



Phòng Phân tích & Chiến lược đầu tư

Chuyên viên phân tích: Ngô Diệu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext: 705

Báo cáo cập nhật Ngành XÂY DỰNG & VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Triển vọng 2024: **Khả quan**

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



NỘI DUNG CHÍNH

- Tổng quan kết quả kinh doanh của ngành
- Đầu tư công và các dự án trọng điểm
- Xây dựng cơ sở hạ tầng: HHV, VCG, C4G
- Xây dựng khu công nghiệp và dân dụng: CTD, HBC, FCN



Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của ngành trong năm 2023 giảm lần lượt 12% và 26% yoy

Đơn vị: nghìn tỉ VND

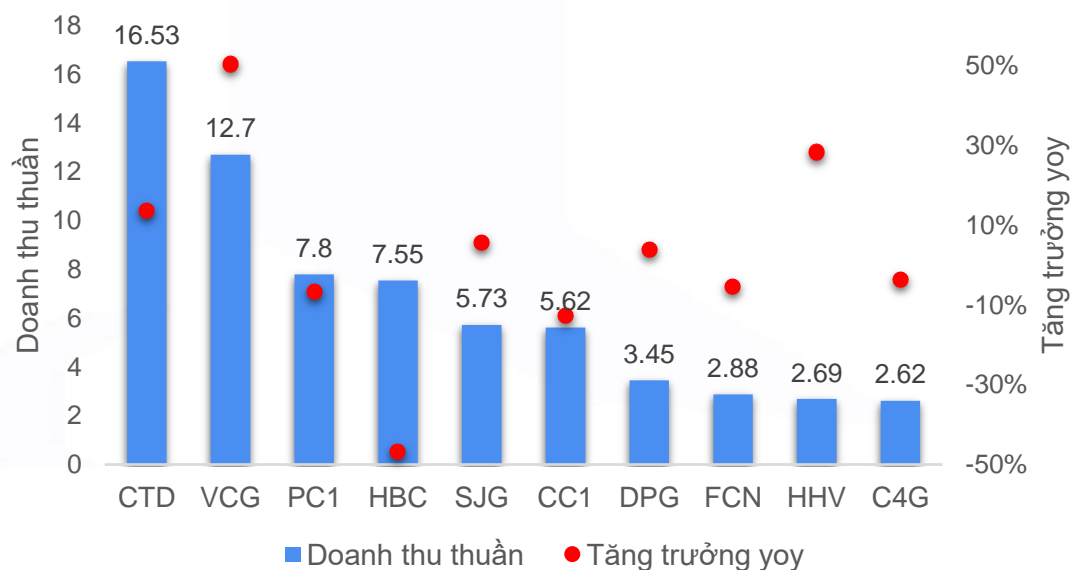
	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	2023	2022
Doanh thu thuần	46.4	64.7	61.9	86.8	260.8 (↓ 12%)	296.3
Lợi nhuận ròng	1.16	2.97	2.73	3.42	10.59 (↓ 26%)	14.35
Hàng tồn kho	82.2	82.4	89.5	86.1	86.5	90.9

Trong thời gian nghiên cứu của chúng tôi, có 129 công ty xây dựng và vật liệu xây dựng được niêm yết và 469 công ty không niêm yết. Trong báo cáo này, chúng tôi chỉ xem xét các công ty niêm yết và các công ty giao dịch trên UPCOM.

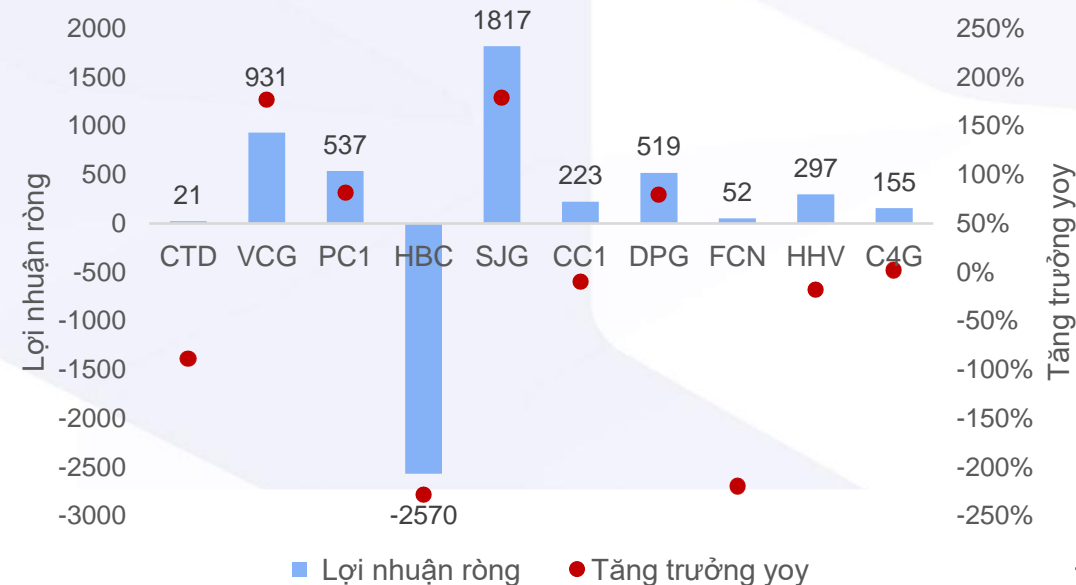
Nhìn chung, đa số các công ty đã chứng kiến kết quả hoạt động sụt giảm (kể cả những công ty hàng đầu như HBC, CC1 và FCN). Một số công ty vẫn duy trì sự tăng trưởng mạnh mẽ là VCG, SJG và DPG. Sự khác biệt trong kết quả hoạt động phụ thuộc vào các lĩnh vực xây dựng của họ và sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp hoạt động trong cùng lĩnh vực. Trong khi hầu hết các công trình xây dựng dân dụng và khu công nghiệp đều suy giảm nghiêm trọng thì phần lớn các doanh nghiệp xây dựng cơ sở hạ tầng lại cho thấy kết quả hoạt động ổn định hơn hoặc chỉ suy giảm nhẹ.

Nguồn: GTJASVN, FiinPro

Doanh thu thuần của các doanh nghiệp top đầu năm 2023 (nghìn tỷ đồng)

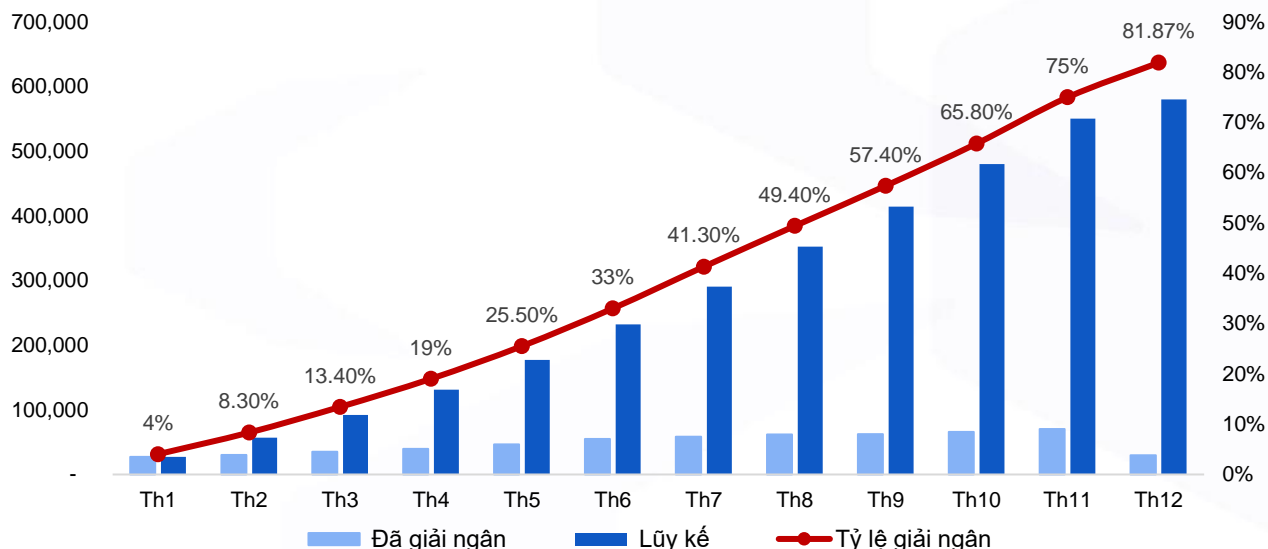


Lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp top đầu năm 2023 (tỷ đồng)



Giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục là ưu tiên hàng đầu trong năm 2024, ngành xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ được hưởng lợi

Giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 (tỷ đồng)



Giá trị giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 đạt 81.8% so với kế hoạch giải ngân. Kết quả giải ngân thấp chủ yếu là do: (1) Thiếu cơ chế chính sách quyết liệt trong việc thực hiện, (2) Khó khăn trong việc xác định giá đất để bồi thường và giải tỏa mặt bằng, (3) Vấn đề với việc cấp phép khai thác đất lấp theo Luật Khoáng sản năm 2010 cũng như các vật liệu xây dựng khác tăng giá và khoảng cách vận chuyển dài hơn, gây ra một sự bất lợi kinh tế lớn cho các nhà thầu. Mặc dù con số này không đạt được kế hoạch của chính phủ là 95%, đây là tỷ lệ cao nhất kể từ năm 2020. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ là động lực cho sự tăng trưởng liên tục của giá trị đầu tư công trong năm 2024.

Các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia

Sân bay Long Thành là một trong những dự án trọng điểm với tổng giá trị đầu tư lên đến 336,630 tỷ đồng và được kỳ vọng có khả năng cạnh tranh với các sân bay lớn tại Đông Nam Á như Changi (Singapore), Suvarnabhumi (Thái Lan). Mục tiêu của dự án này là khai trương một sân bay quốc tế có khả năng phục vụ lớn và là điểm trung chuyển cho các chuyến bay quốc tế.

Các dự án khác như cao tốc Bắc - Nam, Đường vành đai 3, Đường vành đai 4 cũng là những dự án quan trọng giúp giảm áp lực giao thông trên các tuyến đường trong thành phố. Các dự án này cũng thúc đẩy sự hình thành các thành phố vệ tinh mới, thu hút dân cư từ khu vực đô thị trung tâm ra ngoại ô và hình thành một mạng lưới giao thông quan trọng trong cả nước.

Dự án	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Ước tính thời gian
Sân bay Quốc tế Long Thành	336,630	2014 – 2025
Cao tốc Bắc - Nam	147,000	2023 - 2025
Đường vành đai 3 - Thành phố Hồ Chí Minh	75,400	2023 - 2026
Cao tốc Bến Lức - Long Thành	31,000	2021 - 2035
Đường vành đai 4 – Hà Nội	86,000	2023 - 2027
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột	21,900	2023 - 2026

Những nhà thầu chính thi công các dự án cao tốc Bắc - Nam gồm: HHV, VCG, C4G, vv.



Dự án thành phần	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Ước lượng thời gian thực hiện	Nhà thầu
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20,400	Tháng 1 2023- 2025	HHV
Hậu Giang - Cà Mau	17,152	Tháng 1 2023- 2025	PVV, 620, Hải Đăng, v.v
Quy Nhơn - Chí Thạnh	14,802	Tháng 1 2023- 2025	CC1, SDT
Vũng Áng - Bùng	12,548	Tháng 1 2023- 2025	Hải Sơn, VCG
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12,401	Tháng 1 2023- 2025	Hải Sơn
Vân Phong - Nha Trang	11,808	Tháng 1 2023- 2025	Hải Sơn, VCG
Diễn Châu - Bãi Vọt	11,000	Tháng 5 2021- 2024	C4G
Chí Thạnh - Vân Phong	10,700	Tháng 1 2023- 2025	HHV
Cần Thơ - Hậu Giang	10,230	Tháng 1 2023- 2025	G36
Vạn Ninh - Cam Lộ	9,919	Tháng 1 2023- 2025	CC1, Trường Sơn, Trường Thịnh, v.v
Hàm Nghi - Vũng Áng	9,734	Tháng 1 2023- 2025	Xuân Trường, Tự Lập, C71
Bùng - Vạn Ninh	9,361	Tháng 1 2023- 2025	C4G
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	8,900	Tháng 9 2021- 2024	HHV
Bãi Vọt - Hàm Nghi	7,643	Tháng 1 2023- 2025	VCG
Nghi Sơn - Diễn Châu	7,293	Tháng 7 2021- 2023	Hải Sơn, HHV, C4G

Nguồn : GTJAS VN, baogiaothong.vn

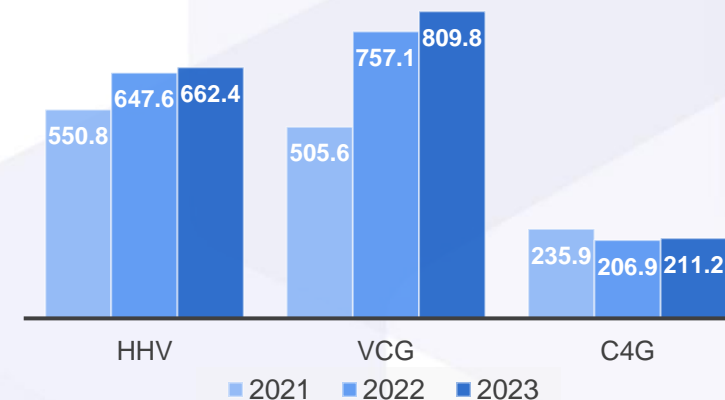
Kết quả hoạt động của các doanh nghiệp hạ tầng top đầu giảm nhẹ trong năm 2023 nhưng dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2024 nhờ các dự án đầu tư công trọng điểm.

Chi phí lãi vay của 3 công ty xây dựng cơ sở hạ tầng top đầu đã tăng lên (Chi phí lãi vay của VCG tăng lên 2.4 lần so với lợi nhuận ròng năm 2023, tại HHV là 1.8 lần, tại C4G là 1.4 lần).

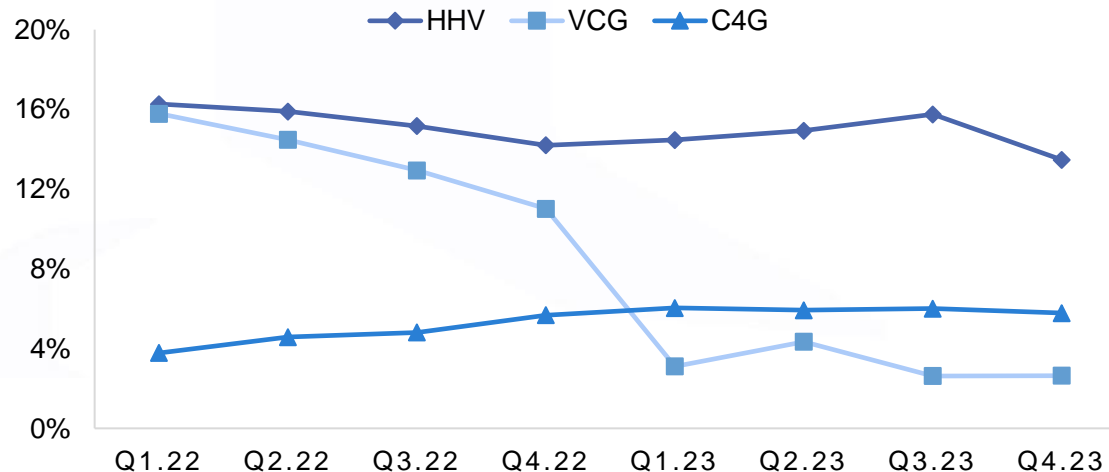
Chi phí lãi vay tăng đã làm giảm biên lợi nhuận ròng, đặc biệt là đối với VCG.

Giá nguyên vật liệu tăng đã đặt áp lực lên giá vốn hàng bán, do đó biên lợi nhuận gộp của hầu hết các công ty xây dựng đã giảm đi. VCG chứng kiến sự sụt giảm mạnh do chi phí hoạt động xây dựng tăng từ 5.9 nghìn tỷ đến 8.6 nghìn tỷ đồng. C4G cho thấy hiệu quả hoạt động tốt hơn HHV và VCG, nhưng tỷ lệ tăng trưởng vẫn khá khiêm tốn. Vòng quay khoản phải thu của HHV rất khả quan trong nửa đầu năm 2023, tuy nhiên con số này bắt đầu giảm mạnh vào cuối năm. VCG có vòng quay phải thu khá tích cực, ngược lại, C4G thể hiện sự suy giảm nhẹ.

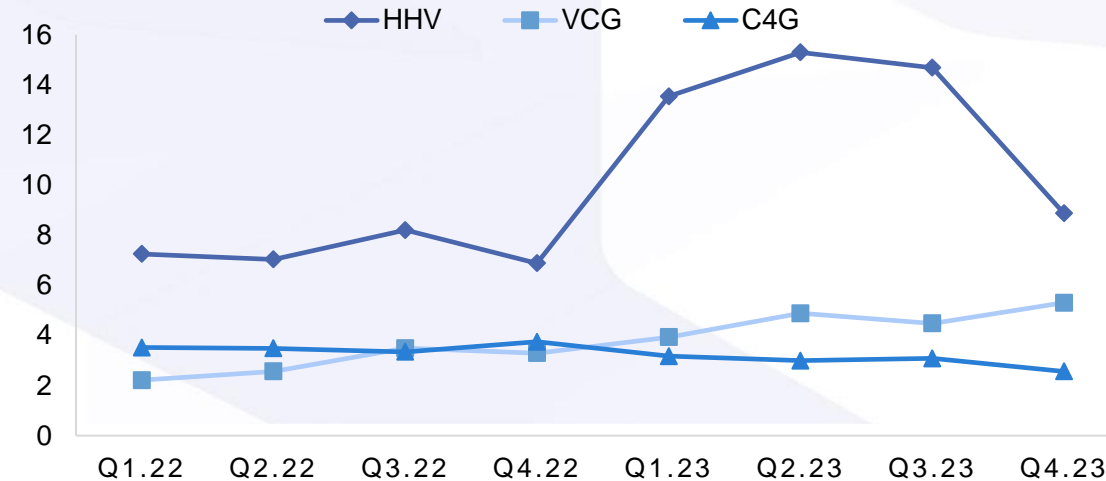
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)



BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG TTM

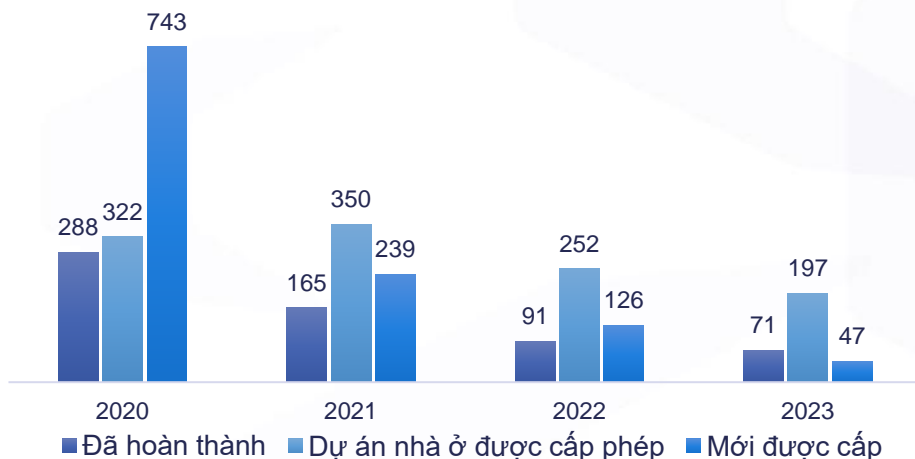


VÒNG QUAY KHOẢN PHẢI THU TTM

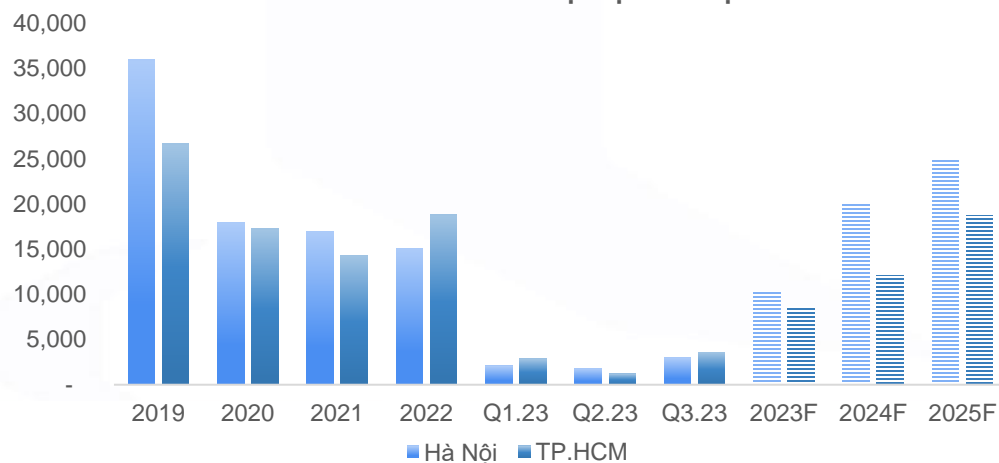


Giá căn hộ tăng cao vào năm 2023 do chi phí đầu vào về vật liệu, nhân công, xây dựng cao cũng như chi phí pháp lý, thủ tục kéo dài. Nguồn cung năm 2024 có thể phục hồi chậm với các chính sách hỗ trợ cho bất động sản từ chính phủ

Số dự án nhà ở thương mại



NGUỒN CUNG CĂN HỘ TẠI HÀ NỘI VÀ TP.HCM



96% của nguồn cung mới trong quý 3 đến từ phân khúc cao cấp và 4% đến từ phân khúc hạng sang, từ các dự án tại Khu đô thị mới Thủ Thiêm, The Mett và The Hallmark. Nguồn cung mới sẽ được cải thiện trong năm 2024, chủ yếu từ các khu đô thị mới ở phía Đông và phía Nam của Thành phố Hồ Chí Minh, bao gồm Khu dân cư An Hưng (Quận Nhà Bè) và Global City trong các giai đoạn tiếp theo (Thành phố Thủ Đức).

Luật Đất đai (sửa đổi) kỳ vọng rằng nguồn cung sẽ sớm được thông qua, khi hơn 50% các dự án gặp vấn đề pháp lý đến từ khó khăn trong việc xác định giá đất. Luật cũng nhấn mạnh và cung cấp các quy định cụ thể hơn về đấu thầu để chọn nhà đầu tư, tạo cơ hội tiếp cận quỹ đất công bằng cho các doanh nghiệp có nền tảng tài chính và năng lực thực thi tốt. Ngoài ra, việc gia hạn thời gian triển khai chặt chẽ sẽ hạn chế đối đa tình trạng các nhà đầu tư ồ ạt gom đất nhưng chậm triển khai.

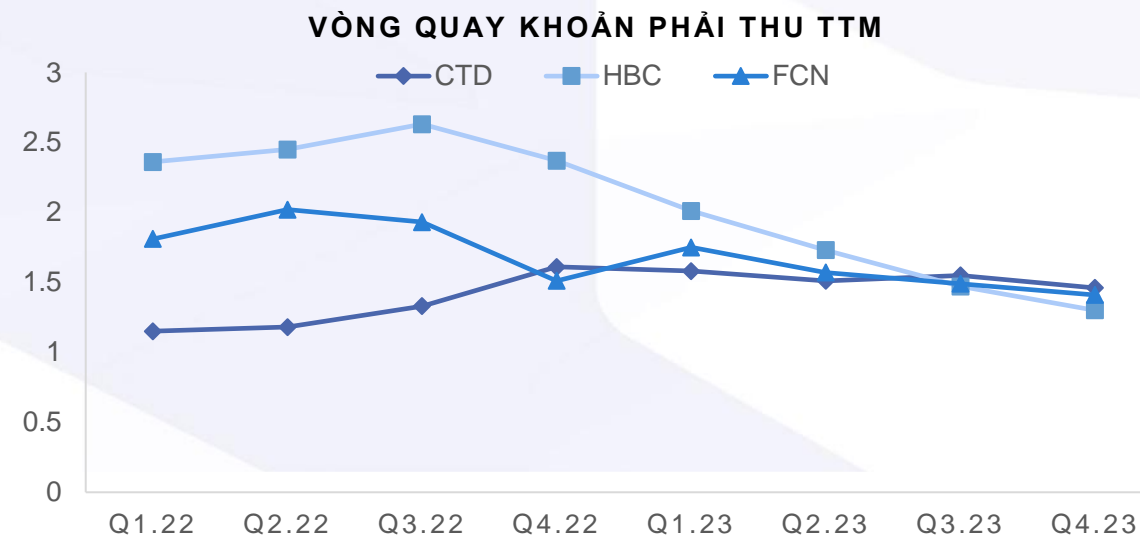
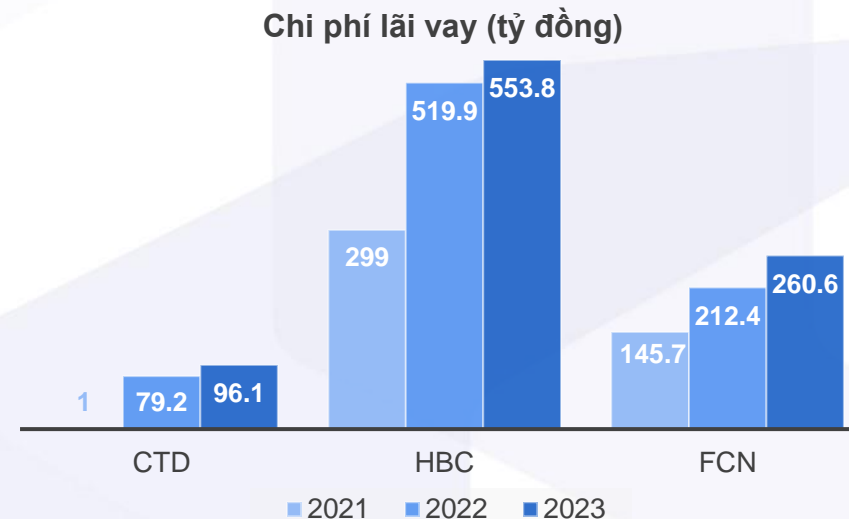
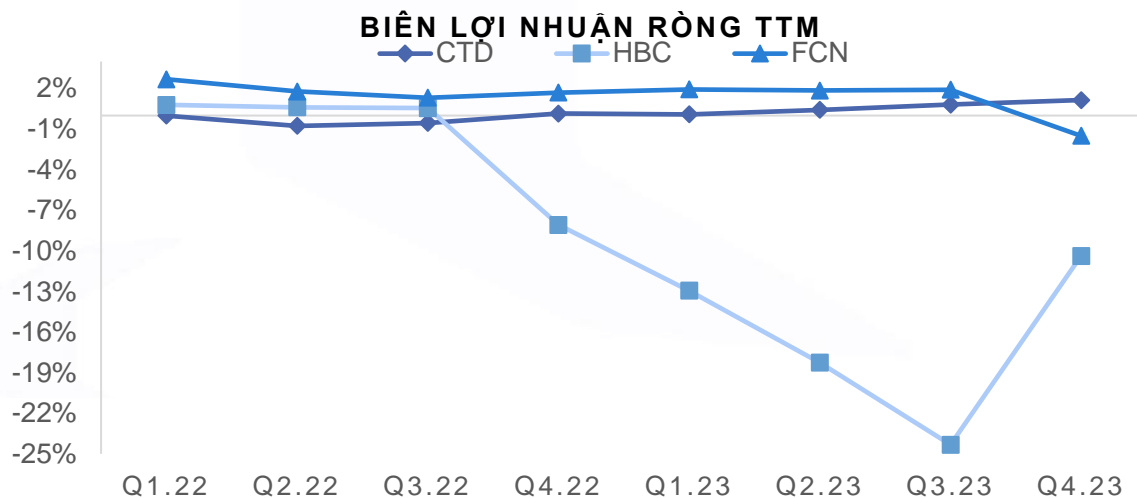
Gói tín dụng 120,000 tỷ đồng cho vay đối với chủ đầu tư, người mua nhà ở xã hội, nhà ở công nhân, đến cuối Tháng 2, 2024 mới giải ngân được hơn 500 tỷ đồng. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ban hành công văn, chỉ thị, và sẽ tiếp tục chỉ đạo các tổ chức tín dụng tích cực triển khai cho vay.

Nhóm nghiên cứu của chúng tôi dự đoán rằng tỷ lệ bất động sản được bán hoặc thuê theo định kỳ vào năm 2024 sẽ đạt tỷ lệ tăng trưởng dần dần do nhu cầu về nhà ở thực tế của người mua nhà luôn tồn tại. Giá nhà trung bình có xu hướng giảm khi tỷ lệ nhà ở giá phải chăng và nhà ở xã hội tăng lên.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng dân dụng, khu công nghiệp năm 2023 ảm đạm nhưng sẽ sớm phục hồi trong năm 2024 với nhiều dự án mới được triển khai.

Biên lợi nhuận ròng của HBC và FCN đều giảm, chỉ có CTD duy trì mức tăng nhẹ. Trong quý 4 năm 2023, HBC ghi nhận sự đảo chiều của việc dự phòng nợ xấu 310 tỷ đồng, giúp phục hồi biên lợi nhuận vào cuối năm 2023. Nhìn chung, chi phí lãi vay tăng cao, đặc biệt với HBC, nguyên nhân chính là do biến động mạnh mẽ trong giá vật liệu xây dựng trong năm. Vòng quay khoản phải thu cũng có xu hướng giảm từ đầu đến cuối năm.

Tình hình xây dựng dân dụng và các khu công nghiệp được dự kiến sẽ tốt hơn trong năm 2024 nhờ vào các dự án mới được thực hiện bởi các doanh nghiệp. Cụ thể, Khu công nghiệp Đồng Văn III với tổng vốn đầu tư 2,320 tỷ đồng; Khu công nghiệp Hoàng Mai II, tỉnh Nghệ An, tổng vốn đầu tư của dự án là 1,900 tỷ đồng. Thị trường đất công nghiệp ghi nhận sự hấp thụ tích cực, dự kiến duy trì xu hướng tích cực trong năm 2024. Trong 9 tháng đầu năm 2023, các nhà đầu tư từ Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ và châu Âu là những nhà đầu tư tích cực tìm kiếm đất công nghiệp, kho bãi, nhà máy trên thị trường Việt Nam. Với Việt Nam tiếp tục củng cố hợp tác với các đối tác chiến lược toàn diện như Mỹ, Hàn Quốc và Trung Quốc gần đây, dự kiến những người thuê từ những quốc gia này sẽ tiếp tục dẫn đầu thị trường bất động sản công nghiệp trong tương lai.



CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HSX:HHV)

Giá hiện tại	15,400
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	17,370/ 10,940
Giá mục tiêu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,340
KLTB 1 tháng (triệu cp)	8.3
Cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	411.68
Cổ đông lớn	
CTCP Đầu tư Hải Thạch BOT	20.11%
Nguyễn Quốc Ánh	17.64%

	HHV	Ngành	VNI
P/E	16.8x	41.8x	14.9
P/B	0.8x	1.4x	1.8
ROE	4.9%	2.1%	12.3%
ROA	0.9%	0.7%	2.2%

Nguồn : GTJAS VN, Fiin Pro

Diễn biến giá cổ phiếu



Luận điểm đầu tư

Các chính sách đẩy mạnh giải ngân đầu tư công sẽ kích cầu xây dựng cơ sở hạ tầng trong năm 2024

Chúng tôi kì vọng giải ngân đầu tư công trong năm 2024 sẽ tiếp tục tăng trưởng do giải ngân tăng mạnh hơn trong khoảng cuối năm 2023 và tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2024.

Giá trị backlog lớn sẽ thúc đẩy KQKD của HHV giai đoạn 2024-2025

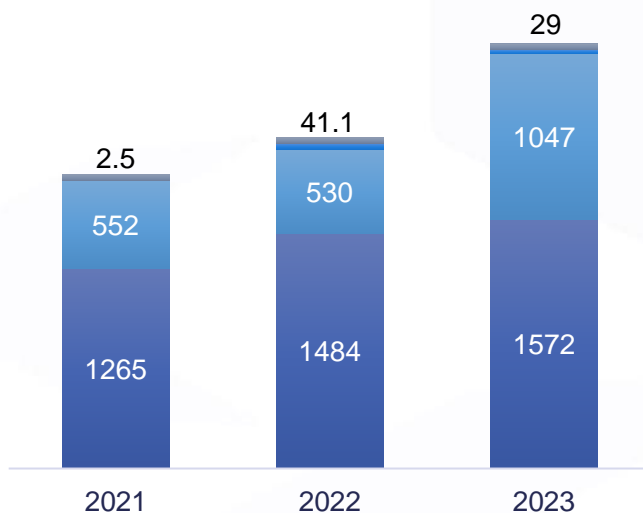
Các dự án còn lại của HHV gồm tuyến Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, các dự án thành phần cao tốc Bắc Nam phía Đông (Giai đoạn 2), các hợp đồng mới được ký chủ yếu sẽ đến từ Đồng Đăng - Trà Lĩnh, Hữu Nghị - Chi Lăng và Tân Phú - Bảo Lộc với tổng giá trị xây dựng dự kiến cho HHV ước khoảng 5,800 đồng. Với các hợp đồng trị giá 16 nghìn tỷ đồng dự kiến hoàn thành vào năm 2026 sẽ giúp HHV có kết quả kinh doanh ổn định.

HHV hiện giao dịch với P/E 16.8 lần –thấp hơn so với trung bình ngành là 41.8 lần, P/B hợp lý ở mức 0.8 lần

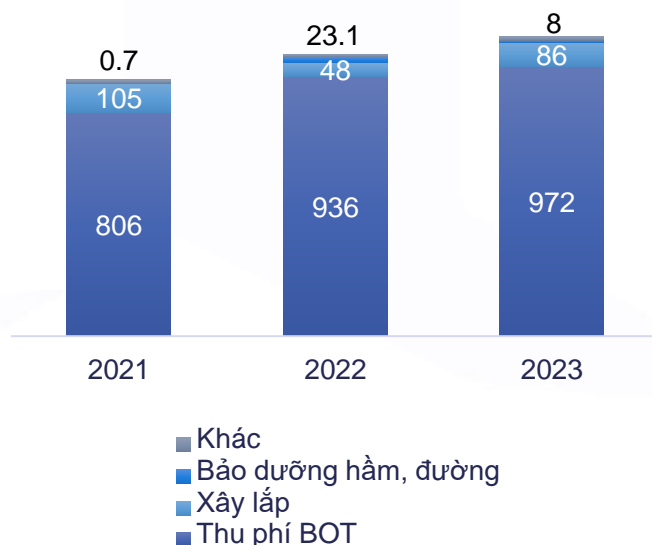
Tổng quan doanh nghiệp

HHV thuộc hệ sinh thái Tập đoàn Đèo Cả - một trong những tập đoàn đi đầu trong lĩnh vực hạ tầng giao thông với tổng mức đầu tư các dự án tính đến hiện tại hơn 50,000 tỷ đồng, với yêu cầu kỹ thuật cao và nhiều yếu tố đặc thù như dự án hầm đường bộ hầm Đèo Cả, hầm Cù Mông, hầm Hải Vân, ... Doanh nghiệp hiện đang quản lý 30km hầm giao thông, 400km cao tốc và quốc lộ. Doanh thu chính của doanh nghiệp đến từ các trạm thu phí BOT, hoạt động xây lắp và hoạt động bảo dưỡng hầm, đường.

Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Cơ cấu lợi nhuận theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV) có doanh thu và lợi nhuận đến từ ba hoạt động kinh doanh chính:

- thu phí BOT (chiếm khoảng 60-70% doanh thu; 90% lợi nhuận)
- xây dựng cơ sở hạ tầng (chiếm khoảng 30-40% doanh thu; 5-10% lợi nhuận)
- vận hành và bảo trì (chiếm dưới 2% doanh thu và lợi nhuận)

Doanh thu mảng thu phí BOT đang có xu hướng tăng lên trong 3 năm trở lại đây do lưu lượng giao thông trên các trạm đều gia tăng đáng kể sau giai đoạn bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. Hiện HHV sở hữu cổ phần tại 4 dự án BOT gồm (1) Hầm đường Đèo Cả; (2) Cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn; (3) Hầm Phước Tường-Phú Gia; (4) mở rộng quốc lộ 1A (QL1A) trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa.

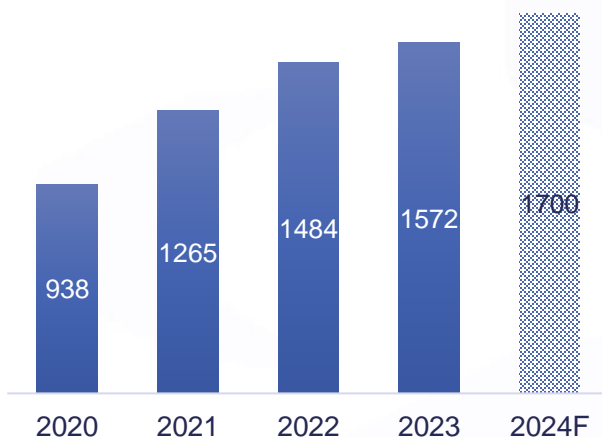
Đáng chú ý nhất là lợi nhuận mảng xây lắp tăng mạnh trong năm 2023 (+79% yoy) nhờ các dự án xây dựng hạ tầng liên tiếp được triển khai và thi công:

- thi công dự án tuyến cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh với tổng mức đầu tư 21,615 tỷ đồng
- tổng thầu cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo với tổng mức đầu tư 8,925 tỷ đồng
- dự án ven biển Bình Định với tổng giá trị hợp đồng hơn 1,081 tỷ đồng
- gói thầu 3,800 tỷ đồng thuộc dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn

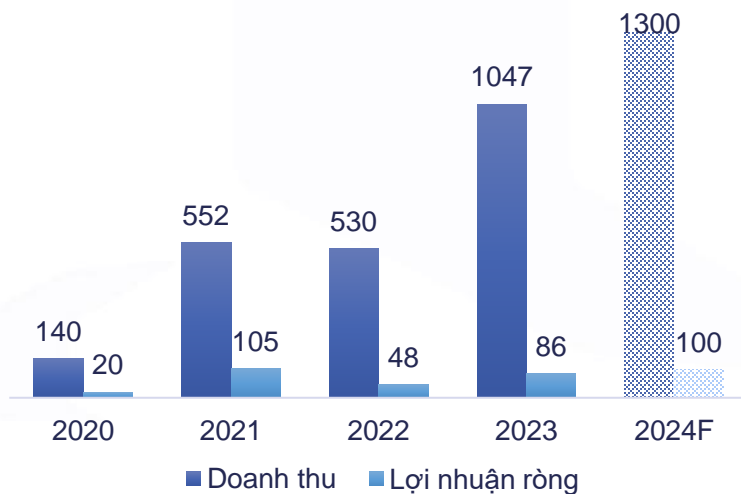
Kế hoạch huy động vốn

Trong tháng 1, 2024, HHV đã phát hành thêm 82.3 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá chào bán 10,000 đồng/cổ phiếu với tỷ lệ thực hiện là 4:1. Số lượng cổ phiếu được cổ đông hiện hữu đăng ký mua đạt 91.34% tổng số lượng cổ phiếu chào bán. HHV đã thu về hơn 752 tỷ đồng, dự kiến dùng để góp vốn đầu tư vào các doanh nghiệp dự án, bổ sung vốn phục vụ cho các hoạt động của công ty.

Dự kiến doanh thu mảng BOT (tỷ đồng)



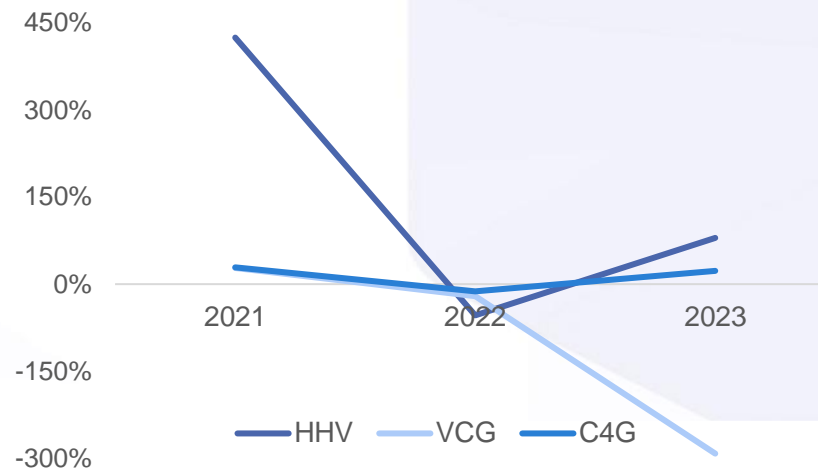
Dự kiến doanh thu và lợi nhuận mảng xây lắp (tỷ đồng)



Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng xây lắp sẽ tăng 24% svck lên 1,300 tỷ đồng trong năm 2024 với các dự án cao tốc Cam Lâm-Vĩnh Hòa, Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, Đồng Đăng - Trà Lĩnh, đường ven biển Bình Định. Lợi nhuận ròng mảng xây lắp sẽ hồi phục từ mức đáy 2022, tương đương với các công ty cùng ngành, và dự kiến duy trì mức tăng trưởng trung bình 4 năm, tương đương tăng trưởng năm 2024 là +16% svck.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HHV, định giá P/E ở mức 16.9 lần, P/B dự phóng là 0.8 lần. Mức giá mục tiêu 6-18 tháng là 18,000 đồng/cp, giá mua 15,000-15,500 đồng, tỷ suất sinh lời dự kiến là 20%.

So sánh lợi nhuận gộp mảng xây lắp với các DN cùng ngành (tỷ đồng)



Tiềm năng tăng giá: 1) kí được những gói thầu khác với mức đầu tư cao; 2) huy động vốn thành công cho đầu tư các dự án Hợp tác công tư (PPP).

Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) tiến độ xây dựng chậm hơn so với kế hoạch; 2) giá VLXD tăng cao hơn so với dự kiến

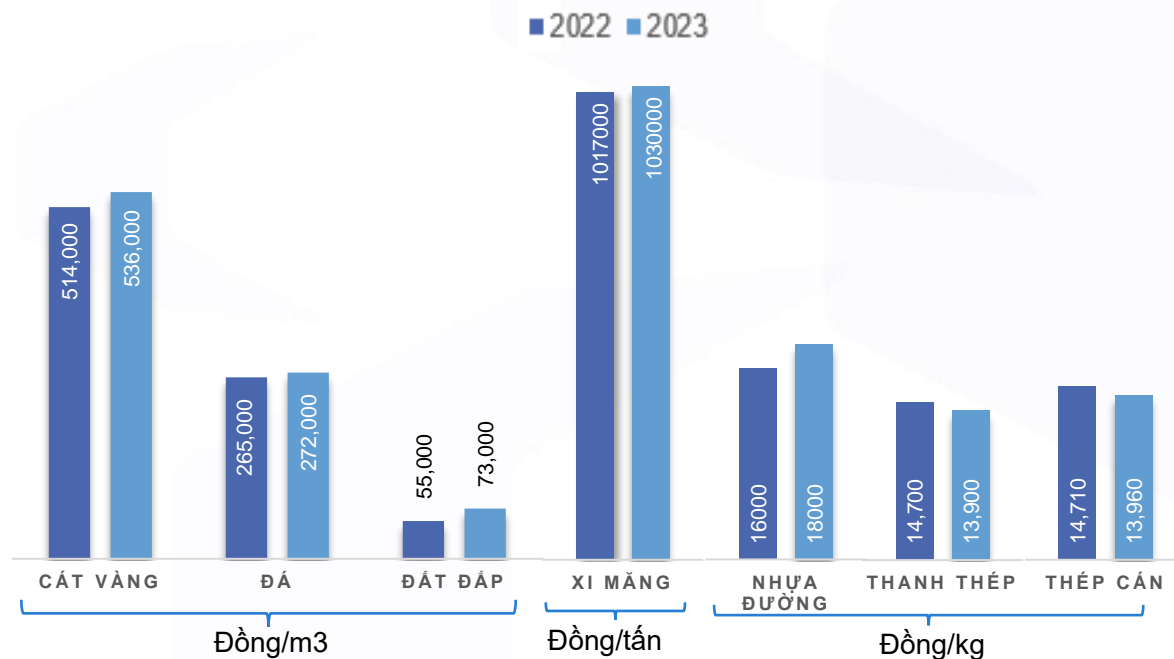
NỘI DUNG CHÍNH

- Tổng quan
- Triển vọng ngành thép
- Triển vọng nhóm VLXD khác

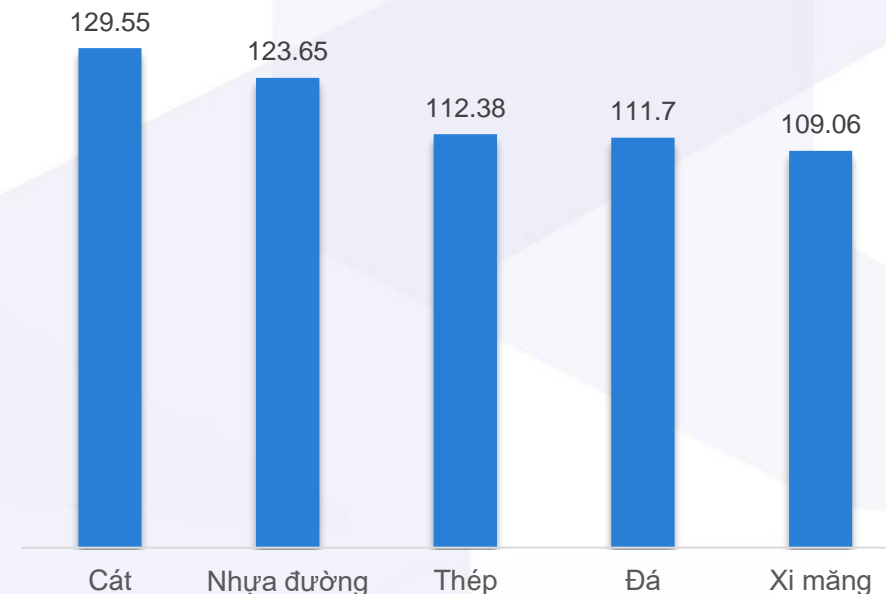


Dự kiến giá vật liệu xây dựng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024 do nhu cầu lớn từ các dự án hạ tầng trọng điểm

Giá trung bình của một số vật liệu xây dựng chính tại Hà Nội



Chỉ số giá xây dựng của Đà Nẵng tháng 12 năm 2023 (dựa trên năm 2020=100%)

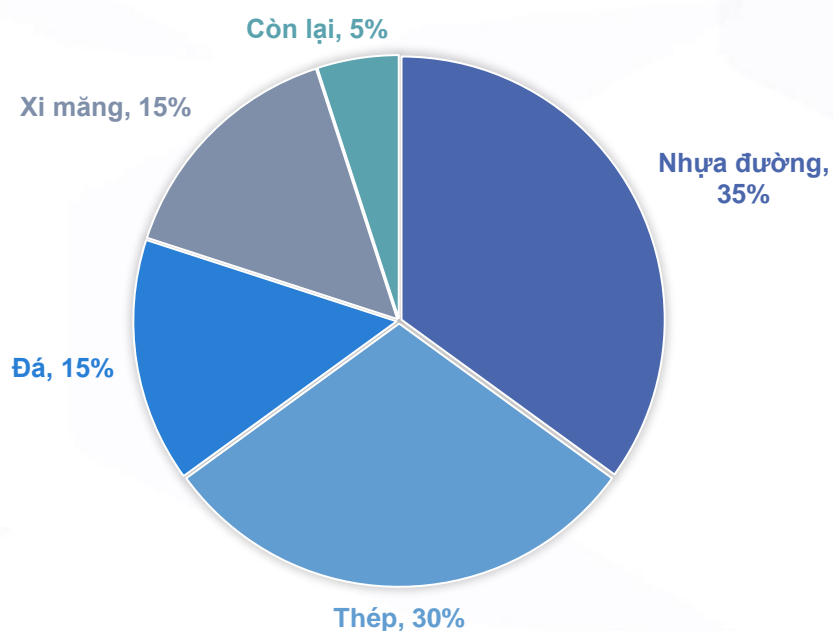


Theo Tổng cục Thống kê (GSO), chỉ số giá vật liệu xây dựng tháng 6/2023 tăng 6.6% so với cùng kỳ năm trước. Giá cát và đá xây dựng biến động mạnh do nguồn cung khan hiếm và nhu cầu xây dựng tăng cao (giá cát bình quân năm 2023 tăng 4.3%). Theo Bộ Xây dựng, giá đá xây dựng trong quý 1 năm 2023 tăng 2.7% so với cuối năm 2022. Giá thép giảm mạnh trong quý 2 và quý 3 năm 2023 do tiêu dùng trong nước sụt giảm nghiêm trọng, cũng như thị trường bất động sản chưa ổn định. Đối với quý 4 năm 2023, giá thép ghi nhận mức tăng nhẹ do giá nguyên liệu đầu vào và giá thuê nhà tăng cao. Giá các loại vật liệu xây dựng chính như cát, nhựa đường và đá đã tăng so với năm 2020 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024 do nhu cầu lớn từ các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm đã được triển khai đồng loạt trên khắp cả nước vào năm 2023.

Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng sẽ được hưởng lợi từ việc kích cầu đầu tư công trong năm 2024, đặc biệt là các công ty sản xuất nhựa đường, thép và khai thác đá

Trong cơ cấu chi phí hạ tầng giao thông, chi phí sử dụng nhựa đường chiếm khoảng 35%, thép xây dựng chiếm 30%, xi măng và đá xây dựng đều khoảng 15%, phần còn lại là đất đắp và các chi phí khác (tính dựa trên quy định về chi phí dự phòng xây dựng theo Thông tư 09/2019/TT-BXD và cơ cấu chi phí của các dự án cao tốc đã được triển khai trong giai đoạn 2015-2018).

CƠ CẤU CHI PHÍ VẬT LIỆU XÂY DỰNG HẠ TẦNG GIAI ĐOẠN
2015-2018



2024 được coi là một năm quan trọng để hoàn thành kế hoạch đầu tư công trung hạn cho giai đoạn 2021 - 2025 và cũng bắt đầu xây dựng kế hoạch đầu tư công trung hạn cho giai đoạn 2026 - 2030 (dự kiến sẽ có thêm 6 sân bay vào năm 2030 và đến năm 2050 sẽ có tổng cộng 31 sân bay). Những rào cản đầu tư của các năm trước đã được loại bỏ, quá trình ký kết hợp đồng đã được đẩy nhanh, việc khai thác mỏ đất và đá mới đã được cấp phép,... Đội ngũ nghiên cứu của chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp trong ngành như nhựa đường, thép, đá và xi măng sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

Các doanh nghiệp chính sản xuất nhựa đường tại Việt Nam bao gồm PLC, ADCo, ICT. Trong số đó, PLC là doanh nghiệp duy nhất được niêm yết trên sàn chứng khoán và chiếm khoảng 30% thị phần nhựa đường.

Các doanh nghiệp khai thác đá hàng đầu tại Việt Nam bao gồm KSB, DHA và VLB. Những doanh nghiệp này sở hữu các mỏ đá quan trọng gần các dự án hạ tầng trọng điểm như Sân bay Long Thành và Đường vành đai 3.



VẬT LIỆU XÂY DỰNG - THÉP

TRIỂN VỌNG:

Khả quan



Nội dung

- 👁️ Tổng quan về sản xuất thép và nhu cầu dự kiến
- 👁️ Thương mại thép toàn cầu
- 👁️ Giá các sản phẩm thép
- 👁️ Kết quả sản xuất và triển vọng tiêu thụ của Việt Nam
- 👁️ Các doanh nghiệp thép hàng đầu tại Việt Nam

Hiệp hội Thép Thế giới dự báo nhu cầu thép sẽ tăng 1.9% lên 1,849.1 triệu tấn vào năm 2024

Nga & Ukraine 66 70 ↑ 6.4%

Vào năm 2024, Nga sẽ đối mặt với môi trường kinh tế xấu đi do hạn chế nhập khẩu phụ tùng thay thế. Việc sử dụng thép ở Ukraine được hỗ trợ nhờ việc di dời các doanh nghiệp và phát triển các tuyến đường vận tải mới. Dự báo cho năm 2024 đã được điều chỉnh tăng lên đối với cả Nga và Ukraine, nhưng có thể có những điều chỉnh đáng kể tùy thuộc vào diễn biến của cuộc chiến.

Mỹ ↓ 0.5% 78 74

Xây dựng dân dụng và hạ tầng dự kiến sẽ giảm vào năm 2024. Tuy nhiên, các lĩnh vực xây dựng thương mại, hạ tầng và ô tô dự kiến sẽ phục hồi sau đại dịch. Nhu cầu thép dự kiến sẽ tăng 1.6% trong năm 2024.

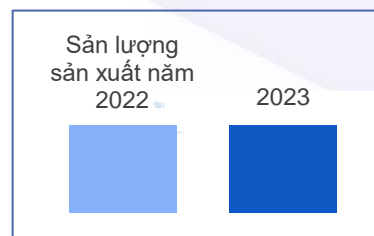
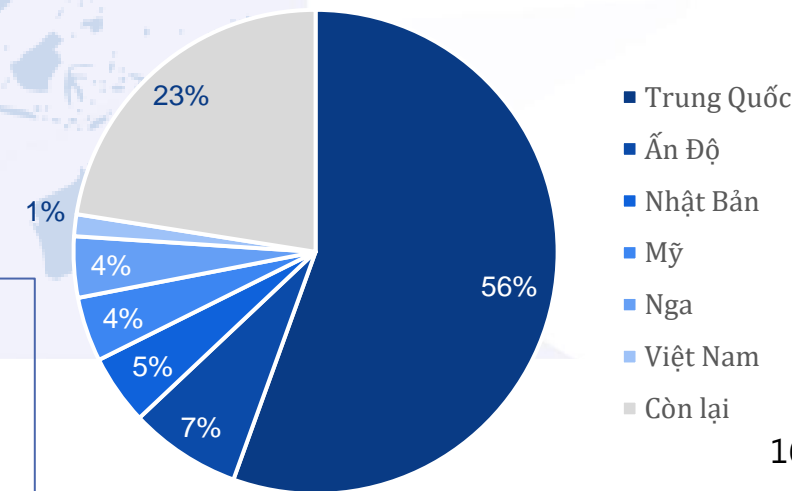
Châu Âu 127 117 ↓ 7.8%

Với chính sách tiền tệ dự kiến tiếp tục thắt chặt, nhu cầu thực tế không thể phục hồi, nhưng khi chu kỳ giảm tồn kho kết thúc, sự phục hồi kỹ thuật sẽ tạo điều kiện cho nhu cầu thép tăng trưởng tích cực vào năm 2024 (5.8%)

Trung Quốc 938 952 ↑ 1.5%

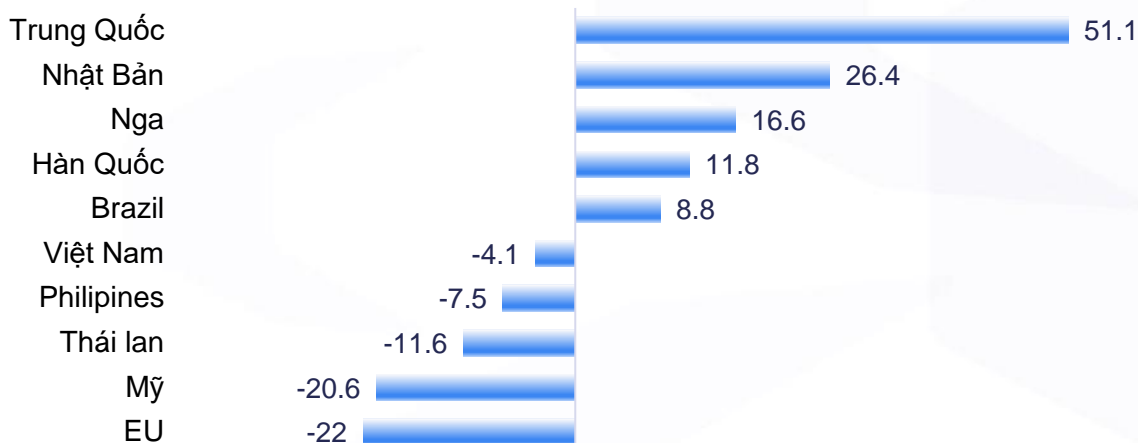
Các chỉ số chính của thị trường bất động sản như doanh số bán đất, doanh số bán nhà ở và công trình xây dựng mới sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu thép vào năm 2024. Triển vọng cho năm 2024 là không chắc chắn.

Sản xuất thép 11T. 2023

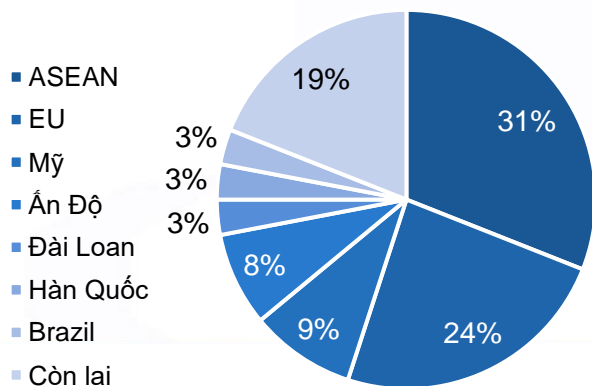


Xuất khẩu ròng của Trung Quốc và Việt Nam năm 2023 tăng, trong khi các quốc gia xuất khẩu hàng đầu khác năm 2022 lại chứng kiến sự sụt giảm

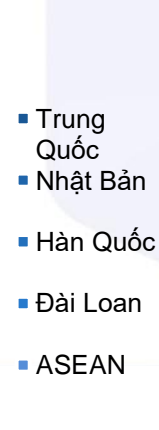
Xuất khẩu ròng thép của các nước năm 2022 (triệu tấn)



Các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam năm 2023



Các thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam năm 2023



Tổng quan

- Trong năm 2023, Trung Quốc đã tăng xuất khẩu thép lên 36.2% yoy, đạt 90.3 triệu tấn - mức cao nhất kể từ năm 2016. Tổng xuất khẩu đạt 82.7 triệu tấn. Sự tăng cao về xuất khẩu trong năm 2023 được gây ra bởi (1) giá cả thấp cho các sản phẩm thép so với các nước xuất khẩu khác và (2) nhu cầu nội địa yếu kém suốt cả năm
- Việt Nam đã xuất khẩu 11.1 triệu tấn thép trong năm 2023, tăng 32.6% yoy. Lượng nhập khẩu đạt 13.3 triệu tấn, tăng 14.1% yoy.
- ASEAN là thị trường xuất khẩu thép lớn nhất của Việt Nam, chiếm 31% thị phần xuất khẩu trong năm 2023.

Triển vọng

- Xuất khẩu mạnh mẽ của Trung Quốc có khả năng duy trì do (1) nguyên liệu của Trung Quốc có giá cạnh tranh, (2) sản lượng thép tăng nhưng nhu cầu nhà mới ở bất động sản trong nước chậm lại.
- Nhu cầu thép của ASEAN dự kiến tăng 5.2%. Sản lượng xuất khẩu cũng sẽ cải thiện trong quý I/2024 do chênh lệch giá thép tại Bắc Mỹ, châu Âu và giá thép tại Việt Nam ngày càng chênh lệch.
- Có một số cơ sở sản xuất thép mới sẽ đi vào hoạt động ở Đông Nam Á và Ấn Độ. Điều này có thể dẫn đến sự cạnh tranh nhiều hơn về nguồn cung nội địa tại các thị trường này. Các nền kinh tế mới nổi ở châu Á, bao gồm cả Việt Nam, được kỳ vọng sẽ có khả năng phục hồi tăng trưởng nhu cầu.

Source: GTJASVN, CISA, VSA

Giá nguyên vật liệu đầu vào từ năm 2022-2023



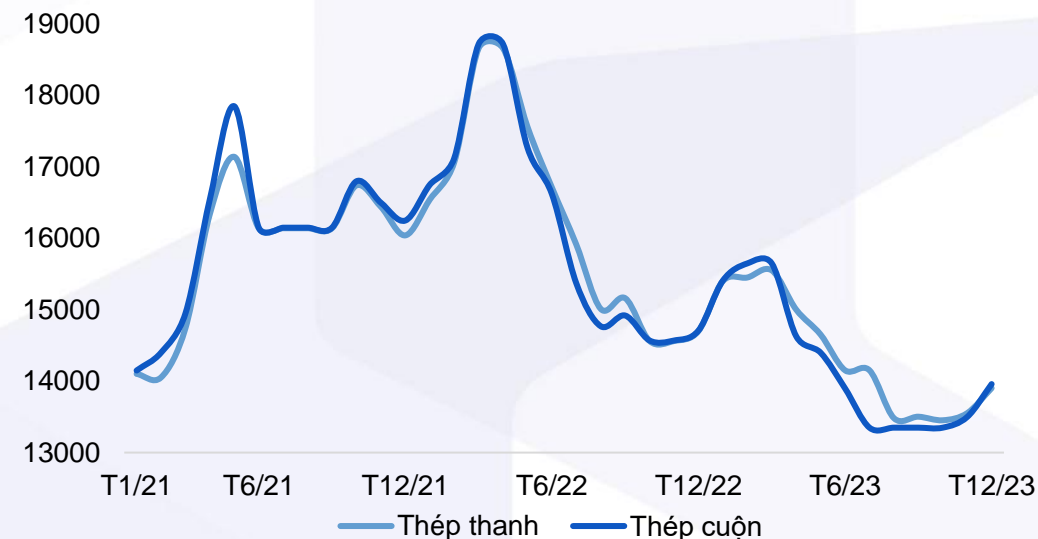
Tổng quan

- Quặng sắt và than cốc chiếm chi phí hoạt động chính của BOF (lần lượt là 27%; 17%). Trong khi thép phế liệu là chi phí chính của EAF (70%).
- Giá thép thanh, thép cuộn của HPG chứng kiến tăng trong 3 tháng cuối năm 2023.

Triển vọng

- UBS dự báo giá quặng sắt ở mức 120 USD/tấn vào năm 2024. Đối với than cốc, chúng tôi dự báo giá sẽ ở mức trung bình là 300 USD/tấn vào năm 2024 do tăng trưởng sản xuất thép chậm lại ở các quốc gia nhập khẩu (trừ Ấn Độ) sẽ hạn chế nhu cầu than cốc, và do giá cả. Tuy nhiên, Fitch không mong đợi giá sẽ giảm hoàn toàn vì nguồn cung sẽ vẫn thắt chặt trên toàn cầu.

Giá thép thanh và thép cuộn cán của HPG

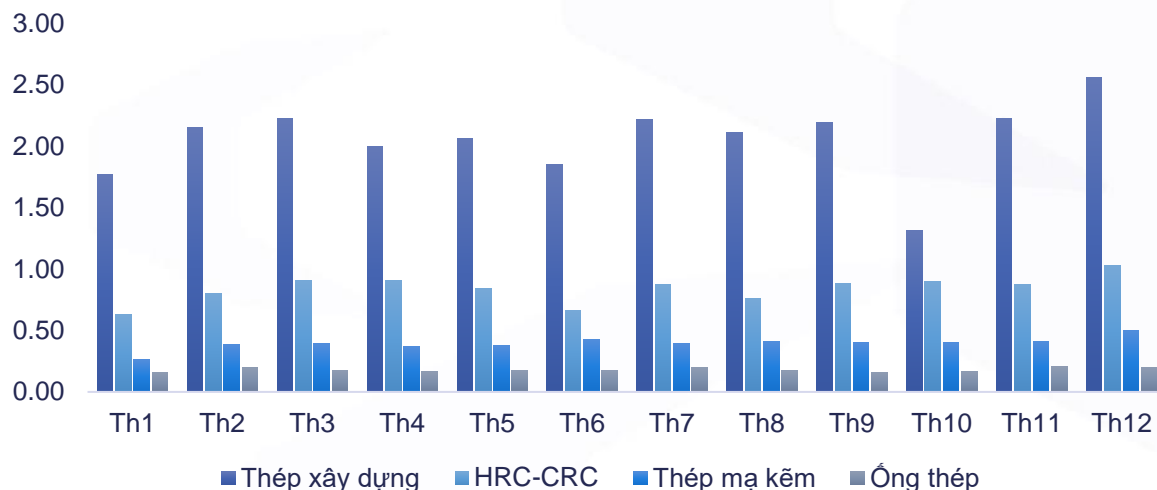


Nguồn: australianresourcesandinvestment.com.au, [steel on the net](http://steelonthenet.com), [tradingview](http://tradingview.com), [Fiinpro](http://fiinpro.com), [GTJASVN](http://GTJASVN.com)

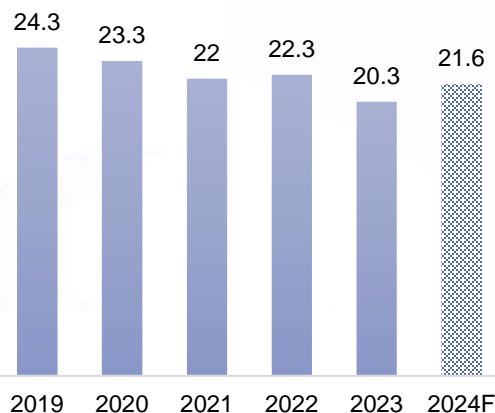
- Giá đầu vào giảm do nhu cầu suy yếu. Triển vọng trung hạn phản ánh thời gian cần thiết dài hơn để đưa công suất bổ sung vào hoạt động, điều đó có nghĩa là sẽ không có tình trạng dư cung cho đến lúc đó.
- Về lâu dài, giá than cốc dự kiến sẽ giảm cùng với tốc độ tăng trưởng sản lượng lò cao toàn cầu. Khi hydro xanh trở nên nổi bật, sự phụ thuộc vào than cốc ngày càng giảm.

Dự báo năm 2024, sản xuất và tiêu thụ thép có thể đạt 29 triệu tấn và 21.6 triệu tấn, tăng lần lượt 6.7% và 7.4% so với năm 2023

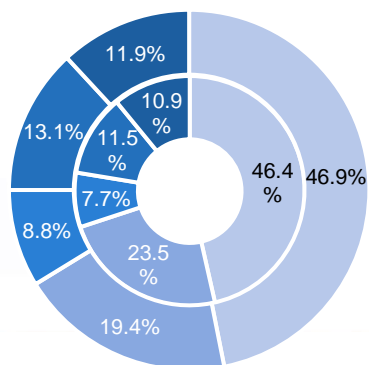
Sản lượng thép theo loại tại Việt Nam năm 2023 (triệu tấn)



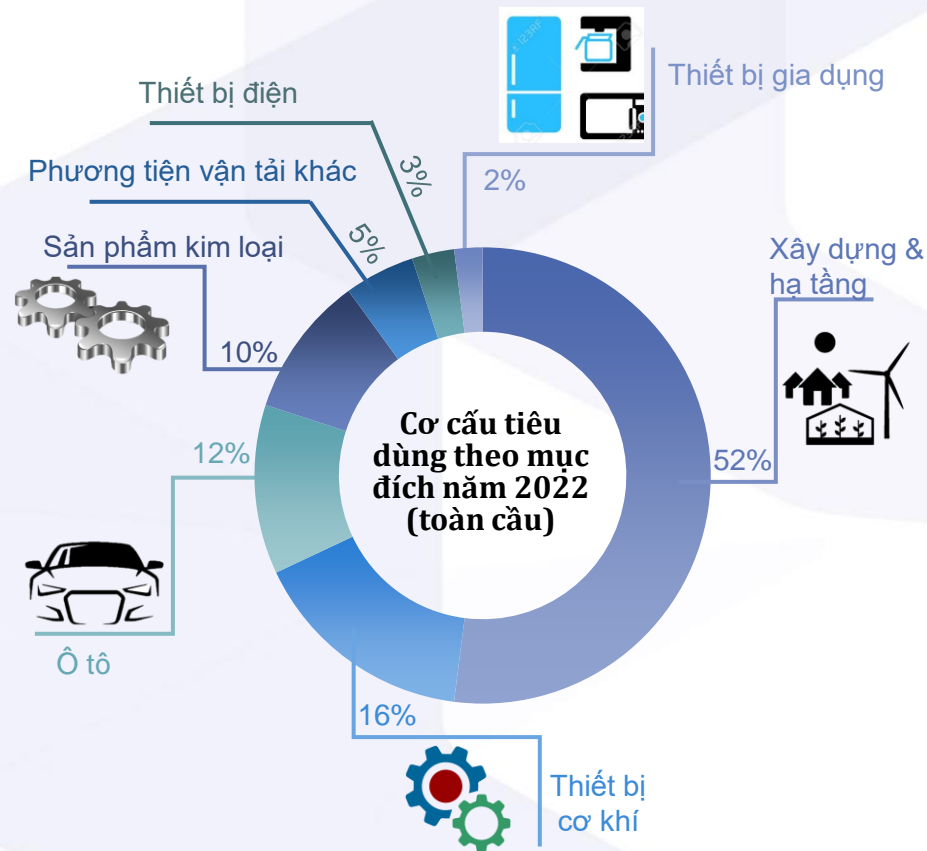
Tiêu thụ thép tại Việt Nam 2023 (triệu tấn)



Cơ cấu tiêu thụ theo sản phẩm (trong: 2022, ngoài: 2023)

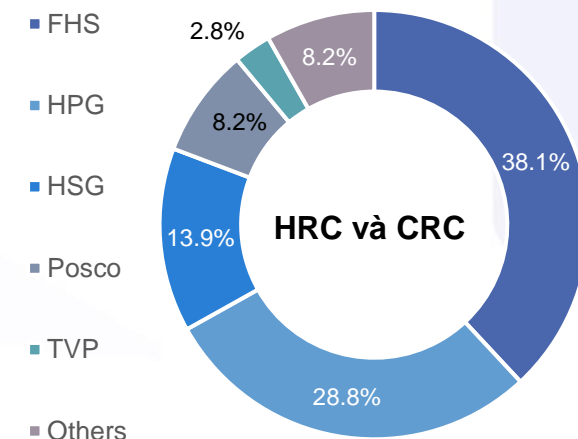
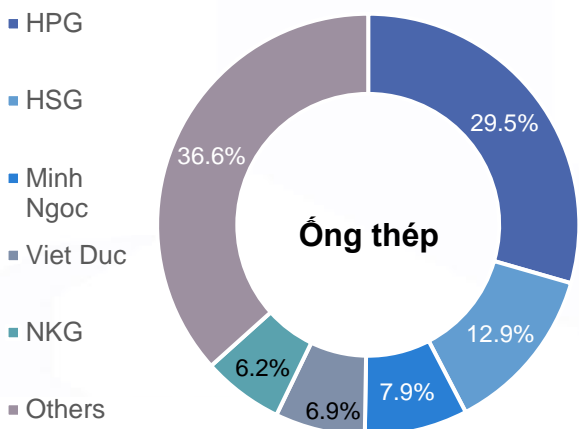
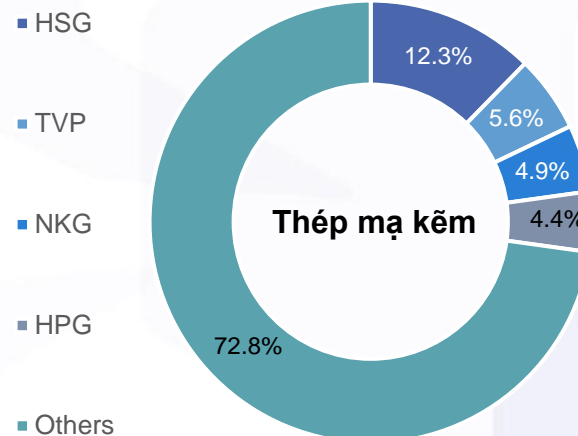
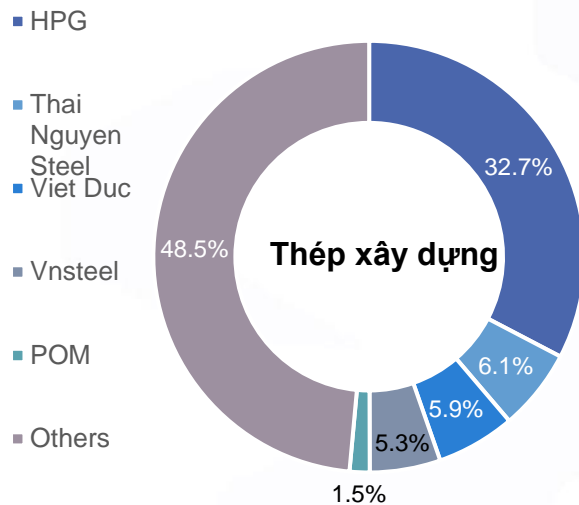


■ Thép xây dựng ■ HRC ■ CRC ■ Thép mạ kẽm ■ Ống thép



Nguồn: World steel, VSA, Fiinpro, muathep.vn, GTJAS VN

Top thị phần theo sản phẩm vào năm 2023 (chỉ sử dụng trong nước)



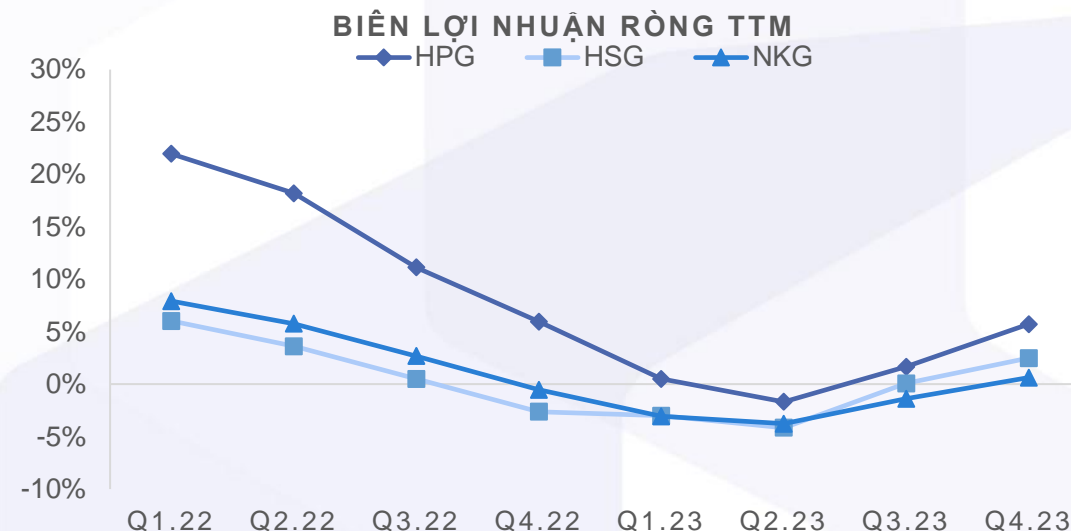
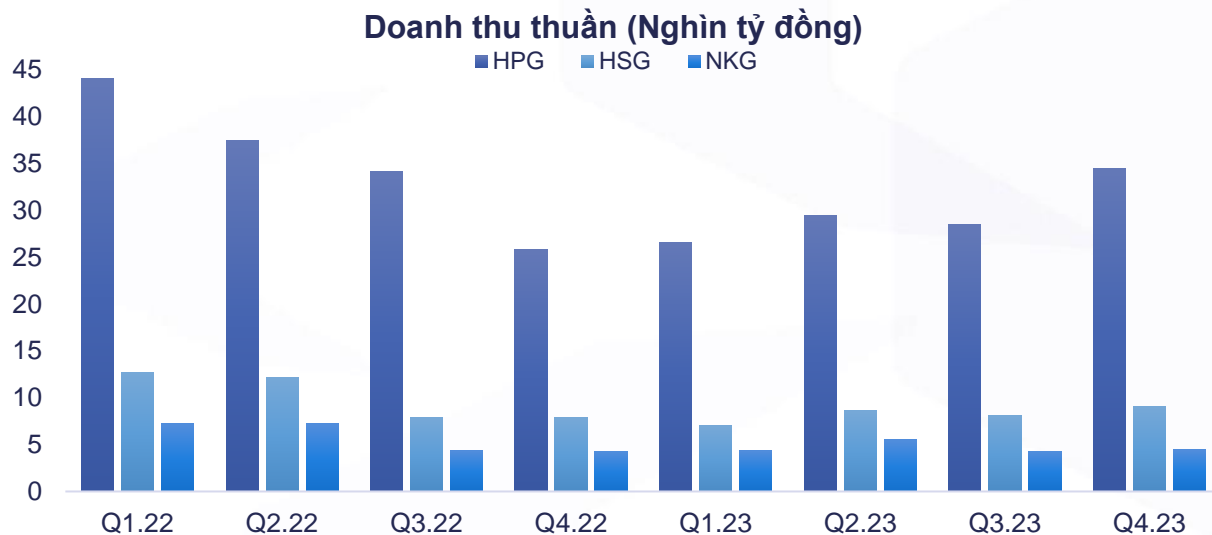
Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, HPG đứng đầu về thị phần cung cấp hai loại sản phẩm thép xây dựng và ống thép (nắm giữ 32.7% thị phần thép xây dựng, 29.5% thị phần ống thép) và đồng thời bỏ xa các đối thủ còn lại trong ngành.

Đối với sản phẩm thép mạ kẽm, HSG, TVP và NKG là ba ông lớn trong lĩnh vực này, đứng đầu là HSG, cung cấp 12.3% lượng thép mạ kẽm cho thị trường trong năm 2023. HSG cũng cung cấp một lượng lớn ống thép sau HPG.

Thép HRC và CRC chủ yếu được cung cấp bởi FHS và HPG với thị phần lần lượt là 38.1%, 24.2%. Dự kiến với kế hoạch xây dựng nhà máy Dung Quất 2 của HPG, sản lượng HRC sẽ tăng mạnh sau khi triển khai tối ưu hóa công suất dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 1 từ 4 triệu tấn lên 6 triệu tấn/năm, tổng công suất của Hòa Phát Dung Quất 1 và 2 là 11.6 triệu tấn/năm, tăng 48% công suất hiện tại.

Về xuất khẩu thép, đứng đầu là HPG với lượng xuất khẩu 1 triệu tấn HRC và 0.8 triệu tấn thép xây dựng. Theo sau là lượng xuất khẩu thép mạ với HSG xuất khẩu 0.7 triệu tấn và NKG là 0.5 triệu tấn.

Động lực thúc đẩy ngành thép tăng trưởng trong năm 2024 bao gồm việc khôi phục xây dựng khu dân cư và dự án Dung Quất 2 của HPG nhằm củng cố vị thế là nhà sản xuất thép lớn nhất Đông Nam Á



Biên lợi nhuận của HPG giảm mạnh và phục hồi chậm do 1) Nhu cầu xây dựng trong nước yếu dẫn đến giá thép giảm và cạnh tranh mạnh từ thép nhập khẩu Trung Quốc; 2) Giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc tăng cao; 3) Giá điện tăng cao gây áp lực lên ngành sản xuất thép (chiếm khoảng 10% giá thành). Mặc dù kết quả kinh doanh đã chạm đáy nhưng quá trình phục hồi đang diễn ra rất chậm.

Theo chia sẻ mới đây của CTCP Tập đoàn Hòa Phát, tính đến tháng 12/2023, dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 đã hoàn thành 40% tiến độ. Dự án Dung Quất 2 có quy mô hơn 280 ha, công suất thiết kế 5.6 triệu tấn thép/năm, trong đó 4.6 triệu tấn HRC và 1 triệu tấn thép đặc biệt. Tổng vốn đầu tư của dự án là 85,000 tỷ đồng. Sau khi hoàn thành, năng lực sản xuất thép của Tập đoàn Hòa Phát sẽ đạt hơn 14 triệu tấn thép thô/năm, củng cố vững chắc vị thế là nhà sản xuất thép lớn nhất Đông Nam Á và nằm trong Top 30 nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới.

Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ như HSG, NKG đang có đà hồi phục tốt. Nguyên nhân chính là nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của nhập khẩu thép từ EU và Mỹ trong bối cảnh nguồn cung trong nước thiếu hụt.

Sự phục hồi dần dần của ngành bất động sản trong nước là nền tảng cho nhu cầu ngành trong năm 2024. Thị trường bất động sản xây dựng đang dần tháo gỡ khó khăn nhờ chính sách sửa đổi. Nguồn cung căn hộ mới dự báo sẽ tăng trở lại. Điều này giúp nhu cầu vật liệu xây dựng phục hồi trong các quý tới. Động lực tăng trưởng phần lớn đến từ sự phục hồi của thị trường xây dựng nhà ở.

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

Giá hiện tại	30,400
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	31,400/ 20,350
Giá mục tiêu	33,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	176,769
KLTB 1 tháng (triệu cp)	28.7
Cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	5,814

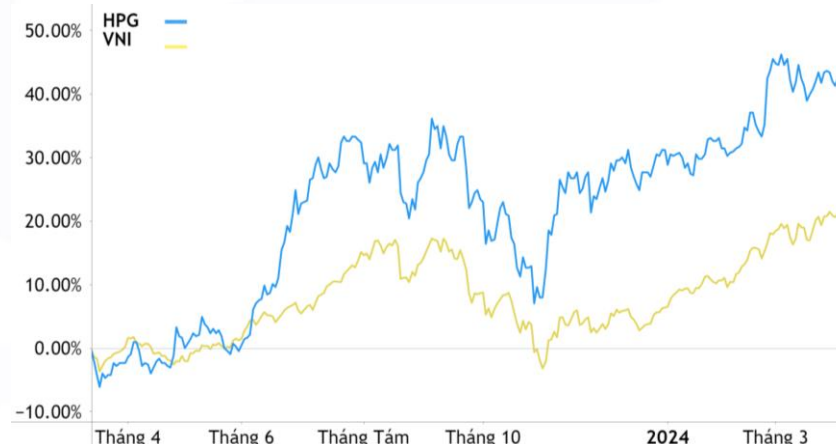
Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.8%
Vũ Thị Hiền	6.88%

	HPG	Ngành	VNI
P/E	25.86	39.65	14.9
P/B	1.72	1.45	1.8
ROE	6.84%	-1.05%	12.3%
ROA	3.82%	0.64%	2.2%

Nguồn : GTJAS VN, Fiin Pro

Diễn biến giá cổ phiếu



Luận điểm đầu tư

Trong bối cảnh thị trường nhiều khó khăn, các doanh nghiệp cùng ngành báo lỗ ròng cả năm 2022, Hòa Phát vẫn giữ được tỉ suất lợi nhuận dương 6%

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần năm 2022 đạt 6%. Trong bối cảnh thị trường nhiều khó khăn, các doanh nghiệp cùng ngành báo lỗ ròng cả năm 2022; tỷ suất lợi nhuận trên cho thấy những nỗ lực trong việc quản lý chi phí của Tập đoàn và lợi thế đến từ quy mô và quy trình sản xuất khép kín sản xuất từ thượng nguồn.

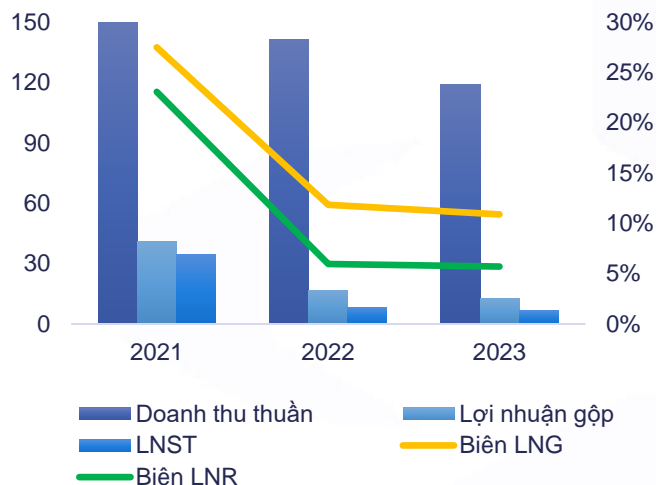
Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 dự kiến nâng tổng công suất lên 14.5 triệu tấn/năm, tăng 70% công suất hiện tại

Đầu năm 2022, tập đoàn đầu tư dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2, công suất 5.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng/năm, nâng tổng công suất lên khoảng 14.5 triệu tấn/năm, tham vọng làm chủ nguồn cung HRC trong nước, lọt Top 30 Doanh nghiệp thép lớn nhất toàn cầu.

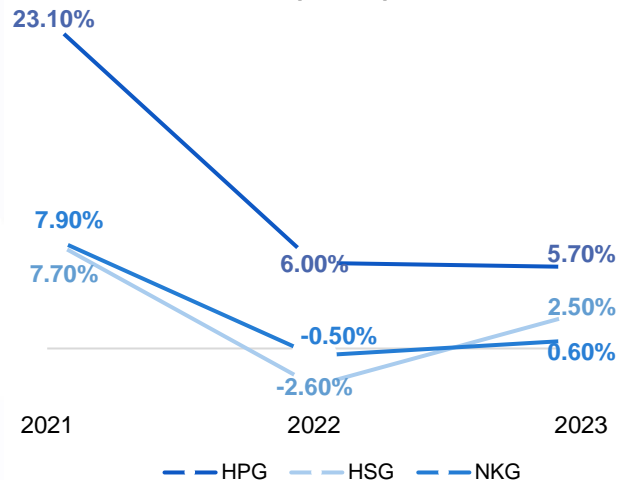
Tổng quan doanh nghiệp

Hòa Phát giữ thị phần số 1 Việt Nam về thép xây dựng, ống thép, Top 5 nhà sản xuất tôn mạ. Năm 2021, khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất hoàn thành, nâng tổng công suất thép thô của Hòa Phát lên 8.5 triệu tấn/năm - lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Hòa Phát đang sản xuất nhiều mác thép mới, nghiên cứu phát triển các dòng thép kỹ thuật khó như đinh vít, thép thanh vằn đóng cuộn.... Mục tiêu là làm chủ dây chuyền công nghệ hiện đại, đáp ứng nhu cầu đa dạng của thị trường.

Kết quả kinh doanh HPG (nghìn tỷ đồng)



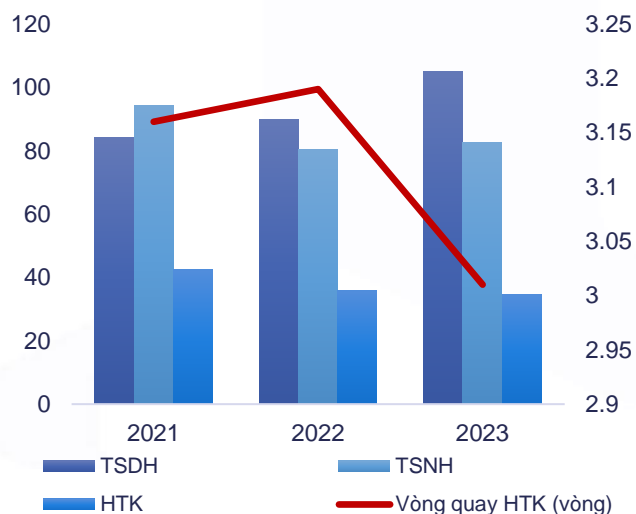
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG



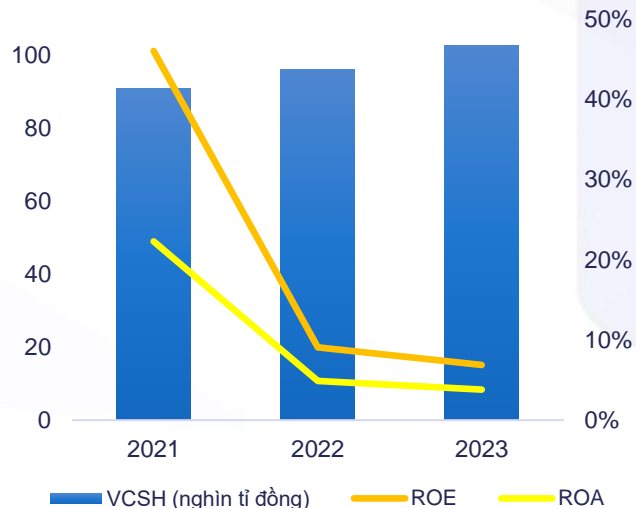
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần năm 2023 đạt 5.7%, giảm nhẹ so với mức 6.0% năm 2022. Trong bối cảnh thị trường nhiều khó khăn, các doanh nghiệp cùng ngành báo lỗ ròng cả năm 2022, HPG vẫn giữ được tỷ suất lợi nhuận dương. Điều này cho thấy những nỗ lực trong việc quản lý chi phí của Tập đoàn và lợi thế đến từ quy mô và quy trình sản xuất khép kín sản xuất từ thượng nguồn.

Việc lợi nhuận toàn ngành thép đều sụt giảm mạnh trong năm 2022 và vẫn chưa thể hồi phục lại trong 2023 là hệ quả của sự sụt giảm cả cầu và giá bán thép cùng với các chi phí nguyên nhiên liệu tăng cao và diễn biến đầu năm nóng, nguội dần và đóng băng vào cuối năm của ngành bất động sản. Từ giữa tháng 5/2022, giá thép xây dựng bắt đầu giảm mạnh 25% so với mốc cao của đầu năm, đến 2023 giá thép vẫn duy trì ở mức đáy 14,000 đồng/kg thép xây dựng. Để giảm thiểu những ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường, Tập đoàn đã thực hiện các biện pháp cắt giảm sản lượng, giảm lượng hàng tồn kho giá cao.

Cơ cấu tài sản (nghìn tỷ đồng)



Hiệu quả hoạt động



Năm 2022 ghi nhận sự sụt giảm của tài sản ngắn hạn 15% svck, chủ yếu đến từ giảm giá trị hàng tồn kho (chiếm 43% TSNH) do chính sách quản trị thắt chặt hàng tồn kho của Hòa Phát. Tính đến cuối năm 2023, cơ cấu tài sản chuyển dần ở thế cân bằng, tài sản ngắn hạn chiếm 44%, tài sản dài hạn chiếm 56%. Đây vẫn là cơ cấu tài sản phù hợp và điển hình của ngành sản xuất công nghiệp nặng. Quy mô tổng tài sản tăng dần nhờ đầu tư xây dựng Dự án Khu liên hợp gang thép Hòa Phát tại Dung Quất.

Trong năm 2022 và 2023, chỉ số ROE của Hòa Phát đạt 9% và 6.9%, giảm so với mức 46% của năm 2021. Chỉ số ROE giảm phản ánh một năm kinh doanh khó khăn của Tập đoàn khi thị trường tiêu thụ giảm sút, giá nguyên nhiên liệu đầu vào diễn biến phức tạp. Chỉ số ROA của Tập đoàn cũng giảm còn 3% trong khi hệ số này ở cùng kỳ năm 2021 là 22.3%.

Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 1 có quy mô gần 400ha, tổng vốn đầu tư 86,000 tỷ đồng, công suất thiết kế 6 triệu tấn/năm, bao gồm 3 triệu tấn thép cuộn cán nóng và 3 triệu tấn thép xây dựng, thép chất lượng cao. Khu liên hợp được triển khai từ năm 2017 và đi vào hoạt động đồng bộ từ quý I/2021.

Lợi thế tuyệt đối của Khu liên hợp là có cảng biển nước sâu cho phép tàu đón 200,000 tấn cập bến, dễ dàng vận chuyển nguyên vật liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra đi các thị trường trong và ngoài nước.

Tập đoàn đang triển khai dự án **Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2** (nằm cạnh dự án Dung Quất 1) có quy mô trên 280ha, tổng vốn đầu tư là 85,000 tỷ đồng. Được triển khai từ năm 2022, công suất thiết kế của dự án là 5.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng chất lượng cao/năm.

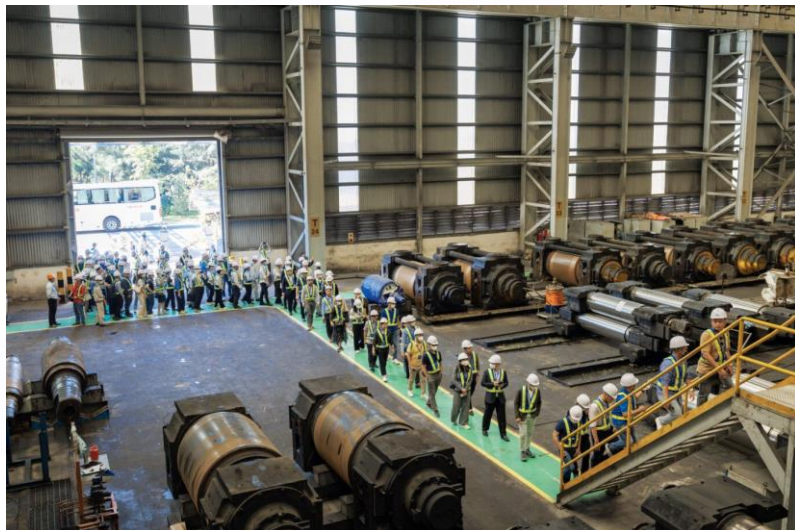
Với tiến độ dự án Dung Quất 2, lãnh đạo Công ty cho biết, đến tháng 3/2024, dự án đã đạt trên 50% toàn bộ các hạng mục chính. Hiện tại Hòa Phát đang dồn lực triển khai đồng bộ cùng hàng trăm nhà thầu, đối tác trong và ngoài nước, vừa thi công xây dựng, vừa lắp đặt thiết bị. Dự kiến phân kỳ 1 của dự án sẽ đi vào hoạt động đồng bộ từ Quý 1/2025.



Cảng chuyên dụng Hoà Phát Dung Quất

Dự kiến khi hoàn thành vào quý I/2025, năng lực sản xuất thép thô của Hòa Phát đạt trên 14.5 triệu tấn mỗi năm, trong đó có 8.6 triệu tấn HRC, góp phần giúp ngành công nghiệp cơ khí chế tạo của Việt Nam tự chủ được nguồn nguyên liệu ngay tại thị trường trong nước. Hòa Phát sẽ duy trì ổn định sản lượng thép xây dựng và đẩy mạnh sản xuất thép cuộn cán nóng, đưa Hòa Phát trở thành nhà sản xuất HRC hàng đầu Việt Nam.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu 6-18 tháng là 34,500 đồng/cp, giá mua 29,500-30,000 đồng, tỷ suất sinh lời dự kiến là 15%.



Quy mô dự án, dây chuyền hiện đại của nhà máy cán thép QSP



Triển vọng VLXD khác

- 👁️ NHỰA ĐƯỜNG
- 👁️ ĐÁ XÂY DỰNG

PLC sở hữu 7 nhà máy sản xuất nhựa đường phân bố rộng khắp cả nước. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 của doanh nghiệp sẽ quay trở lại mức cao như năm 2022

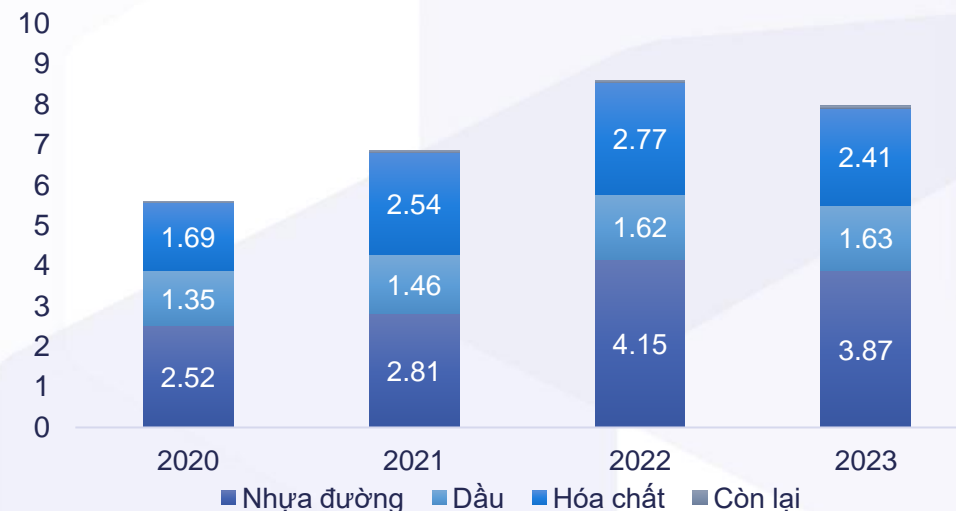
Trên thị trường Việt Nam, các nhà sản xuất nhựa đường chính bao gồm Công ty TNHH Cung ứng Nhựa Đường Cơ Bản (ADCo) (100% vốn nước ngoài), Công ty Thương mại Nhựa Đường ICT, Công ty TNHH MTV Nhựa đường Transmeco và Công ty Hóa dầu Petrolimex (mã chứng khoán: PLC) - doanh nghiệp nhựa đường duy nhất được niêm yết trên sàn chứng khoán và chiếm khoảng 30% thị phần nhựa đường của Việt Nam (số liệu được công bố năm 2021).

Trong cơ cấu doanh thu của PLC, mảng nhựa đường chiếm phần lớn và có xu hướng tăng trong năm 2022 và 2023, tương ứng 48% doanh thu cả năm.

Giai đoạn 2023- 2025 được dự báo là thời kỳ tăng trưởng cao của sản phẩm nhựa đường do tiến độ xây dựng và giải ngân vốn của các dự án giao thông chính được đẩy nhanh, nhiều tuyến đường cao tốc sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng trong thời gian 30/4 - 1/5, 2/9. Đối mặt với cơ hội trên, PLC sở hữu 7 nhà máy sản xuất sản phẩm nhựa đường đồng bộ được phân bố rộng rãi trên khắp cả nước với một nhà máy cách nhau 300km. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của doanh nghiệp trong năm 2024 sẽ trở lại mức cao như trong năm 2022.

Nguồn: GTJASVN, PLC

Cơ cấu doanh thu của PLC (nghìn tỷ đồng)



Kết quả hoạt động



Lợi thế sẽ thuộc về những doanh nghiệp sở hữu các mỏ đá gần sân bay Quốc tế Long Thành

Vị trí các mỏ đá quan trọng ở Đồng Nai



Bộ Giao thông ước tính nhu cầu đối với đá xây dựng trong giai đoạn 2023- 2025 là khoảng 21.5 triệu m³. Cụ thể hơn, dự án sân bay Long Thành và Đường vành đai 3 Thành phố Hồ Chí Minh dự kiến sử dụng lần lượt khoảng 2.04 triệu m³ và 5.2 triệu m³ đá xây dựng. Đá xây dựng là mặt hàng có giá trị thấp trên mỗi đơn vị thể tích sản phẩm, điều này dẫn đến chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng lớn trong giá bán. Do đó, các nhà thầu xây dựng sẽ ưu tiên mua đá từ các mỏ đá gần dự án để tối ưu hóa chi phí vận chuyển.

Điểm qua các mỏ đá xây dựng trọng điểm ở Việt Nam, đầu tiên phải kể đến mỏ đá Tân Càng - nguồn cung chính cho dự án sân bay Long Thành, Đường vành đai 3 và một số dự án khác. Tiếp theo là mỏ đá Thạnh Phú - nguồn cung chính cho khu vực Tây Nam bộ với các dự án lớn như cao tốc Cần Thơ - Hậu Giang và Hậu Giang - Cà Mau.

Hiện tại, hai mỏ đá trên đều được khai thác bởi VLB và DHA, và đây cũng là hai doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh hàng đầu trong ngành khai thác đá.

Nguồn: mot, GTJASVN research

Vật liệu xây dựng Biên Hòa (Upcom: VLB)

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	34,192
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,834
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,187
SLCP lưu hành (triệu CP)	46.72
Sở hữu nước ngoài	0.02%
Room khối ngoại hiện tại	0
Vốn hóa (Tỷ VND)	1,597.47
Tỷ suất cổ tức	2.92%

Biến động cổ phiếu so với Index



Chỉ số tài chính	2021	2022	2023
P/E	9.04	-73.74	11.26
P/B	1.85	3.24	2.64
EPS cơ bản (VND)	2,950	-494	3,037
BVPS	14,384	11,266	12,944
Tỷ suất LN gộp	21.40%	23.67%	21.15%
Tỷ suất EBIT	14.08%	17.57%	13.67%
Tỷ suất EBITDA	16.83%	19.46%	15.89%
Tỷ suất LN ròng	13.42%	-1.82%	14.21%
ROE	18.23%	-3.86%	25.07%
ROA	14.26%	-2.94%	18.52%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.66	2.00	2.29
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.18	1.20	0.33
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.22	0.26	0.26
Tổng nợ/ VCSH	0.28	0.35	0.36

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty đã có kinh nghiệm hơn 30 năm hoạt động trong lĩnh vực khai thác, chế biến vật liệu xây dựng. VLB đang quản lý, khai thác và kinh doanh 6 mỏ đá trên địa bàn tỉnh Đồng Nai, bao gồm mỏ đá Tân Cang 1 (Thành phố Biên Hòa), mỏ Thạnh Phú 1, mỏ Thiện Tân 2, Đồi Chùa 1 (huyện Vĩnh Cửu), mỏ Soklu 2 và Soklu 5 (huyện Thống Nhất). Tổng diện tích đã được cấp phép khai thác là 394,3ha.. Trong công tác thi công công trình, BBCC hoàn toàn chủ động trong việc cung cấp đá, vật liệu xây dựng nên có thể tiết kiệm chi phí và rút ngắn thời gian thi công so với các nhà thầu khác.

Chiến lược kinh doanh

Duy trì vị thế dẫn đầu của công ty trong ngành cung cấp vật liệu đá xây dựng tại Đồng Nai và mở rộng thị trường tại khu vực phía nam;
Đầu tư máy móc để giảm chi phí đầu vào và tăng năng suất khai thác các mỏ đá;
Đa dạng hóa các nguồn thu bằng hình thức đầu tư trực tiếp vào các lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các vật liệu xây dựng khác;

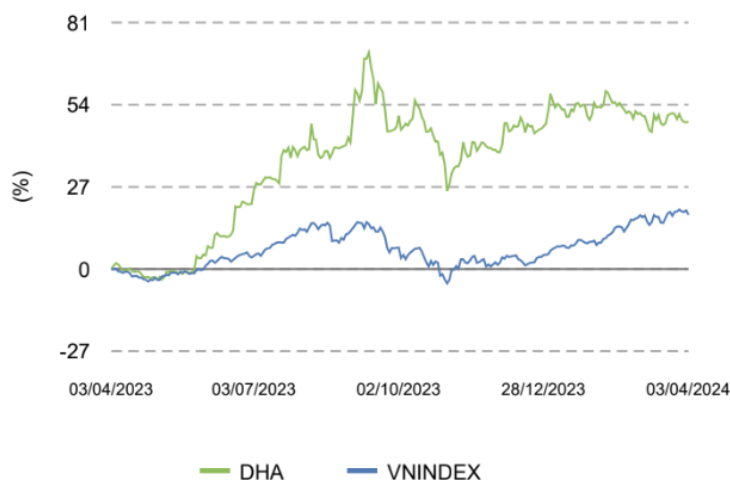
Nguồn : GTJAS VN, Fiin Pro

CTCP Hóa An (HSX: DHA)

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	49,150
Cao nhất 52 tuần (VND)	56,697
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,953
SLCP lưu hành (triệu CP)	14.73
Sở hữu nước ngoài	12.42%
Room khối ngoại hiện tại	5,530,447
Vốn hóa (Tỷ VND)	723.79
Tỷ suất cổ tức	6.10%

Biến động cổ phiếu so với Index



Chỉ số tài chính	2021	2022	2023
P/E	6.36	14.53	8.54
P/B	1.19	1.72	1.81
EPS cơ bản (VND)	5,790	3,461	5,757
BVPS	30,991	29,257	27,167
Tỷ suất LN gộp	28.17%	26.52%	27.89%
Tỷ suất EBIT	23.46%	22.24%	19.76%
Tỷ suất EBITDA	26.27%	24.34%	21.96%
Tỷ suất LN ròng	26.75%	13.49%	23.19%
ROE	20.12%	11.49%	20.41%
ROA	17.93%	10.23%	18.13%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	6.90	8.57	6.93
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.01	5.20	3.39
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.12	0.10	0.12
Tổng nợ/ VCSH	0.13	0.11	0.14

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Hoá An (DHA) có Tiền thân là Xí nghiệp Đá Hóa An được thành lập vào năm 1980. Công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác mỏ và chế biến đá vật liệu xây dựng. DHA chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2000. DHA hiện đang quản lý khai thác 03 mỏ đá, bao gồm mỏ đá Núi Gió, mỏ đá Tân Cang 3 và Mỏ đá Thạnh Phú 2 với tổng công suất khai thác đạt 1.606.000m³/năm. DHA chính thức được giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2004.

Chiến lược kinh doanh

Hướng đến trở thành doanh nghiệp khai thác và sản xuất đá xây dựng hàng đầu khu vực Miền Nam.

Tăng cường năng lực sản xuất tiêu thụ tại các mỏ đá Núi Gió, Tân Cang 3, Thạnh Phú 2.



KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

