáng trong năm 2023**

Theo ước tính của chúng tôi, giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2023 sẽ tăng trưởng 20-25% svck. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng phát triển cơ sở hạ tầng trong năm tới khi các vấn đề về thiếu hụt nguồn cung đá, cát và giá vật liệu xây dựng cao hầu như đã được giải quyết. Các dự án hạ tầng giao thông đáng chú ý trong thời gian tới là cao tốc Bắc Nam (CTBN) phía Đông – giai đoạn 2, sân bay quốc tế Long Thành, đường vành đai 4 (Hà Nội) và đường vành đai 3 (TP.HCM).

**Cơ hội giành được các gói thầu quy mô lớn của những DN hàng đầu**

Nhằm rút ngắn thời gian, Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đã được phép chỉ định thầu tại CTBN giai đoạn 2. Năng lực tài chính và kinh nghiệm thi công sẽ là những tiêu chí quan trọng để lựa chọn nhà thầu. Do đó, chúng tôi tin rằng những công ty hàng đầu với hồ sơ tốt như VCG, HHV, C4G, sẽ có nhiều lợi thế để giành được các gói thầu lớn. Bên cạnh đó, theo tiến độ thực hiện dự án, các DN đá xây dựng và nhựa đường cũng sẽ được hưởng lợi trong năm 2023.

**Khó khăn sẽ vẫn còn tiếp diễn đối với ngành thép và xi măng**

Các nhà sản xuất thép và xi măng Việt Nam đang phải đối mặt với hàng loạt khó khăn như nhu cầu xây dựng toàn cầu giảm, giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và dư thừa nguồn cung đáng kể kể từ Q3/22. Triển vọng trong năm 2023 cũng bị đè nặng bởi sự ảm đạm của thị trường bất động sản dân cư. Mặc dù vậy, chúng tôi tin rằng có thể xuất hiện chỉ báo sớm cho sự cải thiện của ngành vào cuối năm 2023 bao gồm (1) giá nguyên liệu đầu vào giảm (than cốc, than nhiệt, thép phế) và (2) việc Trung Quốc mở cửa trở lại và đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy nhu cầu thép & xi măng toàn cầu phục hồi.

**Chúng tôi ưa thích HPG và C4G trong khi đưa PLC vào danh mục theo dõi**

Chúng tôi ưu tiên các DN sẽ được hưởng lợi từ đầu tư cơ sở hạ tầng (C4G & PLC). Đối với HPG, chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của công ty tương đối hấp dẫn nhờ vị thế hàng đầu tại ngành thép Đông Nam Á. Sức khỏe tài chính lành mạnh cũng có thể giúp HPG giành thêm được thị phần trong chu kỳ ngành suy thoái. Rủi ro giảm giá bao gồm tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm, lãi suất cao hơn kỳ vọng và xu hướng tăng của giá hàng hóa được duy trì.

**Hình 1: Hàng loạt dự án hạ tầng giao thông lớn sẽ được tập trung triển khai thời gian tới**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chuyên viên phân tích**



**Trần Bá Trung**

trung.tranba@vndirect.com.vn

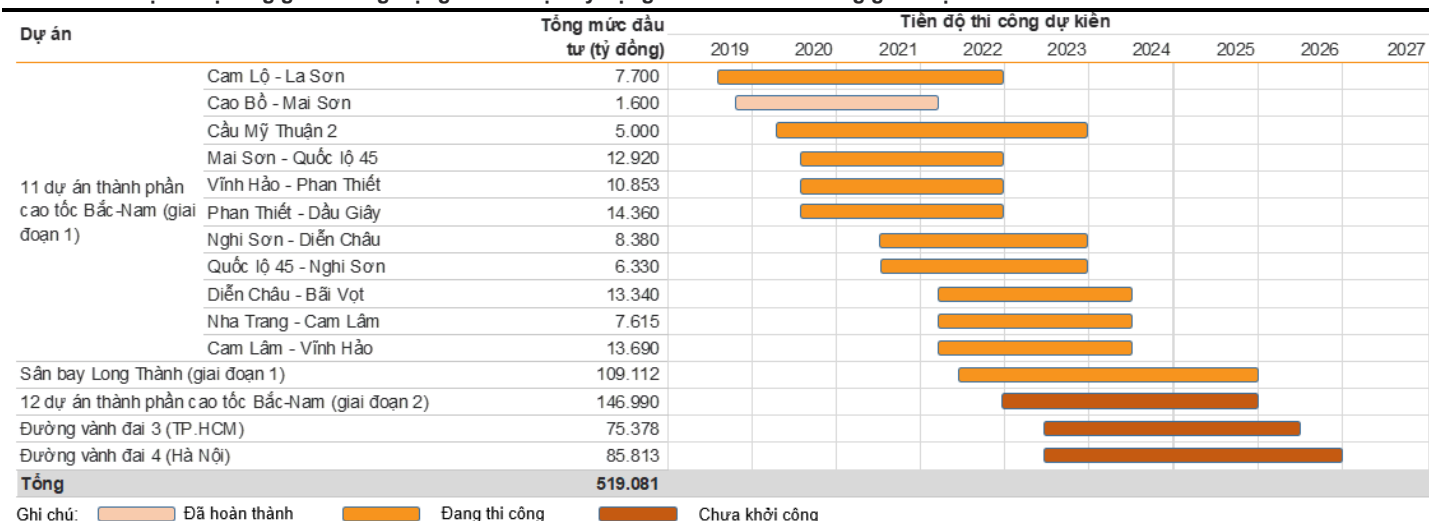
## Hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng

### Cao tốc Bắc-Nam (CTBN) giai đoạn 2 sẽ là điểm nhấn chính

Nhằm bù đắp cho sự suy giảm của các động lực tăng trưởng khác, Chính phủ đang có kế hoạch đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2023. Dự kiến sẽ có 793.000 tỷ đồng dành cho giải ngân đầu tư công vào năm 2023 (+34% so với kế hoạch đầu tư công năm 2022). Chúng tôi tin rằng giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 sẽ tăng 20-25% so với giải ngân thực tế năm 2022 nhờ (1) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; và (2) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá xây dựng được dự báo sẽ giảm trong năm tới.

Theo Bộ Giao thông Vận tải (GTVT), hàng loạt dự án hạ tầng giao thông trọng điểm sẽ được khởi công từ cuối năm 2022, bao gồm: CTBN giai đoạn 2 (tháng 12/2022); nhà ga hành khách và đường băng sân bay tại Sân bay Long Thành (tháng 12/2022); nhà ga T3 tại Sân bay Tân Sơn Nhất (tháng 12/2022); cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (tháng 4/2023) và cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột (tháng 6/2023). Trong khi đó, 11 dự án thành phần của CTBN giai đoạn 1 vẫn sẽ được đẩy mạnh thi công và hoàn thành lần lượt trong giai đoạn 2022-24.

Hình 2: Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong giai đoạn 2022-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GTVT

Hình 3: CTBN giai đoạn 2 được chia thành 25 gói thầu với quy mô rất lớn, từ 3.000 tỷ đồng - 8.000 tỷ đồng

Dự án thành phần	Chiều dài (km)	Gói thầu	Quy mô gói thầu (tỷ đồng)	Dự án thành phần	Chiều dài (km)	Gói thầu	Quy mô gói thầu (tỷ đồng)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	35,3	XL-01	6.045	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	70,1	11-XL	3.027
Hàm Nghi - Vũng Áng	54,2	11-XL	4.456			12-XL	6.140
Vũng Áng - Bùng	56,1	XL-01	5.300			11-XL	3.690
Bùng - Vạn Ninh	50,0	XL-02	5.400	Quy Nhơn - Chí Thạnh	61,7	12-XL	3.055
		XL-01	3.939			13-XL	6.241
		XL-02	3.501	Chí Thạnh - Vân Phong	48,0	XL-01	4.393
Vạn Ninh - Cam Lộ	65,0	XL-01	3.361			XL-02	4.440
		XL-02	3.480	Vân Phong - Nha Trang	83,4	XL-01	5.365
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88,0	XL-01	3.800			XL-02	3.549
		XL-02	4.500	Cần Thơ - Hậu Giang	37,7	XL-01	7.966
		XL-03	6.400			XL-01	7.256
				Hậu Giang - Cà Mau	73,0	XL-02	3.835
						XL-03	3.334

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GTVT

## Việc chỉ định thầu tại CTBN giai đoạn 2 sẽ mở ra cơ hội cho các công ty xây lắp hàng đầu

Nhằm rút ngắn thời gian thực hiện dự án, Bộ GTVT đã được quyền chỉ định thầu CTBN giai đoạn 2 đối với các gói thầu tư vấn, xây lắp, di dời hạ tầng kỹ thuật, đền bù giải phóng mặt bằng và tái định cư. Bộ cũng đã công bố các tiêu chí lựa chọn nhà thầu xây lắp nhằm đảm bảo các dự án được thực hiện một cách minh bạch. Những công ty hàng đầu với năng lực đã được chứng minh bao gồm Vinaconex (VCG VN, HOSE), CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV VN, HOSE), Tập đoàn CIENCO4 (C4G VN, UPCOM)... đã nắm nhiều lợi thế để giành được các gói thầu quy mô lớn.

**Hình 4: Các tiêu chí lựa chọn nhà thầu khắt khe của dự án CTBN giai đoạn 2**

5 tiêu chí để lựa chọn nhà thầu cho cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2	1. Nhà thầu phải có chứng chỉ năng lực hạng I đối với công trình đường bộ.
	2. Nhà thầu có kinh nghiệm thực hiện hợp đồng tương tự về mặt kỹ thuật.
	3. Nhà thầu đã từng thực hiện gói thầu với giá trị tối thiểu là 50% đối với quy mô gói thầu đang xét.
	4. Phải đáp ứng được nguồn lực tài chính theo yêu cầu.
	5. Doanh thu bình quân của mảng xây lắp 3 năm gần nhất phải tương ứng với quy mô của gói thầu đang xét.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GTVT

**Hình 5: Chỉ một số ít các nhà thầu tại Việt Nam đáp ứng được năng lực thi công các gói thầu quy mô lớn**

Quy mô gói thầu (tỷ đồng)	Số các nhà thầu đã hoàn thành các dự án có quy mô tương đương
350-500	18
500-1.000	16
1.000-1.500	7
> 1.500	7

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GTVT

**Hình 6: Các doanh nghiệp đã vượt qua được những điều kiện đấu thầu khắt khe trước đây sẽ có lợi thế khi chỉ định thầu**

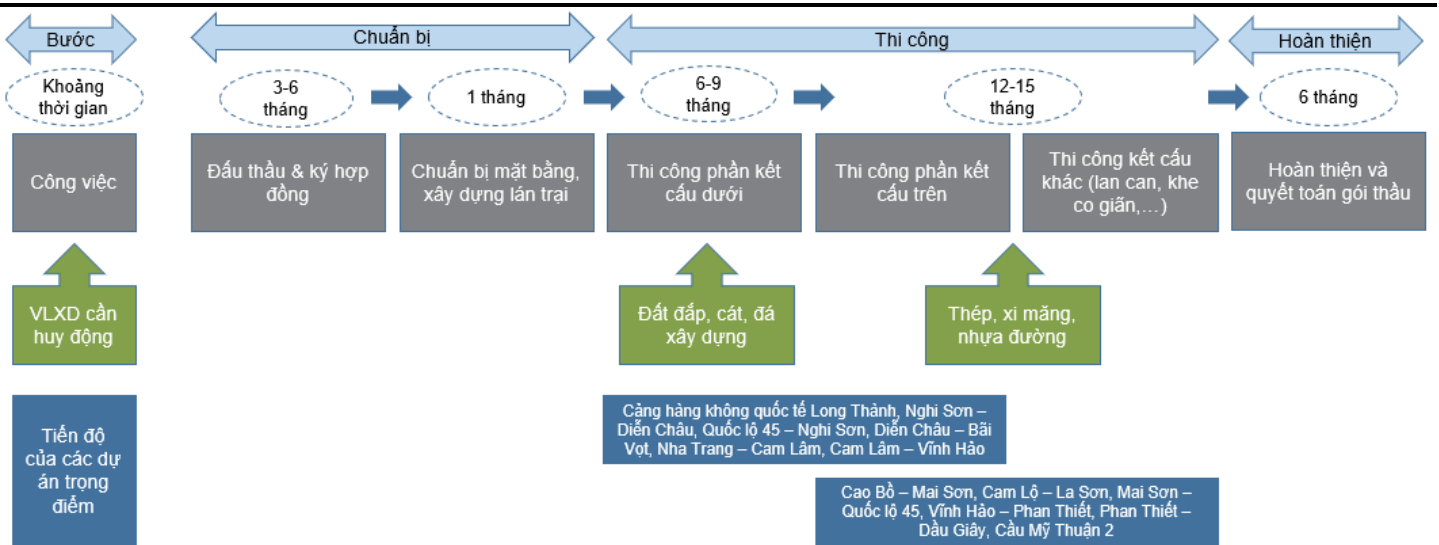
Công ty	Mã chứng khoán	Thời điểm thành lập	Vốn chủ sở hữu tại cuối Q3/22 (tỷ đồng)	Trung bình doanh thu mảng xây dựng giai đoạn 2019-21 (tỷ đồng)	Các dự án nổi bật đã tham gia thi công	
					Dự án	Quy mô gói thầu (tỷ đồng)
<b>Công ty niêm yết</b>						
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	VCG	1988	9.970	4.000	Gói thầu XL-14 tại cao tốc Mai Sơn - Quốc lộ 45 (CTBN 1)	1.573
					Gói thầu XL-04 tại cao tốc Vĩnh Hào - Phan Thiết (CTBN 1)	2.289
					Gói thầu XL-03 tại cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây (CTBN 1)	1.725
					Gói thầu XL-03 tại cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu (CTBN 1)	886
					Gói thầu XL-03 tại cao tốc Quốc lộ 45 - Nghi Sơn (CTBN 1)	560
					Gói thầu XL-10 tại cao tốc Vân Đồn - Móng Cái	402
CTCP Lizen	LCG	2001	2.553	2.226	Gói thầu XL-02 tại cao tốc Quốc lộ 45 - Nghi Sơn (CTBN1)	350
					10 gói thầu tại cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng	1.207
					Cao tốc Vân Đồn - Tiên Yên	602
					8 gói thầu tại cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn	1.532
					Gói thầu XL-12 tại cao tốc Mai Sơn - Quốc lộ 45 (CTBN 1)	672
					Gói thầu XL-01 tại cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu (CTBN 1)	302
CTCP Tập đoàn Đèo Cả (công ty mẹ của CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả - HHV)	HHV	1985	10.811	1.879	Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào (CTBN 1)	1.939
					Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	3.287
					Gói thầu XL-08 tại cầu Cửa Lục 3	647
					Gói thầu XL-08 tại cầu Cửa Lục 1	567
					Gói thầu XL-02 tại cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây (CTBN 1)	859
					Gói thầu XL-04 tại cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu (CTBN 1)	455
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G	1982	2.455	1.435	Gói thầu XL-02 tại cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	296
					Cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt (CTBN 1)	1.673
					Gói thầu XL-01 tại cầu Mỹ Thuận 2 (CTBN 1)	590
					Gói thầu XL-01 tại cao tốc Vĩnh Hào - Phan Thiết (CTBN 1)	400
					Gói thầu 1A tại quốc lộ Tân Vạn - Nhơn Trạch	549
					Cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt (CTBN 1)	1.673
<b>Công ty không niêm yết (các chỉ số tài chính đã được ước tính)</b>						
CTCP Tập đoàn Sơn Hải		1998	2.377	1.368	Gói thầu XL-01 tại cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu (CTBN 1)	1.159
					Gói thầu XL-07 tại cao tốc Cam Lộ - La Sơn (CTBN 1)	
TCT Xây dựng Trường Sơn		1989	NA	3.373	Gói thầu XL-10 tại cao tốc Mai Sơn - Quốc lộ 45 (CTBN 1)	1.200
					Gói thầu XL-13 tại cao tốc Mai Sơn - Quốc lộ 45 (CTBN 1)	
					Gói thầu XL-02 tại cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	
CTCP Đầu tư và Xây dựng Giao thông Phương Thành		1999	961	1.800	Gói thầu XL-02 tại cao tốc Cam Lộ - La Sơn (CTBN 1)	911
					Gói thầu XL-02 tại cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây (CTBN 1)	
					Gói thầu XL-R6B tại cao tốc Tiên Yên - Móng Cái	1.021
					Gói thầu XL-16 tại cao tốc Hạ Long - Hải Phòng	700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Nhựa đường: thời điểm đẩy nhanh tốc độ ghi nhận lợi nhuận**

Chính phủ đang đặt mục tiêu 11 dự án thành phần CTBN giai đoạn 1 phải được hoàn thành đúng thời hạn ban đầu. Như vậy, lần lượt trong các năm 2022-23-24 sẽ có khoảng 361km/148km/128km đường cao tốc tại dự án này sẽ được hoàn thành. Bên cạnh đó, 349km đường cao tốc tại dự án CTBN giai đoạn 2 cũng sẽ đi vào vận hành lần lượt trong giai đoạn 2023-25. Trong khi việc rải nhựa đường thường diễn ra trong giai đoạn sau của các dự án đường giao thông, do đó chúng tôi kỳ vọng các công ty nhựa đường sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ Q4/22.

**Hình 7: Tiến độ của các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Do chưa có số liệu thống kê về ngành nhựa đường Việt Nam, chúng tôi so sánh mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của ngành dựa trên Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP (PLC, HNX), công ty đã duy trì khoảng 30% thị phần nhựa đường trong nước trong giai đoạn 2015-20, theo PLC.

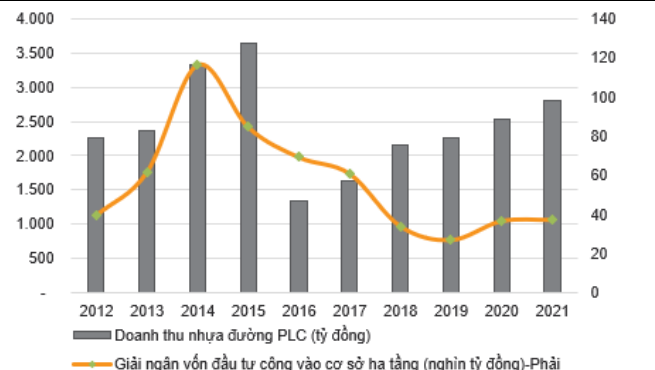
Doanh thu nhựa đường của PLC đã tăng vọt trong giai đoạn 2014-15, khi giải ngân vốn đầu tư công vào hạ tầng giao thông tăng mạnh. Chi tiêu cho cơ sở hạ tầng thấp trong năm 2016-19 được cho là do ngân sách chính phủ hạn chế và đầu tư tư nhân giảm nhiệt vào các dự án BOT, dẫn đến doanh thu nhựa đường của PLC giảm ~ 50% so với năm 2014-15.

**Hình 8: Các nhà sản xuất nhựa đường chính ở Việt Nam**

Công ty	Công suất (tấn)	Số lượng nhà máy	Thị phần năm 2020	Sản phẩm có thể cung cấp			
				60/70	MC	Emulsions Polymer	
PLC	400.000	7	30%	x	x	x	x
ADCo	150.000	4	22%	x		x	x
ICT	120.000	3	15-20%	x		x	x
Transmeco	~ 100.000	2	N/A	x	x	x	x

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 9: Doanh thu từ nhựa đường của PLC tăng mạnh khi giải ngân vốn đầu tư công vào hạ tầng giao thông đạt mức cao**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi tin rằng PLC có vị thế tốt để giành được các hợp đồng nhờ vào (1) hệ thống nhà kho lớn, phân bố rộng khắp và vị thế dẫn đầu thị trường, và (2) PLC có mối quan hệ lâu năm với các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) và thường xuyên hoàn thành tốt các hợp đồng.

**Đá xây dựng: mọi ánh nhìn hướng đến sân bay Long Thành**

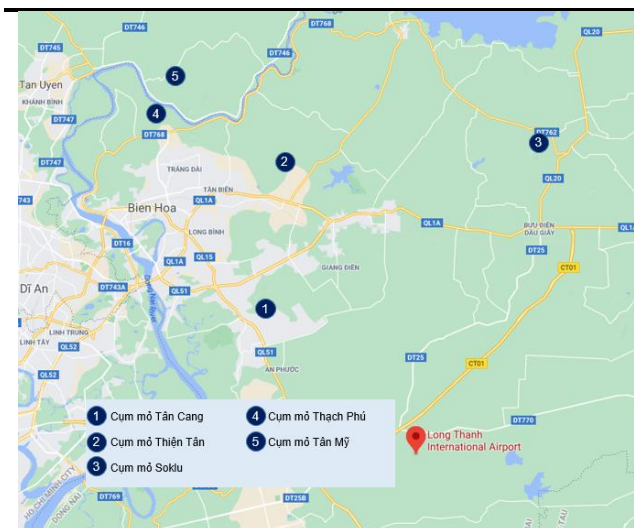
Do đặc thù của ngành đá xây dựng, chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành thành phẩm. Tùy thuộc vào khoảng cách và loại hình vận chuyển, giá đá giao đến công trường có thể cao gấp đôi giá đá tại mỏ.

Dự án sân bay Long Thành vừa được khởi công xây dựng san nền và làm móng, đây sẽ là động lực tăng trưởng chính đối với nhu cầu đá xây dựng tại khu vực Đông Nam Bộ thời gian tới. Chúng tôi tin rằng những doanh nghiệp niềm yết sở hữu những mỏ đá nằm gần sân bay Long Thành sẽ được ưu tiên huy động nhờ sở hữu lợi thế và chất lượng sản phẩm.

Mặt khác, chúng tôi nhận thấy việc cấp phép khai thác cho các mỏ đá xây dựng đang gặp khó khăn ở cả việc gia hạn thời gian, tăng công suất khai thác và đặc biệt là cấp phép khai thác mỏ đá mới do (1) sự phản đối của người dân địa phương khi việc khai thác đá đang để lại nhiều hệ lụy xấu đến môi trường và (2) hầu hết các mỏ đá cũ (đã hết thời hạn khai thác) đều chưa thực hiện các thủ tục đóng mỏ theo như cam kết ban đầu. Do đó, các doanh nghiệp đá xây dựng niềm yết đang sở hữu các mỏ đá có thời gian khai thác dài, công suất khai thác lớn sẽ có nhiều lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh và được hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng hạ tầng giao thông rất lớn của Việt Nam trong giai đoạn 2022-30, theo quan điểm của chúng tôi.

Chúng tôi cho rằng các công ty niềm yết đang sở hữu những mỏ đá chất lượng cao với vị trí thuận lợi sẽ là nguồn cung chính cho sân bay Long Thành, đặc biệt là cụm mỏ Tân Cang và Thiện Tân (do KSB, DHA, VLB và DND sở hữu). Dự án trọng điểm này sẽ là động lực lớn thúc đẩy lợi nhuận của các doanh nghiệp đá xây dựng trong năm 2023-24.

**Hình 10: Vị trí các mỏ đá xây dựng và sân bay Long Thành**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 11: Các mỏ khai thác của các doanh nghiệp niềm yết**

Công ty	Mỏ đá	Huyện	Tỉnh	Công suất cấp phép (m3/năm)	Năm hết hạn khai thác
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.500.000	08/2029
	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	1.200.000	01/2023
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	280.000	01/2035
	Gò Trướng	Tĩnh Gia	Thanh Hóa	180.000	01/2045
C32	Bãi Giang	Nghi Lộc	Nghệ An	150.000	08/2043
	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.000.000	12/2025
DHA	Thanh Phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	818.000	09/2026
	Tân Cang 3	Biển Hòa	Đồng Nai	490.000	03/2037
	Núi Gió	Hớn Quản	Bình Phước	300.000	08/2038
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập	Bình Phước	1.000.000	01/2042
	Thanh Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	07/2042
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.500.000	06/2038
VLB	Soklu 2	Thống Nhất	Đồng Nai	400.000	01/2026
	Soklu 5	Thống Nhất	Đồng Nai	500.000	01/2025
	Tân Cang 1	Biển Hòa	Đồng Nai	1.500.000	12/2039
DND	Tân Cang 5	Biển Hòa	Đồng Nai	1.000.000	01/2023
	Thiện Tân 5	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	354.000	01/2026
CTI	Xuân Hòa	Xuân Lộc	Đồng Nai	750.000	01/2030
	Thiện Tân 10	Biển Hòa	Đồng Nai	2.000.000	12/2033

(\*) Mỏ Tân Mỹ thuộc sở hữu của CTCP Miền Đông (HOSE: MDG) – Công ty liên kết của C32

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

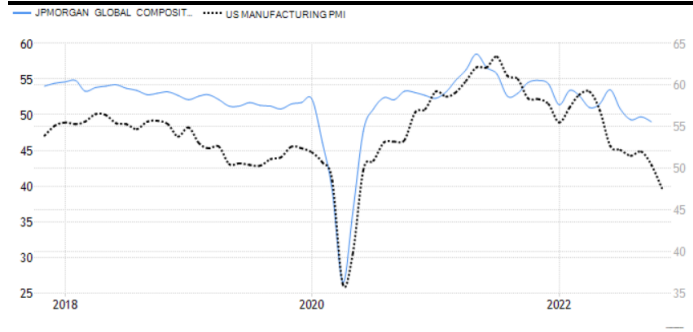
**Xuất khẩu vật liệu xây dựng suy giảm do nhu cầu toàn cầu yếu**

**Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn cầu vẫn đang đà suy giảm**

Trong T10/2022, chỉ số PMI toàn cầu ghi nhận mức thấp nhất (49,4) trong 2 năm. Điều này đồng nghĩa với việc các đơn đặt hàng mới thấp, báo hiệu hoạt động sản xuất công nghiệp và nhu cầu thép sẽ giảm trong thời gian tới.

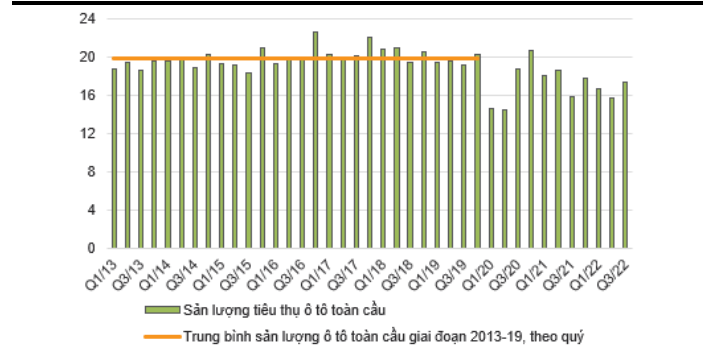
Ngành ô tô (lĩnh vực thường chiếm khoảng 10-15% nhu cầu thép toàn cầu) vẫn đang phải đối mặt với sự gián đoạn chuỗi cung ứng do hậu quả của cuộc xung đột Nga-Ukraine và sự bùng phát trở lại của Covid-19 tại Trung Quốc. Kết quả là doanh số bán ô tô toàn cầu trong năm 2022 cũng đang thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của giai đoạn 2013-19. Triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy yếu cũng khiến giá bán thép giảm rõ rệt ở hầu hết các thị trường, đặc biệt là các sản phẩm thép dẹt như thép cuộn cán nóng (HRC).

**Hình 12: Chỉ số PMI sản xuất công nghiệp toàn cầu và Hoa Kỳ đều giảm xuống mức thấp nhất 2 năm trong tháng 10/2022**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TRADING ECONOMICS

**Hình 13: Sản lượng tiêu thụ ô tô toàn cầu năm 2022 vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của giai đoạn 2013-19 (triệu ô tô)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

### Tăng trưởng nhu cầu vật liệu xây dựng của Trung Quốc chững lại trong bối cảnh dịch Covid-19 bùng phát và sự yếu kém của lĩnh vực bất động sản

Sự sụt giảm của nhu cầu vật liệu xây dựng tại Trung Quốc trong năm 2022 đã phản ánh (1) các đợt phong tỏa mới do Covid-19 ở nhiều thành phố từ Q2/22 và (2) sự yếu kém của lĩnh vực bất động sản dân cư.

Lĩnh vực bất động sản tại Trung Quốc được dự báo sẽ tiếp tục suy yếu trong suốt năm 2022 và Q1/23. Khởi công xây dựng nhà ở trong 8T22 đã giảm 21% svck. Trong tháng 8/2022, trung bình giá nhà tại 70 thành phố lớn & trung bình tại Trung Quốc cũng đã ghi nhận mức giảm svck tháng thứ 12 liên tiếp.

Đầu tư cơ sở hạ tầng tại Trung Quốc đã tăng đáng kể trong năm nay với hơn 90% khoản thu trái phiếu có mục đích phát hành đặc biệt của chính quyền địa phương (500 tỷ USD) đã được phân bổ trong nửa đầu năm 2022. Trong tháng 10/2022, đầu tư cơ sở hạ tầng Trung Quốc (trung bình 3 tháng) đã tăng 15% svck. Khoản chi này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động xây dựng trong Q4/22 và 2023, giảm phần nào áp lực từ sự ảm đạm của thị trường bất động sản tại quốc gia tỷ dân.

**Hình 14: Đầu tư cơ sở hạ tầng tại Trung Quốc tháng 10/2022 đã tăng 15% svck**

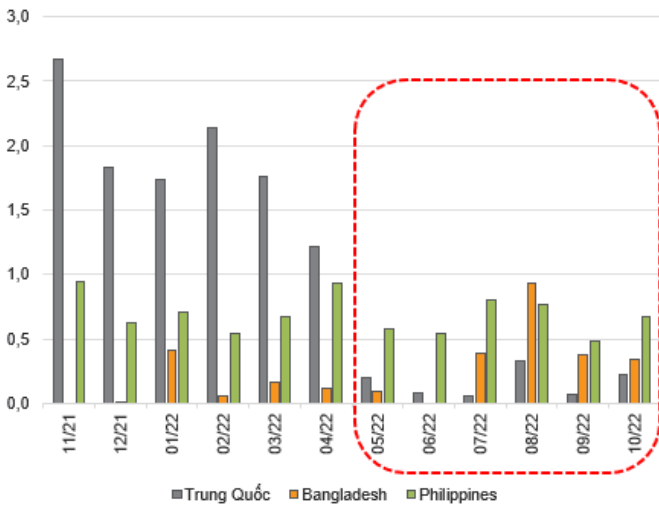


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Xuất khẩu thép & xi măng vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn cho đến Q2/23**

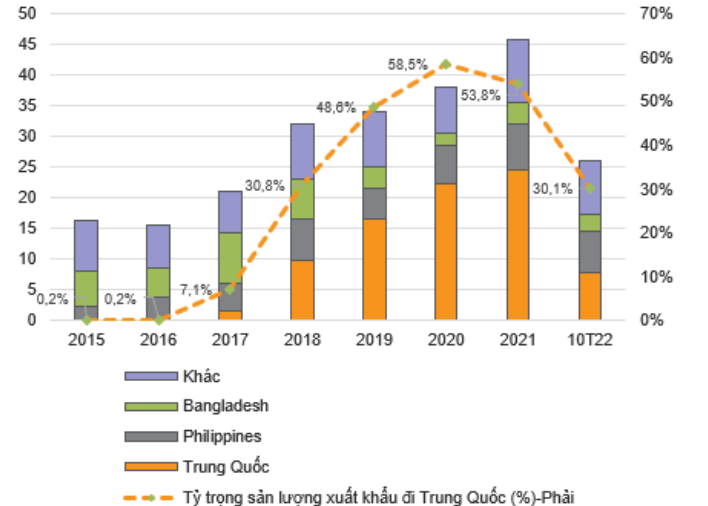
Theo số liệu của Tổng cục Hải quan Việt Nam, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu xi măng lớn nhất của Việt Nam kể từ năm 2018 và chiếm 54% tổng sản lượng xuất khẩu xi măng năm 2021. Do đó, nhu cầu xây dựng yếu đi tại Trung Quốc đã khiến ngành xi măng Việt Nam gặp khó kể từ tháng 5/2022. Trong 10T22, sản lượng xuất khẩu xi măng của Việt Nam đã giảm mạnh 30% svck và chỉ đạt 26 triệu tấn.

**Hình 15: Xuất khẩu xi măng & clinker của Việt Nam sang Trung Quốc đã giảm mạnh kể từ tháng 5/2022 (triệu tấn)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN VIỆT NAM

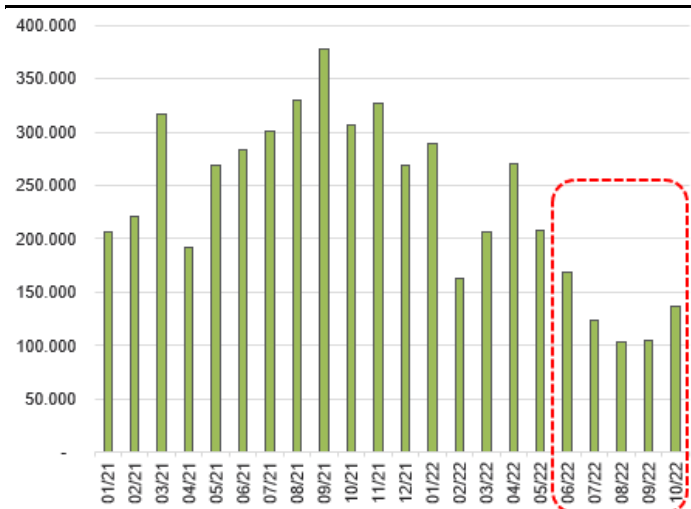
**Hình 16: Xi măng Việt Nam phụ thuộc vào việc xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc (triệu tấn)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN VIỆT NAM

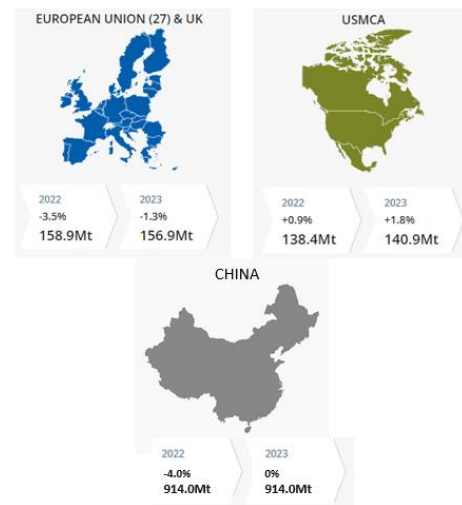
Nhu cầu xây dựng yếu cũng được ghi nhận tại các thị trường xuất khẩu thép chính của Việt Nam là EU và Hoa Kỳ kể từ tháng 5/2022 do (1) lạm phát cao khiến nhu cầu bất động sản giảm và (2) sản xuất công nghiệp yếu do thiếu hụt nguyên liệu đầu vào và năng lượng. Trong 10T22, sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam đã giảm 37% svck.

**Hình 17: Trong 10T22, sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam đã giảm 37% svck (tấn)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HIỆP HỘI THÉP VIỆT NAM (VSA)

**Hình 18: Hiệp hội Thép thế giới (WSA) dự báo nhu cầu thép tại EU sẽ giảm 1,3% svck trong 2023, trong khi nhu cầu tại Trung Quốc gần như không đổi trong năm 2023**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WSA

Chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu thép & xi măng của Việt Nam vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn trong những tháng tới, trước khi tình hình được cải thiện

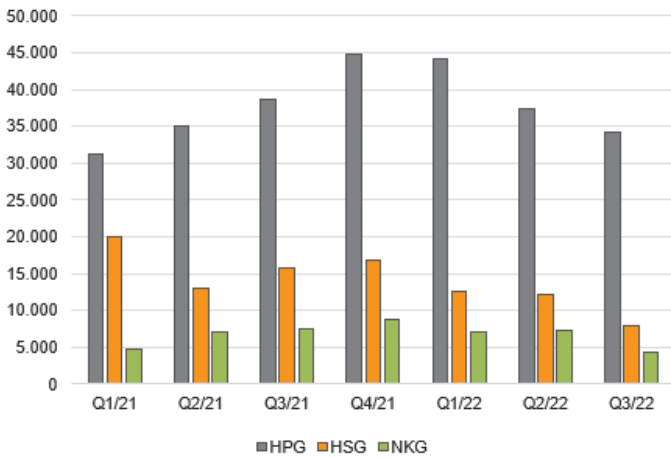
trong nửa cuối năm 2023. Kỳ vọng này đến từ việc (1) đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, các lệnh giãn cách xã hội có dấu hiệu được nới lỏng và các gói cứu trợ lĩnh vực bất động sản dần có hiệu lực ở Trung Quốc và (2) sản xuất công nghiệp toàn cầu phục hồi khi tình trạng thiếu hụt năng lượng dần được kiểm soát.

**Ngành thép: thời điểm khó khăn của các nhà sản xuất thép Việt Nam**

**Kết quả kinh doanh âm ảm đạm của các công ty thép trong năm 2022**

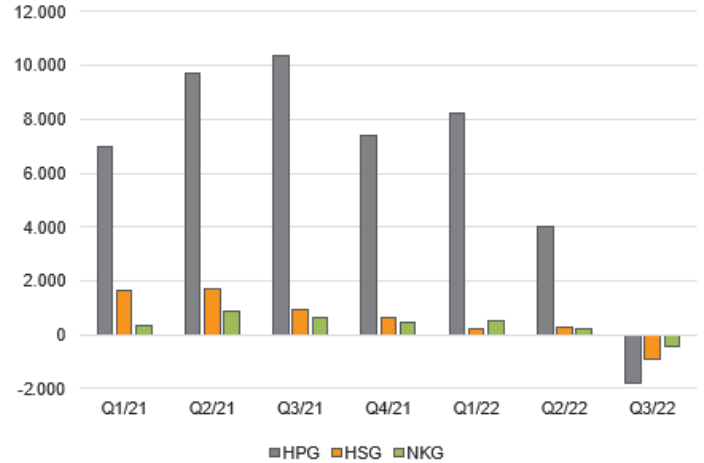
Hầu hết các công ty thép đều ghi nhận kết quả kinh doanh âm ảm đạm trong Q3/22. Doanh thu của 3 công ty thép niêm yết lớn nhất (bao gồm HPG, HSG, NKG) đã giảm 25% svck và 18% so với quý trước đó khi nhu cầu thép yếu khiến cả sản lượng và giá bán đều giảm. Bên cạnh đó, giá đầu vào tăng cao (giá than cốc, HRC), lãi suất tăng và đồng VND suy yếu đã khiến nhiều doanh nghiệp trong ngành ghi nhận lỗ ròng trong Q3/22. Đáng chú ý, nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với lợi thế sản xuất quy mô lớn – HPG cũng đã lỗ ròng 1.776 tỷ đồng trong Q3/22, khoản lỗ đầu tiên của công ty kể từ Q4/2008.

**Hình 19: Doanh thu Q3/22 của 3 công ty thép niêm yết lớn nhất đã giảm 25% svck và giảm 18% sv quý trước đó (tỷ đồng)**



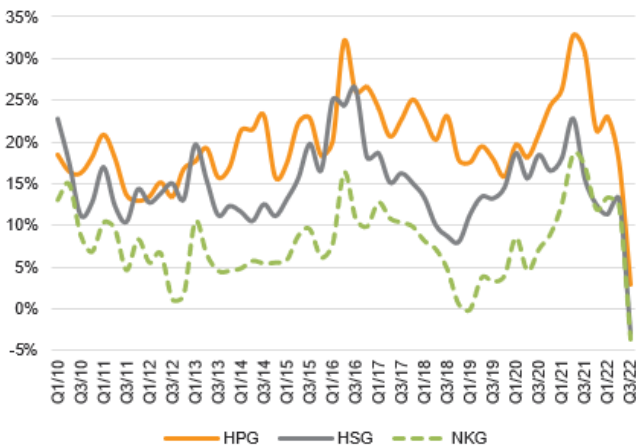
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 20: Các công ty thép niêm yết hàng đầu đều đã ghi lỗ ròng trong Q3/22, khoản lỗ đầu tiên kể từ năm 2019 (tỷ đồng)**



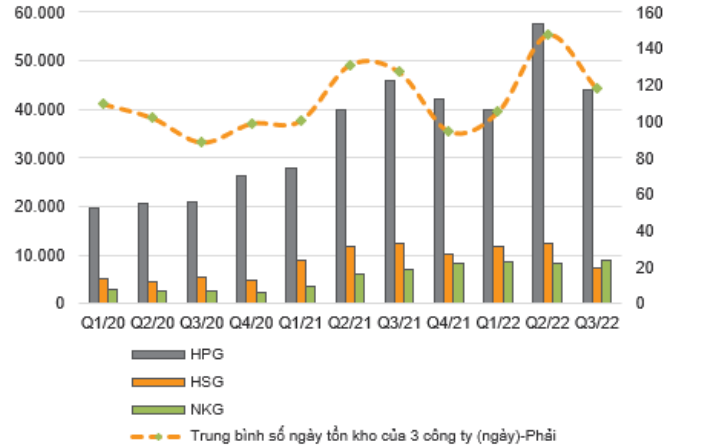
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 21: Biên LN gộp trong Q3/22 của các công ty thép lớn đã ghi nhận mức thấp nhất kể từ khi niêm yết**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 22: Hàng tồn kho của các doanh nghiệp thép trong Q3/22 đã giảm đáng kể so với quý trước đó (tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bất chấp việc giá bán thép vẫn tiếp tục giảm trong tháng 10-11, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các công ty thép sẽ phục hồi từ Q4/22 khi hầu

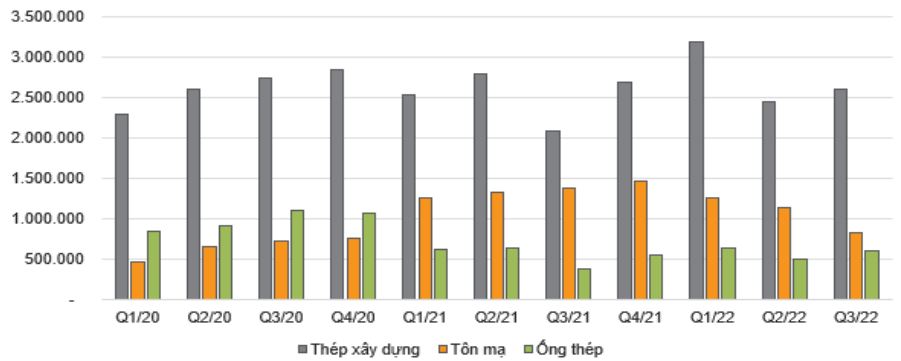


hết hàng tồn kho giá cao đã được ghi nhận vào giá vốn hàng bán của quý trước đó. Chúng tôi nhận thấy rằng các công ty thép đã giảm mức tồn kho xuống chỉ còn 2-3 tháng trong Q4/22 so với mức 4-5 tháng tại cuối Q2/22. Điều này sẽ làm giảm rủi ro từ việc trích lập giảm giá hàng tồn kho. Bên cạnh đó, việc giá giao ngay của các nguyên vật liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc, thép phế) cũng đang dần quay về mức trung bình. Vì vậy, chúng tôi cho rằng LN của các công ty thép sẽ sớm chạm đáy, mặc dù tốc độ phục hồi sẽ khá chậm do nhu cầu thép yếu.

**Thị trường BĐS nhà ở chậm lại đã khiến nhu cầu thép trong nước giảm**

Giá thép toàn cầu tiếp tục giảm trong Q3/22 ở tất cả các phân khúc, trong bối cảnh nhu cầu yếu do lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và giãn cách xã hội tại Trung Quốc. Tại Việt Nam, tổng sản lượng tiêu thụ thép (bao gồm thép xây dựng, ống thép và tôn mạ) tăng 5% svck lên 4,05 triệu tấn trong Q3/22 so với mức nền thấp trong Q3/21 (Hiệp hội Thép Việt Nam - VSA). Chúng tôi lưu ý rằng trong Q3/21, Việt Nam đã áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt, làm ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu thép trong nước. So với cùng kỳ năm 2020, tổng sản lượng tiêu thụ thép của Việt Nam trong Q3/22 đã giảm 11%.

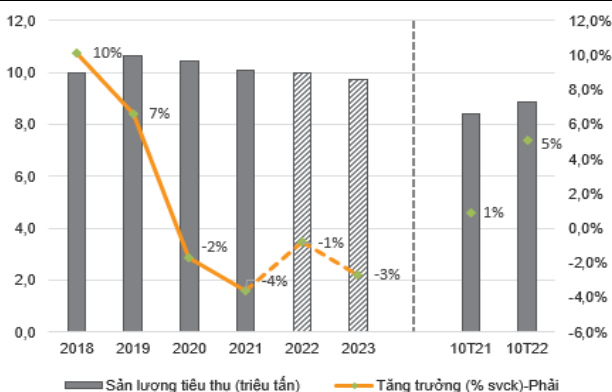
**Hình 23: Sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam theo quý (tấn)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA

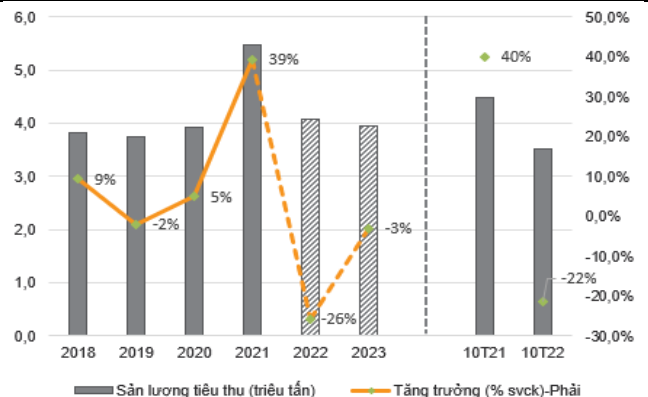
Thị trường BĐS nhà ở tại Việt Nam đã hạ nhiệt kể từ Q2/22 do sự kiện bắt giữ một số nhà lãnh đạo doanh nghiệp BĐS lớn (vi phạm quy định phát hành trái phiếu doanh nghiệp), lãi suất mua nhà tăng và room tín dụng hạn chế. Ngành thép trong nước cũng đang chịu tác động từ những khó khăn như: (1) giá nguyên liệu đầu vào cao (bao gồm than cốc và thép phế) và (2) nhu cầu thép toàn cầu sụt giảm, gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp thép Việt Nam. Mặc dù giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong những quý tới, chúng tôi dự báo tổng nhu cầu thép trong nước sẽ tăng trưởng âm một chữ số vào năm 2023. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và tôn mạ sẽ cùng giảm 3% svck trong năm 2023.

**Hình 24: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng âm trong giai đoạn 2022-23**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA

**Hình 25: Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam sẽ tiếp tục giảm trong năm 2023, về mức tương đương với năm 2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA

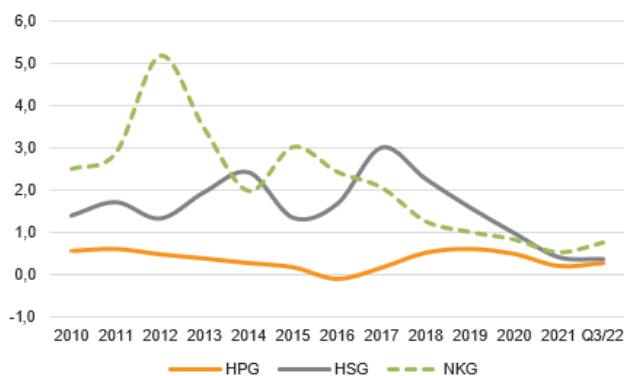
Từ cuối tháng 9, nhiều doanh nghiệp thép đã công bố kế hoạch cắt giảm sản lượng lớn như (1) CTCP Thép Pomina (POM VN, HOSE) thông báo đóng cửa lò cao - POM 2 kể từ ngày 25/09/2022; (2) Công ty TNHH Thép Miền Nam đã cho nhân viên nghỉ luân phiên theo kế hoạch ngừng sản xuất trong Q4/22, (3) các nhà sản xuất tôn mạ lớn đã tạm ngừng một số dây chuyền sản xuất và (4) HPG có kế hoạch đóng cửa 2 lò cao (trong 3 lò) tại nhà máy Hải Dương và 2 lò cao (trong 4 lò) tại Khu liên hợp gang thép Dung Quất (KLHDQ) vào tháng 11/2022. Nếu nhu cầu tiếp tục yếu hơn kỳ vọng trong tháng cuối năm, HPG sẽ xem xét đóng cửa thêm 1 lò cao nữa (lò thứ 5) vào tháng 12/2022. Với kế hoạch đóng cửa 5/7 lò cao tại 2 khu liên hợp sản xuất thép, đây là thông điệp rất tiêu cực của ban lãnh đạo HPG về nhu cầu thép trong ngắn hạn.

### Lãi suất tăng đã đè nặng lên chi phí lãi vay

Tất cả các công ty thép tại cuối Q3/22 đều đang ở vị thế nợ vay ròng. Do đó, chi phí lãi vay sẽ tăng trong môi trường lãi suất cao hơn. Mặc dù vậy, tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của các công ty thép vẫn đang tốt hơn đáng kể so với giai đoạn 2010-19.

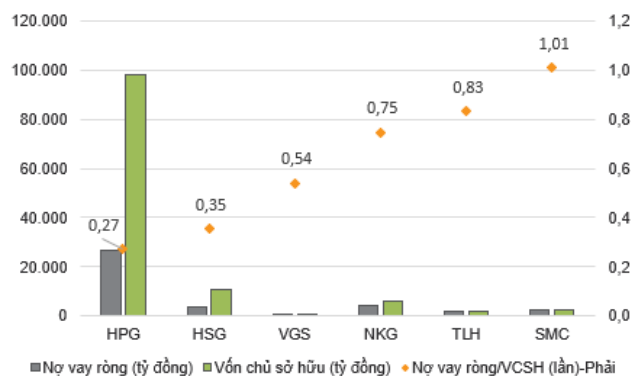
Tại thời điểm cuối Q3/22, HPG đang có nợ vay ròng cao nhất toàn ngành với 26.589 tỷ đồng, tuy nhiên tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của công ty lại ở mức thấp nhất, chỉ 0,27 lần. HSG và NKG cũng đang tích cực giảm các khoản nợ vay của mình thời gian qua và tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của họ đang nằm trong khoảng 0,35-0,75 lần tại cuối Q3/22. Chúng tôi lưu ý rằng các khoản vay của các công ty thép phần lớn là ngắn hạn nhằm phục vụ tài trợ vốn lưu động. Với nỗ lực giảm giá lượng hàng tồn kho trong Q4/22, chúng tôi cho rằng nợ vay ròng của các công ty thép sẽ tục giảm hơn nữa trong các quý tới.

Hình 26: Tỷ lệ Nợ vay ròng/VCSH của các doanh nghiệp ngành thép cuối Q3/22 vẫn đang lành mạnh hơn nhiều so với giai đoạn 2010-19



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: HPG đang có nợ vay ròng lớn nhất tại cuối Q3/22, tuy nhiên tỷ lệ Nợ vay ròng/VCSH của công ty lại ở mức thấp nhất (0,27 lần)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Những tín hiệu tích cực của ngành thép sẽ đến từ đâu?

Chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu có thể là tiền đề cho việc ngành thép được cải thiện: (1) giá than cốc được dự báo sẽ giảm từ mức 420 USD/tấn của năm 2022 xuống lần lượt 258-220 USD/tấn trong năm 2023-24 khi các mỏ khai thác than cốc được hoạt động bình thường trở lại, giá quặng sắt cũng được dự báo sẽ giảm dần trong dài hạn từ mức trung bình 110 USD/tấn trong năm 2022 xuống lần lượt 90-70 USD/tấn trong năm 2023-24, (2) Trung Quốc dỡ bỏ giãn cách xã hội sẽ kích thích nhu cầu thép toàn cầu và (3) đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam sẽ bù đắp phần nào cho việc thị trường bất động sản trì trệ.

**Nhu cầu tăng trưởng yếu và nguồn cung nhiều hơn sẽ đẩy giá quặng sắt giảm dần đến tới năm 2024**

Giá quặng sắt đang giao dịch quanh mức 80 USD/tấn, giảm 45% so với vùng đỉnh hồi tháng 4/2022. Kết hợp với lo ngại suy thoái toàn cầu gia tăng, đợt bùng phát Covid-19 mới và sự suy yếu trong lĩnh vực bất động sản tại Trung Quốc đã làm giảm nhu cầu thép và quặng sắt toàn cầu trong những tháng gần đây.

Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng mới và các điều kiện tín dụng nới lỏng tại Trung Quốc trong những tháng gần đây được kỳ vọng sẽ hỗ trợ phần nào nhu cầu (và giá) quặng sắt. Tuy nhiên, các chính sách này đến thời điểm hiện tại vẫn chưa thể hỗ trợ hoàn toàn cho sự yếu kém của ngành bất động sản Trung Quốc. Khởi công xây dựng mới và doanh số bán nhà tại quốc gia này tiếp tục sụt giảm 2 chữ số so với cùng kỳ trong tháng 9. Chúng tôi lưu ý rằng xây dựng bất động sản là ngành tiêu thụ thép lớn nhất của Trung Quốc và ngành bất động sản cũng chiếm tới 30% GDP của quốc gia này. Do đó, nếu lĩnh vực này không sớm ổn định và hồi phục trong thời gian tới, nhu cầu thép của Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp.

Tầm nhìn đến năm 2027, giá quặng sắt được dự báo sẽ giảm xuống mức thấp hơn trong dài hạn. Sự sụt giảm này đến từ mức tăng trưởng khiêm tốn trong sản xuất thép lò cao (so với thập kỷ trước) từ các nhà sản xuất lớn như EU, Hoa Kỳ và Trung Quốc khi xu hướng toàn cầu chuyển sang trạng thái cắt giảm phát thải. Mức cầu tăng chậm lại này cũng sẽ diễn ra cùng với nguồn cung ngày càng tăng từ Australia, Brazil và Châu Phi, và dự kiến sẽ làm giảm giá quặng sắt cho đến năm 2024.

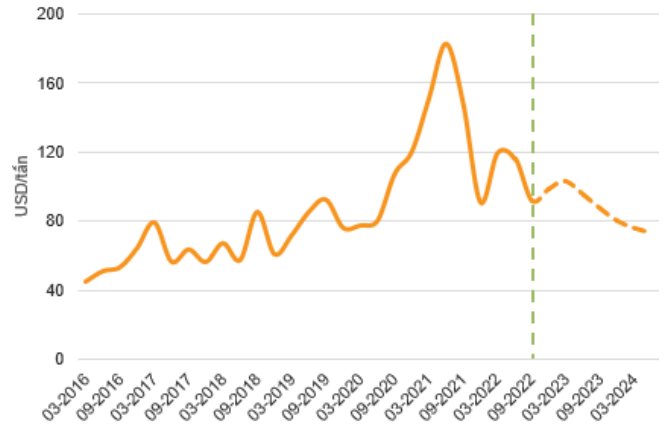
Theo Bộ Công nghiệp, Khoa học, Năng lượng và Tài nguyên Australia (DISR), trung bình giá quặng sắt năm 2022 được dự báo đạt 110 USD/tấn (-29,5% svck), trước khi giảm xuống dưới 90-70 USD/tấn trong năm 2023-24.

**Giá than cốc dự kiến sẽ giảm dần trong thời gian tới**

Giá than cốc đã giảm mạnh trong tháng 5-7 trước khi phục hồi nhẹ. Nguồn cung than cốc tiếp tục đối mặt với sự gián đoạn do lũ lụt ở Australia và các hiện tượng thời tiết cực đoan khác. Giá năng lượng cao trên toàn cầu đã hạn chế hoạt động sản xuất thép, đặc biệt là tại Trung Quốc và châu Âu – nơi tình trạng thiếu khí đốt đang trở lên trầm trọng trong mùa đông.

DISR dự báo trung bình giá than cốc sẽ giảm dần từ mức 420 USD/tấn trong năm 2022 sau khi nguồn cung được dần quay trở lại bình thường. Giá than cốc năm 2024 sẽ chỉ còn 220 USD/tấn.

Triển vọng giá quặng sắt



Nguồn: DISR DỰ PHÓNG



Triển vọng giá than cốc



Nguồn: DISR DỰ PHÓNG

Chúng tôi ưa thích HPG, C4G và đưa PLC vào danh mục theo dõi

Hình 28: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đồng/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	 HPG	20.900	Khả quan	<p>HPG hiện đang giao dịch ở mức P/E 2022-23 lần lượt là 8,1-6,5 lần, không thật sự hấp dẫn để đầu tư ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu ngành suy yếu. Mặc dù chưa đưa ra dự báo về thời điểm nhu cầu thép hồi phục tuy nhiên chúng tôi vẫn ưu tiên HPG cho đầu tư dài hạn nhờ:</p> <p>(1) Vị thế hàng đầu của HPG trong ngành thép Đông Nam Á sẽ giúp công ty hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng mạnh mẽ ở cả mảng dân dụng và cơ sở hạ tầng;</p> <p>(2) Bảng cân đối kế toán lành mạnh của công ty với lượng tiền mặt dồi dào sẽ giúp HPG có thể gia tăng thị phần trong giai đoạn giá thép giảm; và</p> <p>(3) Khu liên hợp Dung Quất 2 (KLHDQ 2) sẽ giúp HPG tăng công suất sản xuất thép thô lên 14,6 triệu tấn/năm từ năm 2025, tăng 66% so với hiện nay. Bên cạnh đó, thép cuộn cán nóng (HRC) - sản phẩm đầu ra chính của KLHDQ 2, vẫn đang đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung tại thị trường nội địa và phụ thuộc vào nhập khẩu, do đó những lo ngại về tình trạng dư cung thép của HPG trong giai đoạn 2025-30 là thấp, theo quan điểm của chúng tôi.</p>
2	 C4G	13.200	Khả quan	<p>Trong ngành xây dựng hạ tầng, chúng tôi nhận thấy C4G là một ứng cử viên sáng giá nhờ:</p> <p>(1) Vị thế hàng đầu của công ty trong lĩnh vực thi công hạ tầng giao thông tại Việt Nam; C4G đã “quen mặt” với các dự án quy mô lớn và đòi hỏi kỹ thuật cao như cao tốc Bắc-Nam, đường lân sân bay, cầu vượt biển,... đây sẽ là tiền đề giúp C4G có thể tiếp tục giành được các gói thầu mới trong giai đoạn 2022-25;</p> <p>(2) Sau đợt phát hành thành công cho cổ đông hiện hữu trong tháng 1/2022, vốn chủ sở hữu của C4G tại cuối quý 3/2022 đã tăng 90% so với đầu năm, giúp công ty cải thiện đáng kể năng lực tài chính; và</p> <p>(3) C4G đang sở hữu nhiều “của để dành” giá trị lớn tại các dự án BĐS và đang có kế hoạch triển khai phát triển nhằm làm tăng giá trị BĐS như dự án khu du lịch nghỉ dưỡng Cầu Cau, khu ẩm thực sinh thái Nghi Hải, tòa nhà 29 Quang Trung (Nghệ An), tòa văn phòng 136 Lê Văn Duyệt (TP.HCM),...</p>
3	PLC	23.000	Khả quan	<p>Chính phủ đang đặt mục tiêu 11 dự án thành phần CTBN giai đoạn 1 phải được hoàn thành đúng thời hạn ban đầu. Như vậy, lần lượt trong các năm 2022-23-24 sẽ có khoảng 361km/148km/128km đường cao tốc tại dự án này sẽ được hoàn thành. Bên cạnh đó, 349km đường cao tốc tại dự án CTBN giai đoạn 2 cũng sẽ đi vào vận hành lần lượt trong giai đoạn 2023-25. Trong khi việc rải nhựa đường thường diễn ra trong giai đoạn sau của các dự án đường giao thông do đó chúng tôi kỳ vọng PLC sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ Q4/22.</p> <p>Chúng tôi tin rằng PLC có vị thế tốt để giành được các hợp đồng trong làn sóng đầu tư công mạnh mẽ tới đây nhờ vào (1) hệ thống nhà kho lớn, phân bố rộng khắp và vị thế dẫn đầu thị trường và (2) PLC có mối quan hệ lâu năm với các DNNN và thường xuyên hoàn thành tốt các hợp đồng.</p>
4	FCN	NA	NA	<p>FCN là một trong những công ty nội địa hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp nặng với chuyên môn sâu về nền móng. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng của FCN sẽ được hưởng lợi đầy mạnh giải ngân vốn đầu tư công trong thời gian tới.</p> <p>Giá nguyên vật liệu tăng cao đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các công ty xây dựng trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng tình hình sẽ được cải thiện trong năm 2023 khi giá nguyên vật liệu đầu vào giảm dần.</p> <p>FCN kỳ vọng sẽ thoái vốn hoàn toàn khỏi dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 và điện gió Quốc Vinh – Sóc Trăng trong Q4/22-2023. Trong trường hợp thoái vốn cả hai dự án, FCN sẽ ghi nhận một lần LN ròng là 150 tỷ đồng, dựa trên ước tính của chúng tôi.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Dự phóng KQKD 2022-24 các doanh nghiệp trong coverage

	HPG			C4G			PLC		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	143.541	145.880	160.144	3.270	3.389	3.889	8.358	8.070	7.797
% svck	-4,1%	1,6%	9,8%	73,5%	3,6%	14,7%	21,7%	-3,4%	-3,4%
Biên LN gộp (%)	14,0%	14,6%	15,8%	12,3%	11,8%	12,7%	11,6%	11,9%	12,3%
Biên EBITDA (%)	13,2%	15,4%	17,1%	14,0%	14,0%	15,0%	3,6%	4,1%	4,7%
LN ròng	11.213	13.869	16.619	165	169	196	156	173	191
% svck	-67,5%	23,7%	19,8%	166,5%	2,2%	15,8%	-10,4%	10,8%	10,3%
EPS (đ/cp)	1.832	2.265	2.702	733	750	869	1.889	2.093	2.309
BVPS (đ/cp)	16.985	18.881	21.307	11.104	11.563	12.156	18.480	18.922	19.595
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	-6.001	-7.706	-8.562	-13.184	-14.917	-14.445	-4.750	-4.514	-4.993
Nợ/VCSH	0,47	0,47	0,40	1,40	1,49	1,38	0,98	0,96	0,93
Tỷ suất cổ tức (%)	3,3%	3,3%	3,3%	0,0%	3,9%	3,9%	8,9%	8,9%	8,9%
ROAE (%)	11,8%	13,3%	14,2%	8,9%	6,6%	7,3%	10,9%	11,5%	12,3%
ROAA (%)	6,2%	7,0%	7,5%	2,0%	1,9%	2,1%	3,2%	3,4%	3,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: Bảng so sánh các doanh nghiệp trong ngành Xây dựng-Vật liệu xây dựng

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa triệu USD	P/E (x) Trượt 12T	EPS 3 năm		P/B (lần) Hiện tại	EV/EBITDA (x)		ROE (%)		
		VND	VND				2022	tăng trưởng kép (%)		2022	Trượt 12T	2022	TTM	
<b>Thép</b>														
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	18.700	20.900	Khả quan	4.533	7,0	10,2	68,3	1,1	1,1	7,3	7,4	17,0	11,8
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	12.000	na	na	299	27,4	2,9	177,0	0,7	0,4	6,4	4,6	2,2	7,0
CTCP Thép Nam Kim	NKG VN	12.100	na	na	133	4,3	na	391,1	0,6	0,6	2,1	10,9	13,5	(1,0)
<i>Trung bình</i>						12,9	6,6	212,2	0,8	0,7	5,3	7,6	10,9	5,9
<i>Trung vị</i>						7,0	6,6	177,0	0,7	0,6	6,4	7,4	13,5	7,0
<b>Xi măng</b>														
CTCP Xi măng Hà Tiên 1	HT1 VN	10.100	na	na	161	15,5	15,8	(7,4)	0,8	0,7	4,7	4,8	4,7	5,0
CTCP Xi măng Bỉm Sơn	BCC VN	8.200	na	na	42	12,7	na	(1,4)	0,5	na	3,5	na	3,5	na
CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn	BTS VN	6.400	na	na	33	9,7	na	139,6	0,5	na	5,0	na	5,6	na
<i>Trung bình</i>						12,6	15,8	43,6	0,6	0,7	4,4	4,8	4,6	5,0
<i>Trung vị</i>						12,7	15,8	(1,4)	0,5	0,7	4,7	4,8	4,7	5,0
<b>Đá xây dựng</b>														
CTCP Khoáng sản và XD Bình Dương	KSB VN	15.800	na	na	50	6,4	na	(8,9)	0,6	na	4,6	na	10,1	na
CTCP Đá Núi Nhỏ	NNC VN	17.700	na	na	16	21,3	na	(32,1)	1,2	na	50,8	na	3,9	na
CTCP Hóa An	DHA VN	30.400	na	na	19	6,0	na	11,7	1,0	na	2,3	na	14,2	na
<i>Trung bình</i>						11,3	na	(9,8)	1,0	na	19,2	na	9,4	na
<i>Trung vị</i>						6,4	na	(8,9)	1,0	na	4,6	na	10,1	na
<b>Nhựa đường</b>														
TCT Hóa dầu Petrolimex - CTCP	PLC VN	19.700	23.000	Khả quan	66	11,5	10,4	6,5	1,2	1,0	8,0	8,5	10,3	10,9
<b>Xây dựng hạ tầng</b>														
TCTCP Xuất nhập khẩu và XD Việt Nam	VCG VN	16.700	na	na	338	6,0	10,8	37,0	1,2	na	21,3	23,4	5,1	11,0
CTCP Đạt Phương	DPG VN	29.550	na	na	78	5,0	na	38,8	1,2	na	5,0	na	26,3	na
CTCP ĐT Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HHV VN	8.680	na	na	194	8,4	na	123,8	0,3	na	21,6	na	4,2	na
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G VN	8.800	13.200	Khả quan	82	22,0	12,0	(20,9)	1,1	0,8	12,4	14,0	5,5	8,9
CTCP FECON	FCN VN	8.640	na	na	57	106,0	13,6	(32,2)	0,5	0,5	12,4	13,5	0,2	4,0
<i>Trung bình</i>						29,5	12,1	29,3	0,9	0,6	14,5	17,0	8,2	8,0
<i>Trung vị</i>						8,4	12,0	37,0	1,1	0,6	12,4	14,0	5,1	8,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, DỮ LIỆU TẠI NGÀY 07/12/2022

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: [trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto:trung.tranba@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>