SHINHAN SECURITIES



Shinhan Securities

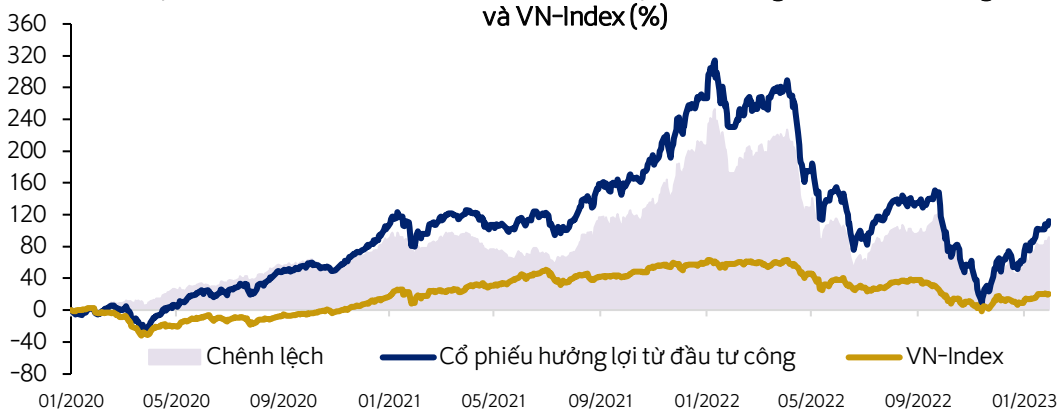
Ngày 22 tháng 06, 2023

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +12.27% MoM	⬆ +4.51% MoM
⬆ +64.09% YTD	⬆ +11.13% YTD

- Tình hình kinh tế thế giới trong thời gian vừa đã qua có nhiều biến động bất ổn, chỉ trong thời gian ngắn thế giới đã chứng kiến ba ngân hàng của Mỹ và một ngân hàng của Châu Âu bị phá sản. Lạm phát toàn cầu vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao, trong khi nhu cầu tiêu dùng hàng hóa suy yếu. Việc các ngân hàng trung ương tiếp tục sử dụng chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm hãm lạm phát sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực lên nền kinh tế toàn cầu. Bên cạnh đó chiến sự Nga-Ukraine kéo dài đe dọa đến sự hồi phục của nên kinh tế toàn cầu.
- Trước bối cảnh trên, tình hình kinh tế trong nước cũng bị ảnh hưởng tiêu cực. GDP quý I năm 2023 tăng 3.32% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đặt ra trong năm 2023 là 6.5%.
- Đầu tư công dự kiến sẽ là một trong những động lực to lớn góp phần thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng trước tình hình suy yếu toàn cầu. Theo Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư công tăng lên 1% sẽ đóng góp cho tăng trưởng GDP thêm 0.06%. Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25%.
- Với xu hướng đầu tư công mạnh mẽ, SSV ra mắt danh mục Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công. Những công ty được chọn trong danh mục dự kiến sẽ được hưởng lợi mạnh mẽ từ các dự án đầu tư hạ tầng của nhà nước. Các công ty trong danh mục chủ yếu hoạt động trong các lĩnh vực về vật liệu xây dựng và xây dựng.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư "Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công" và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E forward (x)	14.55	11.23
P/B forward (x)	1.06	1.67
Lợi suất cổ tức (%)	2.02	1.85
Tăng trưởng EPS (5 năm) (%)	57.05	13.55
ROE (%)	3.64	12.82
ROA (%)	1.10	2.03
Beta	1.71	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1 năm) (%)	99.42	-2.89
Độ lệch chuẩn (%)	46.65	21.00
Sharpe ratio	1.28	-0.29

Dữ liệu tại ngày 21/06/2023 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư "Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công" được lập nên với những cổ phiếu được hưởng lợi từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công của chính phủ. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Hoạt động trong các lĩnh vực được hưởng lợi mạnh mẽ từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công.
- Có yếu tố nền tảng vững chắc và năng lực chuyên môn trong ngành.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

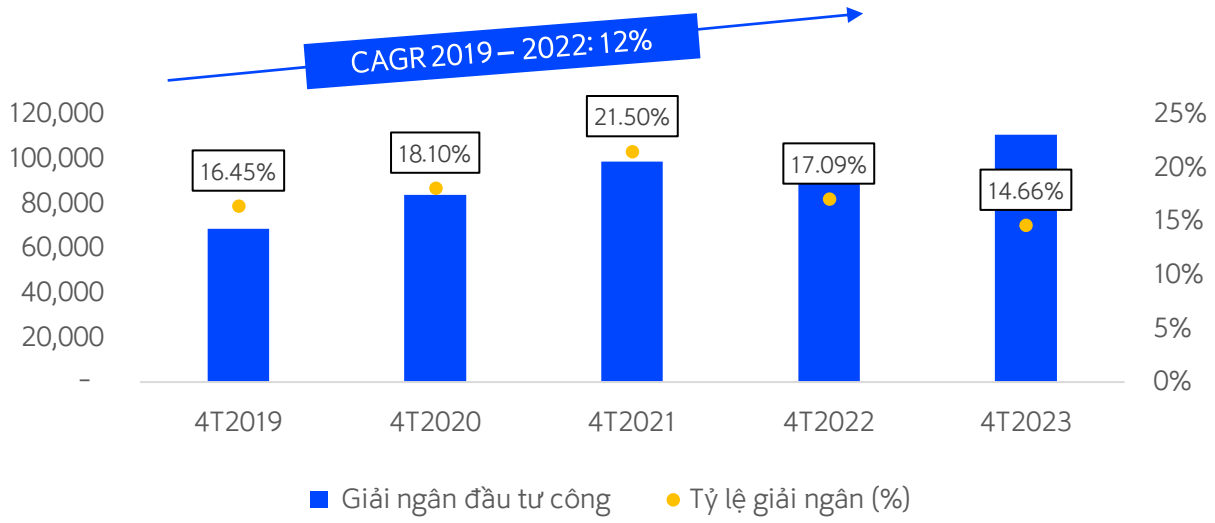
[Chuyên viên]
Lê Đức Tiến
☎(84-28) 3763-91443
✉tien.ld@shinhan.com

Mở tài khoản

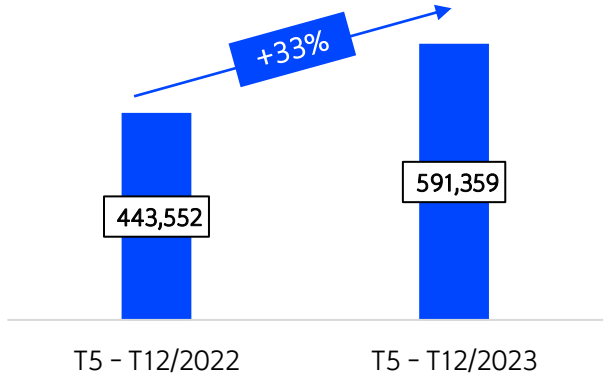
Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Cập nhật tình hình giải ngân vốn đầu tư công

Giải ngân đầu tư công 4 tháng đầu năm giai đoạn 2018 – 2023 (tỷ đồng)



Ước tính giải ngân đầu tư công 8 tháng cuối năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

Đầu tư công dự kiến được đẩy mạnh trong 8 tháng cuối năm

- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/4/2023 là 110,633 tỷ đồng (+16% YoY), đạt 14.66% kế hoạch. Tuy nhiên tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch thấp hơn so với mức 17.09% của cùng kỳ năm 2022.
- Theo Bộ Tài chính, nguyên nhân tỷ lệ giải ngân thấp hơn so với năm trước là do các bộ, cơ quan trung ương và địa phương đang tập trung phân bổ kế hoạch vốn cho các dự án; hoàn thiện thủ tục đầu tư, tập trung thực hiện công tác đấu thầu lựa chọn nhà thầu xây lắp, do đó tiến độ giải ngân kế hoạch vốn còn chậm. Trước bối cảnh trên, chính phủ đã đưa ra chỉ thị số 08/CT-TTg ngày 23/3/2023 nhằm đưa ra các giải pháp, nhiệm vụ để đẩy mạnh phân bổ, giải ngân vốn đầu tư công.
- Sau quá trình đấu thầu trong Q1/2023, giá trị giải ngân đầu tư công dự kiến tăng mạnh trong 8 tháng cuối năm khi các dự án bắt đầu thi công. Bên cạnh đó với mục tiêu tỷ lệ giải ngân đạt 90% trong năm 2023, chúng tôi ước tính giá trị giải ngân 8 tháng còn lại ít nhất đạt 591,359 tỷ đồng tăng +33% so với 8 tháng cuối năm 2022.

Triển vọng đầu tư công trong năm 2023

Shinhan Securities

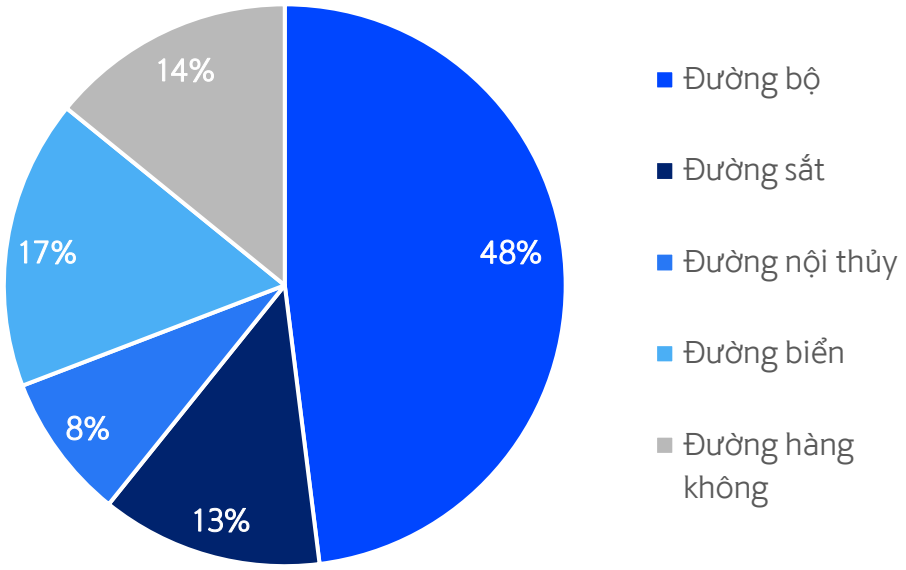
Các yếu tố hỗ trợ giải ngân đầu tư công trong năm 2023

- Nhu cầu vốn cao: Tổng hợp từ nhu cầu của các bộ, cơ quan trung ương và địa phương về vốn đầu tư công năm 2023 là 792,487 tỷ đồng
- Kế hoạch vốn tăng mạnh: Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% (khoảng 140,000 tỷ đồng) so với kế hoạch năm 2022
- Vốn kéo dài trong năm 2022: Theo báo cáo từ Bộ Tài chính, ước tính giải ngân trong năm 2022 đạt 539,276 tỷ đồng, đạt 80.63% kế hoạch, do đó sẽ phát sinh một lượng lớn vốn kéo dài sang năm 2023.
- Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế năm 2022 – 2023: Ước tính gói phục hồi phát triển kinh tế năm 2022 – 2023 đạt gần 350,000 tỷ đồng. Tuy nhiên lũy kế 8 tháng đầu năm 2022 chỉ mới giải ngân được 55,500 tỷ đồng.
- Giá vật liệu xây dựng đang ở mức thấp góp phần hỗ trợ đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư hạ tầng xây dựng, qua đó đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công
- Áp lực giải ngân đạt 90% theo quy định mới ban hành: các địa phương không đạt đủ chỉ tiêu được xem là không hoàn thành nhiệm vụ. Cán bộ địa phương bị xem xét miễn nhiệm nếu không hoàn thành nhiệm vụ 2 năm liên tiếp theo quy định tại Quyết định số 41-QĐ/TW ngày 03/11/2021



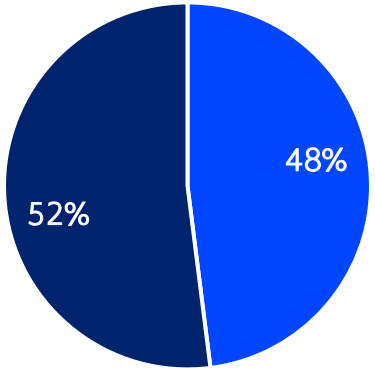
Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng giao thông đến năm 2030

Cơ cấu vốn đầu tư theo hạ tầng (%)



Nguồn: Bộ GTVT, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tổng số vốn: 1.87 triệu tỷ đồng



Kế hoạch phát triển hạ tầng của chính phủ đến năm 2030

Cơ sở hạ tầng năm 2022



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 24,321 km/ 125 tuyến
Cao tốc: Tổng chiều dài 1,239 km



Tổng công suất thiết kế cảng biển: 706,13 triệu tấn/ năm



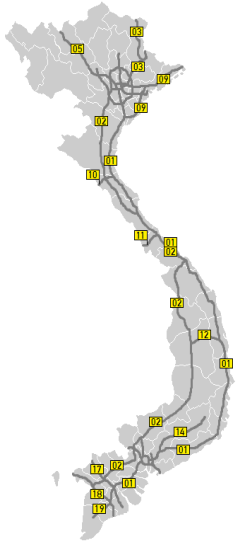
Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi qua 34 tỉnh thành
Tổng chiều dài 3,143 km



Hệ thống sân bay: 22 sân bay (9 sân bay quốc tế và 13 nội địa)

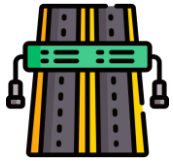


Hệ thống nội thủy: 292 cảng sông/ 21 tuyến
Tổng trọng tải: 19.6 triệu tấn/ năm



Kế hoạch quy hoạch từ năm 2020 - 2030

Quy hoạch đến năm 2030



Quốc lộ: Tổng chiều dài 30,000 km/174 tuyến
Cao tốc: Tổng chiều dài 5,000 km



Tổng công suất thiết kế cảng biển: từ 1,140 đến 1,423 triệu tấn



Hệ thống đường sắt: xây 9 tuyến đường sắt mới với tổng chiều dài đạt 2,362 km



Hệ thống sân bay: đạt 28 sân bay trong đó có 14 sân bay quốc tế và 14 sân bay nội địa.



Hệ thống nội thủy: đầu tư và nâng cấp thêm 19 tuyến nội thủy

Các dự án trọng điểm giai đoạn 2022 - 2025

Tên dự án	Thời gian	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	2017 – 2023	118,716
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	2023 – 2025	146,990
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	114,451
Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh)	2022 – 2026	75,378
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2022 – 2026	85,813

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1

Thông tin dự án					Giá trị hợp đồng của các công ty trên sàn chứng khoán (tỷ đồng)			
	Chiều dài (km)	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ	Thời gian hoàn thành	VCG	LCG	HHV	C4G
Cao Bồ - Mai Sơn	15	1,612	100%	01/2022				
Mai Sơn - Quốc lộ 45	63	14,703	100%	04/2023	1,573		672	
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	43	7,769	65%	08/2023	560	350		
Nghi Sơn - Diễn Châu	50	8,648	72%	07/2023			302	455
Diễn Châu - Bãi Vọt	50	13,596	32%	05/2024	886			1,673
Cam Lộ - La Sơn	102	7,900	100%	01/2022				
Nha Trang - Cam Lâm	29	5,131	71%	09/2023				
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	91	15,013	47%	03/2024			1,939	
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	106	19,648	100%	04/2023	2,289			
Phan Thiết - Dầu Giây	98	19,571	100%	04/2023	1,725			859
Cầu Mỹ Thuận 2 và đường dẫn hai đầu cầu	7	5,125	77%	12/2023				
Tổng giá trị	**654**	**118,716**			**7,033**	**350**	**2,913**	**2,987**

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Tiến độ dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1

- Hiện tại có 5/11 dự án cao tốc đã được hoàn thành, dự kiến đến cuối năm 2023 sẽ có thêm 4 dự án được hoàn thành. Theo kế hoạch của Bộ GTVT, hai dự án đường cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt và Cam Lâm – Vĩnh Hảo dự kiến sẽ lần lượt hoàn thành trong tháng 5 và tháng 3 năm 2024.

Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2

Thông tin dự án				Giá trị hợp đồng của các công ty trên sàn chứng khoán (tỷ đồng)			
	Chiều dài (km)	Giá trị đầu tư	Kế hoạch thi công	VCG	LCG	HHV	C4G
Bãi Vọt - Hàm Nghi	36	7,403	2023 - 2025	6,044			
Hàm Nghi - Vũng Áng	54	10,185	2023 - 2025				
Vũng Áng - Bùng	58	11,785	2023 - 2025	5,300	5,400		
Bùng - Vạn Ninh	51	10,526	2023 - 2025				3,939
Vạn Ninh - Cam Lộ	68	10,591	2023 - 2025				
Quãng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20,898	2023 - 2025			14,700	
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	69	12,544	2023 - 2025				
Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	12,298	2023 - 2025	3,055			
Chí Thạnh - Vân Phong	51	10,601	2023 - 2025			4,393	
Vân Phong - Nha Trang	83	12,906	2023 - 2025		5,365		
Cần Thơ - Hậu Giang	37	9,768	2023 - 2025				
Hậu Giang - Cà Mau	72	17,485	2023 - 2025				7,256
Tổng cộng	**729**	**146,990**		**14,399**	**10,765**	**19,093**	**11,195**

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Tiến độ dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2

- 12 dự án thành phần đã được khởi công đồng loạt vào ngày 1/1/2023, dự kiến hoàn thành năm 2025 và đưa vào khai thác vận hành từ năm 2026. Các địa phương đã giải phóng mặt bằng và bàn giao cho dự án hơn 583km/729km, đạt gần 81% tổng diện tích mặt bằng.

Dự án đường Vành đai 3 và đường Vành đai 4



Tiến độ đường Vành đai 3 (Hồ Chí Minh)

- Dự án đường Vành đai 3 TP.HCM có tổng chiều dài khoảng 76.34 km, đi qua TP.HCM và 3 tỉnh lân cận (Đồng Nai, Bình Dương, Long An); được chia thành 8 dự án thành phần vận hành độc lập. Tổng mức đầu tư dự án lên đến 75,378 tỷ đồng.
- Đường Vành đai 3 TP.HCM hiện đang giải phóng mặt bằng. Từ tháng 4/2023 đến cuối tháng 6/2023, dự án sẽ triển khai tổ chức đấu thầu lựa chọn các nhà thầu xây lắp, tư vấn và ký kết hợp đồng để khởi công dự án Vành đai 3 TP.HCM.



Tiến độ đường Vành đai 4 (Hà Nội)

- Dự án đường Vành đai 4 Hà Nội dài khoảng 112.8 km, được chia thành 7 dự án thành phần. Dự án được chuẩn bị đầu tư, thực hiện từ năm 2022, dự kiến hoành thành năm 2026. Tổng mức đầu tư của Dự án là 85,813 tỷ đồng, trong đó nguồn ngân sách nhà nước giai đoạn 2021 - 2025 là 41,860 tỷ đồng, giai đoạn 2026 - 2030 là 14,506 tỷ đồng.
- Đường Vành đai 4 TP.HCM hiện đã giải phóng được 70% mặt bằng và sẵn sàng để đưa vào khởi công xây dựng trong tháng 06/2023. Hiện ban quản lý dự án đang tiến hành tổ chức đấu thầu lựa chọn các nhà thầu thi công.

Dự án sân bay Long Thành



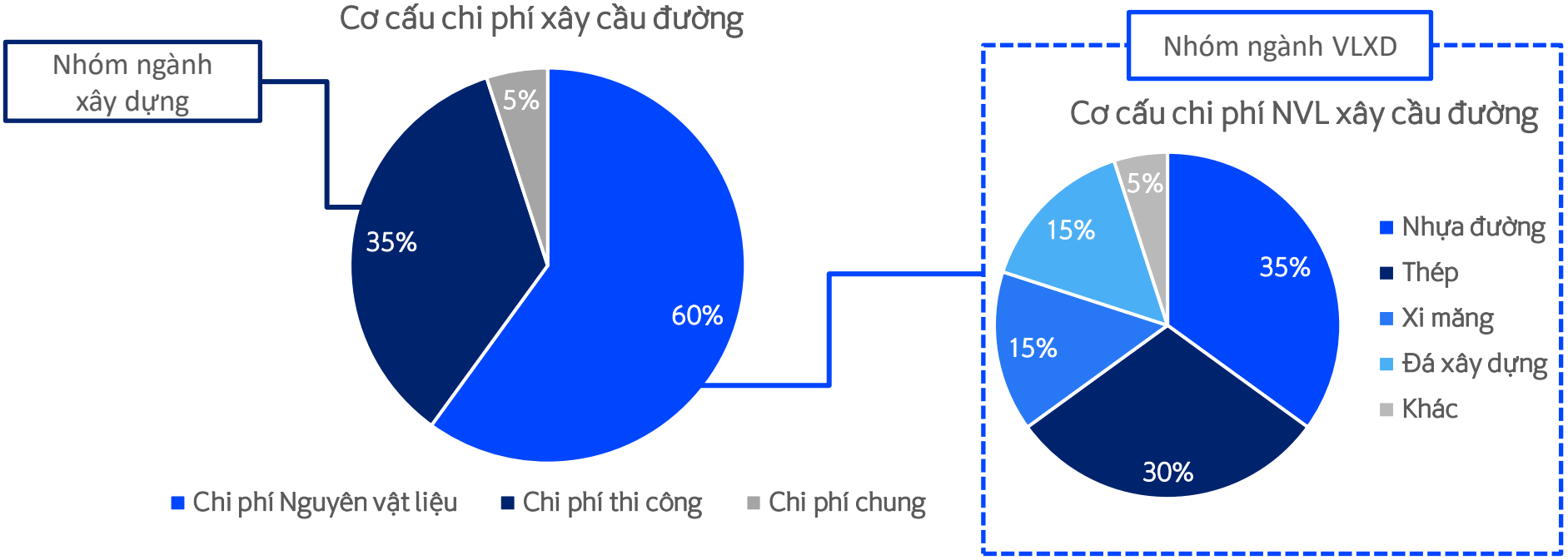
Tiến độ dự án sân bay Long Thành

- Sân bay quốc tế Long Thành là sân bay quốc tế được xây dựng tại huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai (cách Thành phố Hồ Chí Minh khoảng 40 km về hướng Đông). Sân bay dự kiến có công suất lên đến 100 triệu hành khách/năm khi hoàn tất cả 3 giai đoạn. Sân bay Long Thành dự kiến sẽ là sân bay lớn nhất Việt Nam trong tương lai. Dự án sân bay Long Thành được triển khai theo 3 giai đoạn chính: 2019 – 2025, 2025 – 2035, và sau năm 2035.

- Tổng mức đầu tư cho toàn bộ 3 giai đoạn của dự án là 336.600 tỉ đồng. Trong đó giai đoạn 1, sẽ đầu tư một đường băng và một nhà ga hành khách cùng các hạng mục phụ trợ đồng bộ với công suất 25 triệu hành khách và 1.2 triệu tấn hàng hóa mỗi năm. Tổng mức đầu tư của giai đoạn 1 là 114,451 tỷ đồng (tương đương 5.45 tỷ đô la Mỹ). Dự kiến đến năm 2025 giai đoạn 1 sẽ hoàn thành và đưa vào khai thác.

- Dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1 hiện đang được chia thành 4 thành phần, trong đó gói thầu chính và lớn nhất dự án là nhà ga hành khách (tổng mức đầu tư hơn 35,000 tỷ đồng) vẫn chưa chọn được nhà thầu. Thời điểm đóng thầu dự kiến sẽ kéo dài đến ngày 12/06. Các công ty xây dựng hàng đầu Việt Nam như CTD, VCG sẽ là những đơn vị tiềm năng trong việc thi công gói thầu này.

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công



Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công:

- Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ quá trình đầu tư xây dựng các dự án hạ tầng, chủ yếu bao gồm các công ty cung cấp vật liệu xây dựng, các công ty trực tiếp thi công các dự án hạ tầng xây dựng.

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính (**)				Tăng trưởng Q1/2023		Định giá 23F	
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE(%)	Doanh thu (% YoY)	EPS (% YoY)	P/B (x)	P/E (x)
1	PLC	Vật liệu xây dựng	3,062	37,900	40,000	6%	13	1.48	2.62	9.83	-6	-18	2.3	13.2
2	HPG	Vật liệu xây dựng	143,043	24,600	24,300	-1%	7	0.63	0.36	0.68	-40	-95	1.1	12.2
3	VCG	Xây dựng	11,384	21,300	23,000	8%	14	1.42	0.45	1.44	47	-98	0.9	12
4	CTD	Xây dựng	5,098	67,600	60,000	-11%	3	0.14	0.07	0.17	64	-25	0.6	21.3
5	LCG	Xây dựng	2,684	14,000	14,000	0%	11	0.17	2.94	5.95	34	-80	0.9	15.4
6	FCN	Xây dựng	2,606	16,550	16,000	-3%	12	0.87	0.51	1.14	21	N/A	0.7	22.3
7	HHV	Xây dựng	4,924	14,950	16,000	7%	47	2.43	0.79	3.44	25	4	0.5	11.7
8	C4G	Xây dựng	4,618	13,700	15,000	9%	14	1.40	2.01	6.83	8	27	1.54	13.3

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2023

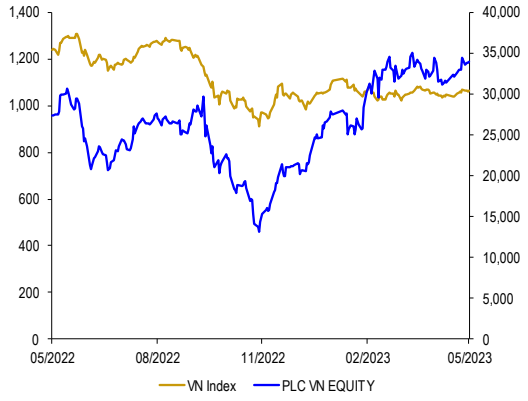
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex

(PLC VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
40,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
37,900	6%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	3,062
SLCP đang lưu hành (triệu)	81
SLCP tự do giao dịch (triệu)	16
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	20
Cao nhất 52 tuần (VND)	35,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,600
KLGD bình quân (triệu)	0.7
GTGD bình quân (tỷ VND)	24
Hệ số Beta (12M)	1.6

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.6	109.3	11.9
T/quan VNINDEX	12.3	99.6	26.2



Luận điểm đầu tư

- Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (HNX: PLC) thành lập vào 09/6/1994 với tiền thân là Công ty Dầu nhờn trực thuộc Tổng Công ty xây dựng Việt Nam. Năm 2003, công ty được cổ phần hóa, trở thành công ty thành viên của Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam. PLC hoạt động trong ba lĩnh vực: nhựa đường, dầu mỡ nhờn và hóa chất. Trong đó mảng nhựa đường đóng góp khoảng 48% doanh thu và khoảng 40% lợi nhuận.
- PLC nắm giữ thị phần nhựa đường lớn nhất trong nước với khoảng 30% thị phần, bên cạnh đó PLC cũng nắm khoảng 30% thị phần tại Lào và chiếm phần lớn thị phần tại Thái. PLC có năng lực sản xuất nhựa đường lớn nhất cả nước với 7 nhà máy trên cả ba miền. Tổng công suất sản xuất nhựa đường hằng năm đạt 400,000 tấn, gấp đôi so với các đối thủ hiện tại.
- PLC đặt kế hoạch năm 2023 với doanh thu đạt 8,903 tỷ đồng (+3.5% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 200 tỷ đồng (+8.6% YoY). PLC dự kiến sản lượng của cả ba lĩnh vực đạt 447,900 tấn, tăng 5% so với cùng kỳ.
- Về kết quả kinh doanh Q1/2023, PLC đạt 1,968 tỷ đồng doanh thu (-6% YoY), lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 33 tỷ đồng (-19.5% YoY). Theo phía công ty, kết quả kinh doanh quý 1 chưa phản ánh toàn diện do ảnh hưởng bởi thời gian nghỉ tết và mảng nhựa đường phụ thuộc vào thời điểm thi công của các dự án đường xá.
- Việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ đẩy mạnh đầu tư hạ tầng đường xá. Các dự án như cao tốc Bắc Nam, đường vành Đai 3 và vành Đai 4, sân bay Long Thành sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đối với nhựa đường. PLC dự kiến sẽ được hưởng lợi mạnh mẽ nhờ sở hữu các nhà máy trên khắp cả nước dọc các tuyến đường quan trọng trong việc xây dựng cao tốc Bắc Nam. Bên cạnh đó với phần lớn cổ phần thuộc sở hữu nhà nước và kinh nghiệm trong việc thực hiện các dự án của nhà nước, qua đó làm tăng khả năng PLC nhận được các gói thầu cung cấp nhựa đường.

Rủi ro:

(1) Rủi ro tiến độ triển khai các dự ánđầu tư công chậm;

(2) Giá xăng dầu tăng làm ảnh hưởng chi phí đầu vào.

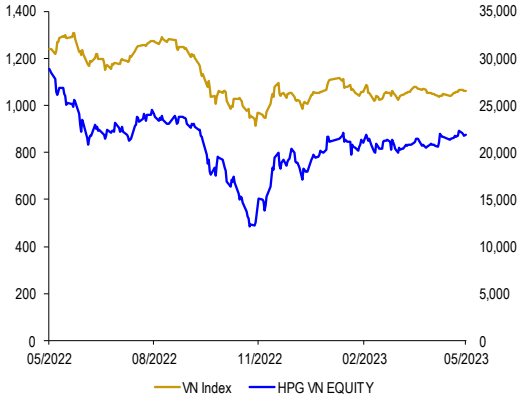
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	6,160	5,608	6,868	8,601	8,882
LN HDKD (tỷ VND)	267	219	205	338	444
Biên LNHDKD (%)	4.3	3.9	3.0	3.9	5.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	145	148	174	117	223
Biên LNR (%)	2.4	2.6	2.5	1.4	2.5
EPS (VND)	1,599	1,715	1,960	1,173	2,760
ROE (%)	9.8	10.7	12.0	7.3	17.3
P/E (x)	7.1	16.9	21.1	19.2	13.2
P/B (x)	0.7	1.9	2.4	1.5	2.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

CTCP Tập đoàn Hòa Phát
(HPG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
24,300	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
24,600	-1.0%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	143,043
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,815
SLCP tự do giao dịch (triệu)	3,156
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	54
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,769
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,800
KLGD bình quân (triệu)	21.3
GTGD bình quân (tỷ VND)	403
Hệ số Beta (12M)	1.4

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.3	45.0	-25.5
T/quan VNINDEX	3.9	35.4	-11.1



Luận điểm đầu tư

- CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPC) được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp.
- Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát hiện nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (với 35%) và ống thép (với 29%).
- Năm 2023, Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát đặt mục tiêu doanh thu tăng nhẹ lên 150.000 tỷ đồng (+ 6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 8.000 tỷ (-5.7% YoY) do ảnh hưởng của giá thép và nhu cầu tiêu thụ thấp.
- Kết quả kinh doanh quý 1/2023, HPG ghi nhận doanh thu đạt 26,865 tỷ (-39% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 383 tỷ đồng (-95% YoY) và đạt 5% kế hoạch năm. Công ty đã báo lãi trở lại sau khi liên tiếp lỗ trong 2 quý trước đó nhờ giá thép hồi phục góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Trước diễn biến tiêu cực của thị trường bất động sản, ngành thép dự kiến bị ảnh hưởng trong năm 2023 do nhu cầu thép xây dựng đi xuống. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức ảnh hưởng sẽ được giảm bớt nhờ triển vọng đầu tư công mạnh mẽ góp phần cải thiện nhu cầu đối với mảng thép xây dựng của Hòa Phát.
- Bên cạnh đó, Triển vọng kinh tế mở cửa trở lại và nỗ lực phục hồi ngành bất động sản của Trung Quốc sẽ tăng cường nhu cầu đối với ngành thép qua đó giúp cải thiện giá thép và nhu cầu tiêu thụ đối với ngành thép.

Rủi ro:

(1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;

(2) Rủi ro giá thép đi xuống.

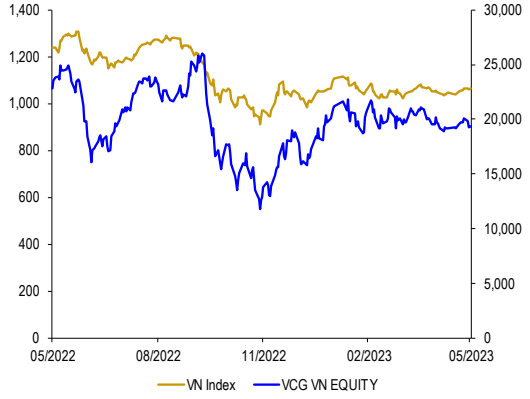
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	63,658	90,119	149,680	141,409	130,282
LN HDKD (tỷ VND)	9,743	17,123	37,664	13,078	11,142
Biên LNHDKD (%)	15.3	19.0	25.2	9.2	9.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	7,527	13,450	34,478	8,484	9,666
Biên LNR (%)	11.8	14.9	23.0	6.0	7.6
EPS (VND)	1,294	2,191	5,512	1,452	1,678
ROE (%)	17.1	23.9	42.8	9.0	9.4
P/E (x)	8.6	10.8	6.5	12.4	12.2
P/B (x)	1.4	2.3	2.3	1.3	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
23,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
21,300	8%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	11,384
SLCP đang lưu hành (triệu)	486
SLCP tự do giao dịch (triệu)	231
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	48
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,650
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,000
KLGD bình quân (triệu)	7.5
GTGD bình quân (tỷ VND)	144
Hệ số Beta (12M)	1.4

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.2	40.2	-19.1
T/quan VNINDEX	-7.5	30.6	-4.7



Luận điểm đầu tư

- Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HoSE: VCG) tiền thân là Công ty Dịch vụ và Xây dựng nước ngoài, được thành lập ngày 27/09/1988. Lĩnh vực kinh doanh chính của Vinaconex bao gồm xây lắp công trình chiếm khoảng 72% và mảng bất động sản chiếm khoảng 14% tổng doanh thu. Vinaconex được bình chọn là top 4 nhà thầu xây dựng uy tín trong năm 2022, theo Vietnam Report.
- Vinaconex đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất năm 2023 đạt 16,340 tỷ đồng (+93%), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 860 tỷ đồng (-7.6%). Điều này được lý giải bởi tình hình kinh tế khó khăn khiến doanh nghiệp khó giữ được biên lợi nhuận như những năm trước.
- Doanh thu thuần của VCG đạt 1,965 tỷ đồng trong Q1/2023 (+47.4%). Trong đó hoạt động xây lắp tăng 54% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp của công ty cũng tăng gấp đôi. Lợi nhuận sau thuế của VCG giảm mạnh trong Q1/2023, đạt 38 tỷ đồng (-95% YoY), do Q1/2022 công ty có khoản doanh thu tài chính đột biến hơn 600 tỷ đồng từ việc sát nhập công ty con.
- Trong năm 2022, tổng giá trị trúng thầu trong toàn hệ thống Vinaconex đạt trên 11,000 tỷ đồng góp phần tạo lượng backlog lớn cho năm 2023. Chỉ riêng dự án cao tốc Bắc - Namgiai đoạn 2 công ty tổng giá trị trúng thầu của VCG đã đạt hơn 14,000 tỷ đồng. Các dự án nổi bật khác đã được ký kết bao gồm: Dự án xây dựng cơ sở hạ tầng KCN sạch tỉnh Hưng Yên; dự án hạ tầng và kiến trúc Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 2, và các dự án thành phần của sân bay Long Thành, sân bay quốc tế Cam Ranh và sân bay quốc tế Nội Bài.
- Công ty cũng dự kiến hoàn thành các dự án bất động sản tại các thành phố lớn và tiến hành bàn giao trong năm 2023, góp phần đóng góp vào kết quả kinh doanh trong năm 2023.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;

(3) Chi phí lãi vay ở mức cao;

(4) Tình hình kinh tế suy giảm ảnh hưởng đến mảng bất động sản.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	9,502	5,551	5,749	8,453	16,483
LN HDKD (tỷ VND)	786	-731	655	637	1,054
Biên LNHDKD (%)	8.3	-13.2	11.4	7.5	6.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	684	1,605	394	782	768
Biên LNR (%)	7.2	28.9	6.9	9.3	4.7
EPS (VND)	1,219	2,938	793	809	1,581
ROE (%)	9.6	23.4	5.9	11.6	16
P/E (x)	18.4	13.1	59.3	10.7	12
P/B (x)	1.7	2.9	3.4	1.2	0.9

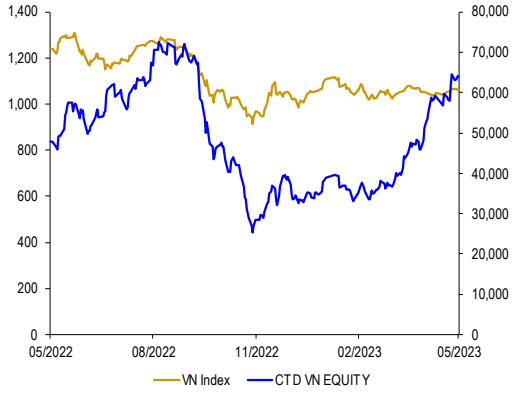
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

CTCP Xây dựng Coteccons

(CTD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
60,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
67,600	-11%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	5,098
SLCP đang lưu hành (triệu)	74
SLCP tự do giao dịch (triệu)	49
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	66
Cao nhất 52 tuần (VND)	73,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,450
KLGD bình quân (triệu)	0.4
GTGD bình quân (tỷ VND)	26
Hệ số Beta (12M)	1.6

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	82.9	125.7	34.1
T/quan VNINDEX	82.5	116.0	48.4



Luận điểm đầu tư

- Công ty CP Xây dựng Coteccons (HoSE: CTD) tiền thân là Bộ phận Khối Xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng – Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 – thuộc Bộ Xây dựng. Công ty được chính thức được thành lập ngày 24/08/2004. Cotecconslà công ty xây dựng hàng đầu Việt Nam với doanh thu đứng đầu toàn ngành.Với kinh nghiệm và năng lực thi công các dự án lớn CTD được đánh giá là nhà thầu xây dựng hàng đầu theo báo cáo của Viet Nam Report năm 2023.
- Sau quá trình đổi chủ, CTD đã trải qua giai đoạn tái cấu trúc mạnh mẽ trong năm 2021- 2022. Đến cuối năm 2022 CTD đã hoàn thành việc tái cấu trúc công ty đồng thời hoàn tất trích lập các dự án cũ kém hiệu quả. Bước sang năm 2023, CTD đặt kế hoạch cả năm 2023 với doanh thu đạt 16,249 tỷ đồng, tăng trưởng 12% so với 2022. Lợi nhuận sau thuế đạt 233 tỷ đồng, tăng trưởng 11 lần so với 2022.
- CTD ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,130 tỷ đồng (+64% YoY) trong Q1/2023, lợi nhuận sau thuế đạt 22 tỷ đồng (-24% YoY). CTD ghi nhận lợi nhuận đi lùi do tình hình kinh doanh bất động sản vừa trải qua giai đoạn khó khăn dẫn đến các công ty trong ngành xây dựng cạnh tranh gay gắt làm giảm biên lợi nhuận gộp của CTD. Tuy nhiên với chiến lược đa dạng hóa danh mục khách hàng – giúp đa dạng hóa nguồn doanh thu của CTD và repeat sales – giúp CTD tiếp tục nhận được những dự án mới từ khách hàng cũ, CTD sẽ ít bị ảnh hưởng hơn các đối thủ.
- CTD ghi nhận giá trị backlog tại thời điểm cuối năm 2022 với 17,000 tỷ đồng giá trị hợp đồng chuyển sang năm 2023. Trong năm 2023, CTD tiếp tục nhận được nhiều dự án mới trong đó bao gồm dự án nhà máy sản xuất LEGO trị giá 1 tỷ USD. CTD cũng là một trong những nhà thầu sáng giá cho các dự án thuộc dự án xây dựng sân bay Long Thành, góp phần thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;

(3) Tình hình kinh tế suy giảm ảnh hưởng đến xây dựng dân dụng.

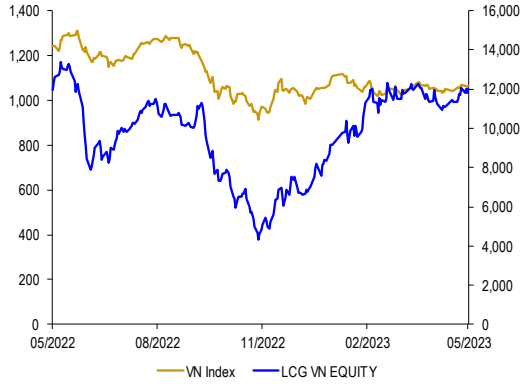
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	23,733	14,558	9,078	14,537	16,138
LN HDKD (tỷ VND)	589	201	-241	-248	218
Biên LNHDKD (%)	2.5	1.4	-2.7	-1.7	1.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	711	334	24	21	225
Biên LNR (%)	3	2.3	0.3	0.1	1.4
EPS (VND)	8,856	4,164	323	280	3,010
ROE (%)	8.2	3.8	0.3	0.3	2.7
P/E (x)	5.8	18.7	339	117.5	21.3
P/B (x)	0.5	0.7	1	0.3	0.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

CTCP Lizen
(LCG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
14,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
14,000	0%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	2,684
SLCP đang lưu hành (triệu)	190
SLCP tự do giao dịch (triệu)	155
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	82
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,545
Thấp nhất 52 tuần (VND)	4,270
KLGD bình quân (triệu)	8.8
GTGD bình quân (tỷ VND)	113
Hệ số Beta (12M)	1.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.4	122.2	-5.4
T/quan VNINDEX	0.1	112.6	9.0



Luận điểm đầu tư

- CTCP LIZEN (HoSE: LCG) tiền thân là CTCP Licogi 16 được thành lập vào năm 2001, đến nay công ty đã có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng tại Việt Nam. Tháng 4/2022, LICOGI 16 chính thức thay đổi nhận diện thương hiệu thành CTCP Lizen. Lizen là một trong những công ty hàng đầu trong ngành xây dựng tại Việt Nam với thế mạnh và kinh nghiệm trong 3 lĩnh vực: Hạ tầng giao thông, Bất động sản, Năng lượng tái tạo. Trong đó, lĩnh vực xây dựng chiếm hơn 90% trong cơ cấu doanh thu năm 2022.
- Công ty đặt kế hoạch doanh năm 2023 với doanh thu năm 2,850 tỷ đồng (+83% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 150 tỷ đồng (-23% YoY). Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận đi lùi do các gói thầu Bắc Nam giai đoạn 2 công ty tham gia dưới hình thức chỉ định thầu, dẫn tới giá chào thầu giảm 5% theo quy định của nhà nước, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty. Trong năm 2023, công ty cũng tiến hành đầu tư thêm vào các dự án năng lượng tái tạo và bất động sản, góp phần đa dạng hóa nguồn thu nhập trong tương lai.
- LCG ghi nhận doanh thu đạt 242 tỷ đồng (+34% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 10 tỷ đồng (-79% YoY) trong Q1/2023. Lợi nhuận Q1/2023 giảm được lý giải bởi biên lợi nhuận gộp giảm và công ty đã ghi nhận khoản doanh thu tài chính đột biến trong Q1/2022 từ việc chuyển nhượng vốn góp tại công ty thành viên.
- Về triển vọng dài hạn, công ty đã trúng thầu 2 gói thầu thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 (dự án cao tốc Vân Phong – Nha Trang và dự án cao tốc Vũng Áng – Bùng) với tổng giá trị LIZEN thực hiện là hơn 4,000 tỷ đồng. Doanh thu dự kiến ghi nhận trong năm 2023 từ 2 dự án trên là hơn 1,200 tỷ đồng. Bên cạnh đó, khoảng doanh thu ước tính từ các dự án dự kiến ký kết thực hiện và đang trong quá trình đấu thầu là khoảng 2,050 tỷ đồng, tạo điều kiện cho công ty tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,536	3,536	1,803	1,006	2,816
LN HDKD (tỷ VND)	335	138	328	50	192
Biên LNHDKD (%)	13.2	3.9	18.2	5	6.8
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	191	311	182	192	149
Biên LNR (%)	7.5	8.8	10.1	19.1	5.3
EPS (VND)	1,089	1,772	993	911	777
ROE (%)	12	17.1	8	7.1	5.7
P/E (x)	4.9	6.2	19.9	8.2	15.4
P/B (x)	0.6	1	1.6	0.6	0.9

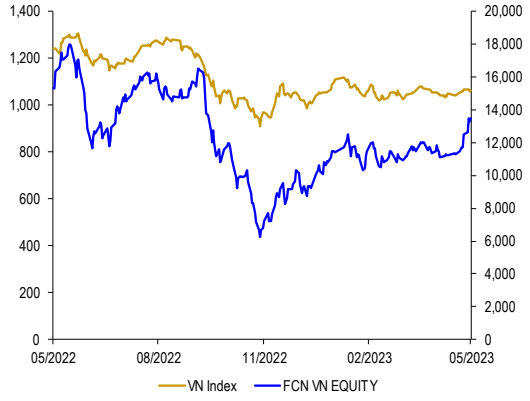
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

CTCP FECON

(FCN VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
16,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
16,550	-3%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	2,606
SLCP đang lưu hành (triệu)	157
SLCP tự do giao dịch (triệu)	110
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	70
Cao nhất 52 tuần (VND)	18,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5,790
KLGD bình quân (triệu)	2.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	28
Hệ số Beta (12M)	1.6

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	16.4	87.8	-13.5
T/quan VNINDEX	16.0	78.1	0.9



Luận điểm đầu tư

- CTCP FECON (HoSE: FCN) thành lập ngày 18/6/2004 từ một nhóm kỹ sư và chuyên gia đầu ngành về xử lý và thi công nền móng công trình. Ngày 6/5/2016, FECON chính thức đổi tên, từ "Công ty Cổ phần Kỹ thuật nền móng và công trình ngầm FECON" thành "Công ty Cổ phần FECON". FECON là công ty uy tín đạt chuẩn quốc tế, sở hữu năng lực xuất sắc về nền móng và công trình ngầm.
- Tổng giá trịhợp đồng FECON đã ký kết trong năm 2022 là 3,500 tỷ đồng, trong đó nổi bật với các dự án lớn, trọng điểm như: Dự án Nhiệt điện Vũng Áng 2 Hà Tĩnh, Dự án Nhiêu Lộc – Thị Nghè TP HCM; Dự án cảng Lạch Huyện 5-6 Hải Phòng; Dự án Nhiệt điện Nhơn Trạch 3-4 Đồng Nai; dự án Tổ hợp thép Hòa Phát Dung Quất giai đoạn 2 tại Quảng Ngãi. Trong đó giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ năm 2022 sang năm 2023 là 2,500 tỷ đồng.
- Fecon đặt mục tiêu năm 2023 với doanh thu dự kiến đạt 3,800 tỷ đồng (+24.7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng (+140% YoY). Fecon dự kiến thoái vốn toàn bộ dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 trong quý III - IV năm 2023. Với tổng vốn đầu tư 1,300 tỷ đồng (Fecon sở hữu 49% dự án), việc thoái vốn thành công sẽ giúp công ty ghi nhận doanh thu, lợi nhuận đột biến trong năm 2023.
- Kết thúc Q1/2023, FCN đạt doanh thu 609 tỷ đồng (+21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 3 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm 2022 FCN lỗ 7 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của công ty có sự cải thiện đáng kể đạt mức 20%, cao nhất kể từ năm 2017 do công ty đã chủ động chuyển biến động chi phí nguyên vật liệu và chi phí nhân công vào giá chào thầu.
- Với xu hướng đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2023, FECON dự kiến sẽ tiếp tục nhận được các dự án hạ tầng quan trọng trong tương lai. Lũy kế 5 tháng đầu năm 2023, FECON đã ký kết các gói thầu mới với tổng giá trị đạt gần 800 tỷ đồng.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng.

(3) Chi phí lãi vay ở mức cao;

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	3,091	3,154	3,484	3,046	3,807
LN HDKD (tỷ VND)	250	259	244	115	247
Biên LNHDKD (%)	8.1	8.2	7.0	3.8	6.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	201	119	68	40	109
Biên LNR (%)	6.5	3.8	2.0	1.3	2.9
EPS (VND)	1,774	940	534	252	692
ROE (%)	10.0	5.3	2.8	1.5	3.1
P/E (x)	5.3	14.4	51.5	37.3	22.3
P/B (x)	0.5	0.8	1.6	0.6	0.7

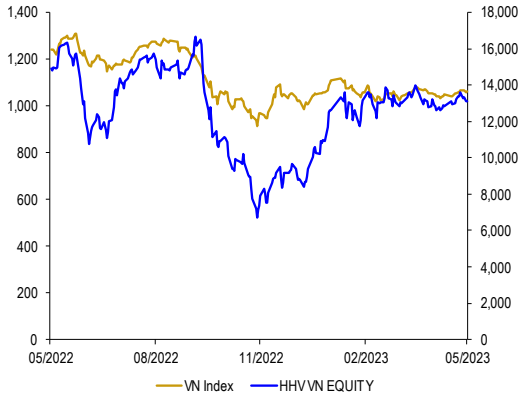
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

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

Shinhan Securities

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
16,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
14,950	7%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	4,924
SLCP đang lưu hành (triệu)	308
SLCP tự do giao dịch (triệu)	225
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	73
Cao nhất 52 tuần (VND)	17,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,240
KLGD bình quân (triệu)	6.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	88
Hệ số Beta (12M)	1.4

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.9	66.0	-12.1
T/quan VNINDEX	-2.2	56.4	2.3



Luận điểm đầu tư

- Công ty cổ phần Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HoSE: HHV) được thành lập năm 1974, HHV là chủ đầu tư, nhà quản lý vận hành các công trình hạ tầng giao thông hàng đầu Việt Nam. HHV hoạt động chủ yếu thông qua các dự án đầu tư các dự án BOT hạ tầng giao thông đường bộ (chiếm khoảng 70% doanh thu) và các hoạt động thi công xây lắp các công trình đường bộ (chiếm khoảng 25% doanh thu). HHV hiện đang sở hữu 4 dự án thu phí BOT với doanh thu năm 2022 đạt gần 1,800 tỷ đồng. Với triển vọng đầu tư công mạnh mẽ, HHV là một trong những công ty được chính phủ lựa chọn thực hiện các dự án hạ tầng như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1 và 2.
- Năm 2023, đối với hoạt động thi công xây lắp, HHV đã trúng các gói thầu XL1, XL2 và XL3 thuộc Dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn với tổng giá trị hợp đồng gần 14,500 tỷ đồng. Trong năm 2023, HHV cũng sẽ tiếp tục tham gia đấu thầu các gói thi công xây lắp cho các dự án đầu tư công, dự án PPP, với tổng giá trị dự kiến khoảng 4,000 tỷ đồng. Đối với triển vọng dài hạn, giai đoạn 2023 - 2025, HHV dự kiến tham gia đầu tư dưới hình thức PPP các dự án cao tốc Tân Phú - Bảo Lộc, Đồng Đăng - Trà Lĩnh, Hữu Nghị - Chi Lăng với tổng mức đầu tư khoảng 40,000 tỷ đồng, góp phần tạo động lực tiếp tục tăng trưởng trong tương lai. Với triển vọng trên HHV đặt mục tiêu doanh thu trong năm 2023 đạt 2,478 tỷ đồng (+18% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 338 tỷ đồng (+14% YoY).
- HHV công bố kết quả kinh doanh Q1/2023 với doanh thu đạt 539 tỷ đồng (+25% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 83 tỷ động (+5% YoY). Trong đó doanh thu hoạt động xây lắp tăng gấp ba lần lên mức 137 tỷ đồng trong khi cùng kỳ đạt 45 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp cũng có sự cải thiện đáng kể từ mức 5.7% lên mức 12.6%.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng.

(3) Chi phí lãi vay ở mức cao.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	477	1,201	1,861	2,095	2,514
LN HDKD (tỷ VND)	155	600	830	944	1,131
Biên LNHDKD (%)	32.6	50	44.6	45.1	45.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	201	137	269	264	343
Biên LNR (%)	42.2	11.4	14.4	12.6	13.6
EPS (VND)	8,330	583	1,006	982	1,114
ROE (%)	6.7	2.3	4.2	3.9	3.9
P/E (x)	1.5	29.1	26.7	9.6	11.7
P/B (x)	0.5	0.7	1.1	0.4	0.5

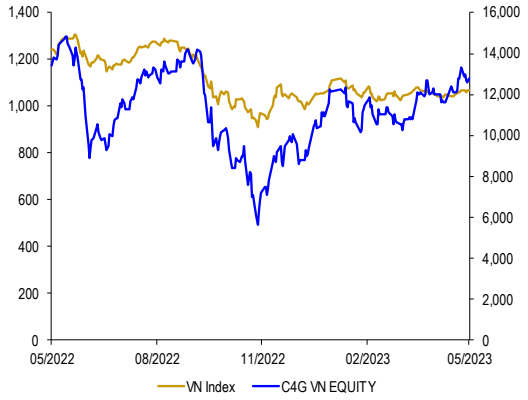
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

CTCP Tập đoàn CIENCO4

(C4G VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
15,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
13,700	9%
VNINDEX	1,118
P/E thị trường (23F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ VND)	4,618
SLCP đang lưu hành (triệu)	225
SLCP tự do giao dịch (triệu)	177
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	79
Cao nhất 52 tuần (VND)	15,104
Thấp nhất 52 tuần (VND)	4,936
KLGD bình quân (triệu)	3.0
GTGD bình quân (tỷ VND)	37
Hệ số Beta (12M)	1.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10.9	76.2	-6.8
T/quan VNINDEX	10.6	66.6	7.6



Luận điểm đầu tư

- CTCP Tập đoàn CIENCO4 (UPCOM : C4G) thành lập năm 1962 với tiền thân là Cục công trình thuộc Bộ Giao thông vận tải. C4G là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực thi công cơ sở hạ tầng tại Việt Nam với hơn 50 năm kinh nghiệm trong ngành, tập đoàn có kinh nghiệm trong tham gia nhiều dự án trọng điểm quốc gia, quy mô lớn, và đòi hỏi kỹ thuật cao. Công ty CIENCO4 hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng các công trình giao thông trong và ngoài nước; xây dựng các công trình công nghiệp, dân dụng, thủy lợi và mua bán các sản phẩm xây dựng. Hoạt động đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông là hoạt động kinh doanh chính của CIENCO4 chiếm 70% doanh thu, bên cạnh đó công ty cũng tham gia đầu tư các dự án BOT và bất động sản chiếm lần lượt 10% và 12.4% doanh thu.
- Trong năm 2022, Tập đoàn đã ký hợp đồng với tổng giá trị đạt 4,472 tỷ đồng góp phần tạo lượng backlog lớn cho năm 2023. Các gói thầu nổi bật bao gồm: Cao tốc Bắc Nam đoạn Bùng - Vạn Ninh – 1,805 tỷ; Cao tốc Bắc Nam đoạn Hậu Giang - Cà Mau – 1,778 tỷ.
- C4G đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu đạt 4,500 tỷ đồng (+65% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 330 tỷ đồng (+113%). Lượng backlog hiện tại của C4G lên đến hơn 11,000 tỷ đồng, đến chủ yếu từ các dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1 và giai đoạn 2. Ngoài ra, C4G cũng có tiềm năng tiếp tục nhận được các gói thầu từ các dự án : sân bay quốc tế Long Thành, đường Vành đai 3 trong tương lai.
- C4G đạt 460 tỷ đồng trong Q1/2023 (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế của tập đoàn đạt 41 tỷ đồng (+28% YoY), biên lợi nhuận gộp của C4G có sự cải thiện, đạt 18.6% mức cao nhất kể từ năm 2021.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự ánđầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng.

(3) Chi phí lãi vay ở mức cao;

(4) Rủi ro nền kinh tế đi xuống ảnh hưởng đến mảng bất động sản

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,343	2,090	1,885	2,726	4,525
LN HDKD (tỷ VND)	290	288	305	301	540
Biên LNHDKD (%)	12.4	13.8	16.2	11.1	11.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	93	64	63	152	328
Biên LNR (%)	4	3	3.3	5.6	7.2
EPS (VND)	581	399	395	791	973
ROE (%)	8	5.4	5.3	8.2	11.6
P/E (x)	6.6	17.9	42.2	11.9	13.3
P/B (x)	0.5	1	2.2	0.9	1.54

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/06/2023

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities