

Ngày 10 tháng 10, 2024

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

| Tỷ suất lợi nhuận danh mục | Tỷ suất lợi nhuận VN-Index |
|----------------------------|----------------------------|
| ↑ +0.3% MoM | ↑ +0.79% MoM |
| ↓ -4.63% YTD | ↑ +14.33% YTD |

“Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công giai đoạn cuối năm 2024”

- GDP 9T2024 ghi nhận mức tăng trưởng đạt 6.82%, trong đó mảng khu vực công nghiệp và xây dựng tăng trưởng mạnh mẽ nhất đạt 8.19% đóng góp 46.22%. Đầu tư công được xem là một trong những động lực quan trọng giúp thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng.

- Xét lũy kế 9 tháng đầu năm, giải ngân đầu tư công ước đạt 320,566 tỷ đồng, hoàn thành 47.29% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm trước, tỷ lệ giải ngân và giá trị giải ngân đầu tư công 9 tháng đầu năm có phần thấp hơn. Trước diễn biến trên, chính phủ đã ban hành Công điện số 104/CD-TTg ngày 10/10/2024 nhằm đôn đốc đẩy mạnh vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2024.

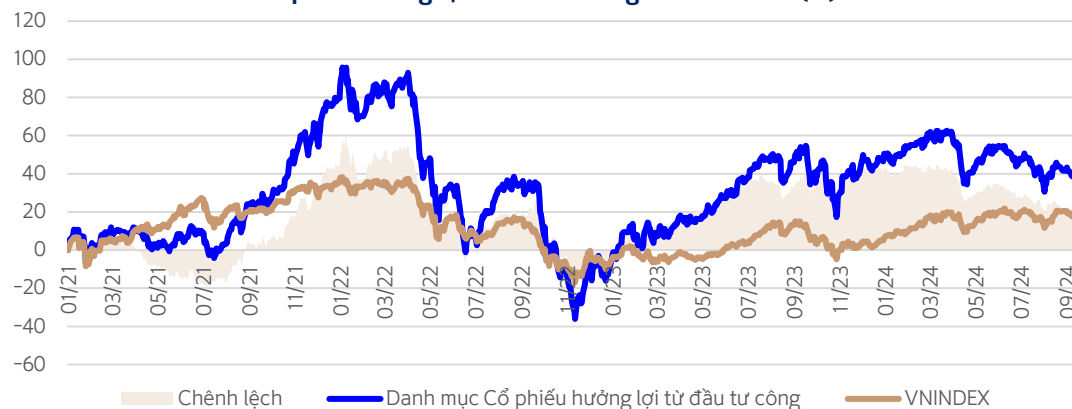
- Chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ được triển khai mạnh mẽ trong những tháng tháng cuối năm 2024, trong đó nhóm cổ phiếu thuộc ngành xây dựng và khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi nhờ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng.

- Với tình hình đầu tư hạ tầng diễn ra mạnh mẽ tại các khu vực miền Nam, chúng tôi bổ sung một số cổ phiếu nhóm khu công nghiệp tại khu vực phía Nam như IDC, SZC, BCM, đồng thời loại một số mã cổ phiếu có kết quả kinh doanh kém tích cực (PLC, FCN).

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 tuần thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

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 (x) | 16.25 | 14.22 |
| P/B (x) | 1.16 | 1.72 |
| Lợi suất cổ tức (%) | 1.92 | 1.93 |
| Tăng trưởng EPS (5Y) (%) | 17.34 | 9.25 |
| ROE (%) | 7.47 | 12.64 |
| ROA (%) | 2.36 | 1.99 |
| Beta | 1.39 | 1.00 |
| Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%) | 0.77 | 14.82 |
| Độ lệch chuẩn (%) | 25.31 | 15.78 |
| Tỷ số Sharpe (%) | 0.04 | 0.84 |

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) 6299-4233
✉tien.ld@shinhan.com

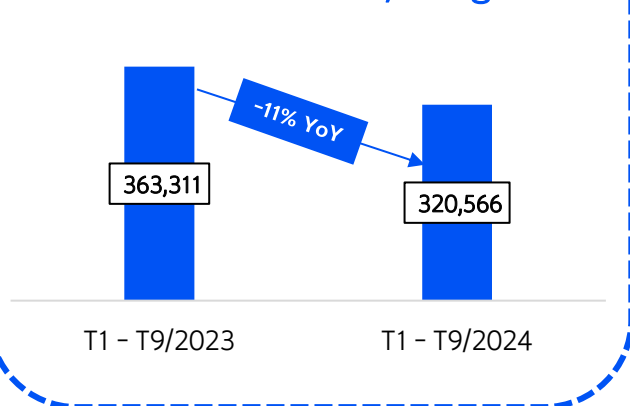
Theo dõi Zalo của SSV,
Cập nhật báo cáo mới nhất



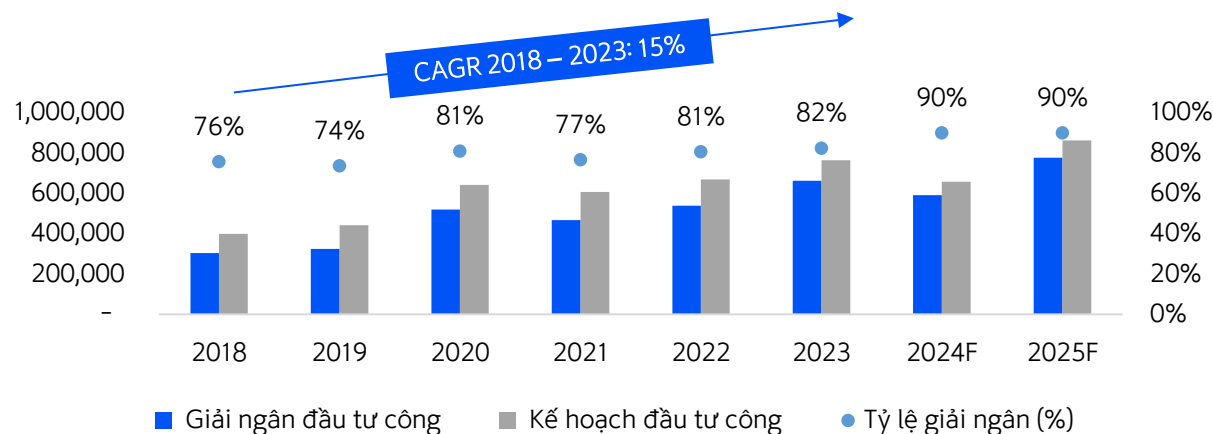
Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

Nguồn: SSV, Bloomberg

Lũy kế thanh toán đầu tư công 9T đầu năm 2024 (tỷ đồng)



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2025F (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/09/2024 khoảng 320,566 tỷ đồng (-11% YoY), đạt 47.29% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 9T2024 có sự sụt giảm so với 9T2023 khi giảm từ 51.38% xuống mức 47.29%. Nhằm thúc đẩy tình hình giải ngân đầu tư công, Chính phủ đã ban hành Công điện số 104/CĐ-TTg ngày 10/10/2024 nhằm đôn đốc đẩy mạnh vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2024.
- Căn cứ theo Quyết định số 1603/QĐ-TTg, kế hoạch đầu tư công của năm 2024 là 657,349 tỷ đồng (giảm -14% so với kế hoạch vốn năm 2023), tỷ lệ giải ngân năm 2024 theo kế hoạch dự kiến đạt 95%. Căn cứ theo nghị quyết số 29/2021/QH15, với tổng kế hoạch cho giai đoạn 2021 – 2025 là 2,870 triệu tỷ đồng, chúng tôi ước tính, kế hoạch giải ngân trong năm 2025 sẽ ở mức tương đương với 2024.
- Năm 2024 được xem là năm đẩy mạnh xây dựng các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng khi các dự án hạ tầng quan trọng như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, đường vành đai 3, đường vành đai 4 và dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1 đã hoàn tất việc đấu thầu và đã tiến hành khởi công từ nửa cuối năm 2023.

Các dự án đầu tư công trọng điểm

| Tên dự án | Thời gian | Tổng mức đầu tư (tỷ đồng) | Tình hình đầu tư của các dự án |
|--------------------------------|-------------|---------------------------|---|
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1 | 2017 – 2024 | 118,716 | Đã hoàn thành việc thi công |
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 | 2023 – 2025 | 146,990 | Tất cả 12 dự án thành phần của giai đoạn 2 đã hoàn tất việc đấu thầu và bắt đầu thi công trong năm 2023 |
| Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh) | 2022 – 2026 | 75,378 | Dự án đã được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tuy nhiên, do vấn đề liên quan đến giải phóng mặt bằng đoạn qua Bình Dương nên tiến độ còn chậm so với kế hoạch. |
| Đường vành đai 4 (Hà Nội) | 2022 – 2026 | 85,813 | Dự án đã được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tính đến thời điểm tháng 04/2024, tổng vốn đã đầu tư cho dự án khoảng 12,600 tỉ đồng, tiến độ thi công xây lắp đạt 8.9%. |
| Sân bay Long Thành giai đoạn 1 | 2020 – 2025 | 114,451 | Theo đại diện Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) khẳng định, tiến độ thực hiện các hạng mục của dự án xây dựng Cảng Hàng không quốc tế Long Thành đang bám sát kế hoạch |

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công

| Tên dự án | Kế hoạch giải ngân trong năm 2024 (tỷ đồng) | Lũy kế giải ngân đến 31/07/2024 (tỷ đồng) | Tỷ lệ giải ngân (%) |
|--|---|---|---------------------|
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1 | 6,534 | 2,560 | 39.2% |
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 | 30,099 | 16,837 | 55.9% |
| Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột giai đoạn 1 | 4,697 | 1,680 | 35.8% |
| Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1 | 6,489 | 1,286 | 19.8% |
| Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng giai đoạn 1 | 10,734 | 4,636 | 43.2% |
| Vành đai 4 – Hà Nội | 9,805 | 1,642 | 16.7% |
| Vành đai 3 – Tp Hồ Chí Minh | 21,540 | 2,234 | 10.4% |
| Đường Hồ Chí Minh | 4,575 | 1,868 | 40.8% |
| Tổng cộng | 94,474 | 32,744 | 34.7% |



Các dự án hạ tầng góp phần phát triển KCN

Triển vọng đầu tư các dự án hạ tầng mạnh mẽ trong giai đoạn 2020 - 2030

- Tổng cộng 1,874 nghìn tỷ đồng sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2030 cho các dự án hạ tầng trên cả nước. Trong đó hạ tầng đường bộ chiếm 48% nguồn ngân sách nhà nước.
- Theo thống kê, trong giai đoạn 2000-2021, cả nước đã đầu tư đưa vào khai thác 1,163 km đường cao tốc. Chính phủ đã đặt mục tiêu đến năm 2025, cả nước sẽ có khoảng 3,000 km đường cao tốc, cao hơn gấp đôi so với con số hiện tại và kế hoạch đến năm 2030 đạt 5,000 km đường cao tốc.

Các dự án hạ tầng giúp kết nối hiệu quả góp phần thu hút vốn FDI

- Các dự án hạ tầng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các công ty nước ngoài đầu tư các cơ sở tại Việt Nam. Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp kết nối nền kinh tế tốt hơn. Qua đó, gia tăng hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa, nguyên liệu trong nước, góp phần đẩy mạnh hiệu quả sản xuất và giảm thiểu chi phí. Bên cạnh đó, hạ tầng phát triển sẽ hỗ trợ kết nối với các cảng biển và sân bay quan trọng, giúp đẩy mạnh xuất khẩu.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Danh mục “Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công”

Top picks

| Thông tin chung | | | | | Giá cổ phiếu | | | | | Chỉ số tài chính (**) | | | | Định giá 25F | |
|-----------------|-----|--|-----------------|------------------|---------------|---------------|------------|--------|---------|-----------------------|---------|---------|---------|--------------|---------|
| Stt | Mã | Tên doanh nghiệp | Ngành | Vốn hóa (tỷ VND) | Thị giá (VND) | Giá MT* (VND) | Upside (%) | 1M (%) | YTD (%) | NPM (%) | D/E (x) | ROA (%) | ROE (%) | P/B (x) | P/E (x) |
| 1 | CTD | CTCP Xây dựng Coteccons | Xây dựng | 6,186 | 61,900 | 77,300 | 25% | -5% | -14% | 1% | 0.18 | 1% | 4% | 0.7 | 18.8 |
| 2 | HPG | CTCP Tập đoàn Hòa Phát | Thép | 174,298 | 27,250 | 34,000 | 25% | -1% | -2% | 8% | 0.67 | 6% | 11% | 1.3 | 9.1 |
| 3 | VCG | Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam | Xây dựng | 11,014 | 18,400 | 23,800 | 29% | -1% | -17% | 7% | 0.83 | 3% | 11% | 1.2 | 13.1 |
| 4 | HHV | CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả | Xây dựng | 5,165 | 11,950 | 15,300 | 28% | 1% | -21% | 14% | 2.01 | 1% | 4% | 0.7 | 13.8 |
| 5 | LCG | CTCP Lizen | Xây dựng | 2,085 | 10,800 | 14,000 | 30% | 0% | -8% | 6% | 0.35 | 3% | 6% | 0.8 | 13.5 |
| 6 | C4G | CTCP Tập đoàn CIENCO4 | Xây dựng | 3,144 | 8,800 | 11,300 | 28% | -4% | -24% | 6% | 0.76 | 2% | 5% | 0.8 | 11.3 |
| 7 | IDC | Tổng Công ty IDICO | Khu công nghiệp | 18,612 | 56,400 | 64,800 | 15% | -4% | 19% | 26% | 0.50 | 11% | 38% | 2.3 | 10.0 |
| 8 | SZC | CTCP Sonadezi Châu Đức | Khu công nghiệp | 6,713 | 37,300 | 43,500 | 17% | -5% | -1% | 30% | 0.86 | 4% | 12% | 2.4 | 15.6 |
| 9 | BCM | Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp | Khu công nghiệp | 70,691 | 68,300 | 80,900 | 18% | -1% | 12% | 33% | 1.08 | 5% | 15% | 3.3 | 35.5 |

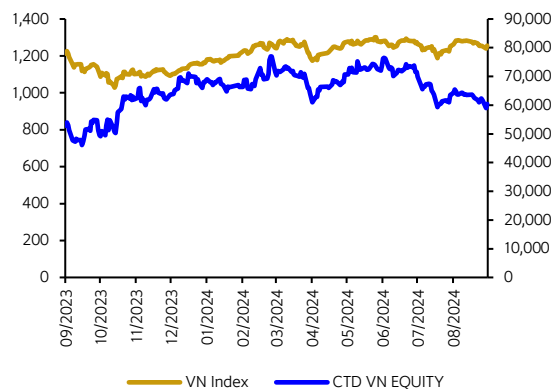
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/2024

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|-----------------------------------|------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 77,300 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 61,900 VND |
| Suất sinh lời(%) | 25% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.3 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 6,186 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 100 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 66 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 75,700 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 27,000 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.86 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 122 |
| Hệ số Beta | 1.6 |

| | | |
|-----------------|--|--------|
| Cổ đông lớn (%) | Kustocem Pte. Ltd | 18.56% |
| | Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công | 14.93% |



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. 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.

Kết thúc niên độ tài chính (NĐTC) năm 2024 (01/07/2023-30/06/2024), CTD ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 21,045 tỷ (+31% YoY) và lãi sau thuế đạt VND 299 tỷ, gấp 4.4 lần so với cùng kỳ. CTD ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng đáng kể do cải thiện được biên lợi nhuận gộp, trong đó biên lợi nhuận gộp tăng từ 2.2% trong năm 2023 lên mức 3.3% trong năm 2024. Trong năm 2024, CTD đã trích lập 100% nợ xấu liên quan tới Công ty TNHH Saigon Glory, tiếp tục cải thiện tỷ lệ dự phòng nợ xấu qua các quý.

Tính đến cuối Q2/2024 (tương ứng với NĐTC Q4/2024), tổng giá trị backlog của Công ty CP Xây dựng Coteccons đạt VND 24,000 tỷ, góp phần đem lại nguồn doanh thu trong tương lai cho Coteccons.

Với triển vọng các dự án đầu tư công được đẩy mạnh thực hiện trong năm 2024 và tình hình thị trường bất động sản hồi phục nhờ Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản có hiệu lực từ ngày 01/08/2024, chúng tôi ước tính doanh thu CTD trong năm 2025 đạt VND 22,518 tỷ (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 331 tỷ (+11% YoY).

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.

| Năm | 2020 | 2021 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 14,558 | 9,078 | 16,528 | 21,045 | 22,518 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 201 | -241 | 28 | 132 | 180 |
| Biên LN HĐKD (%) | 1.4 | -2.7 | 0.2 | 0.6 | 0.8 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 334 | 24 | 188 | 299 | 331 |
| Biên LNR (%) | 2.3 | 0.3 | 1.1 | 1.4 | 1.5 |
| EPS (VND) | 3,123 | 242 | 686 | 3,216 | 3,310 |
| ROE (%) | 3.8 | 0.3 | 2.3 | 3.5 | 3.8 |
| P/E (x) | 18.7 | 339 | 75.3 | 21.8 | 18.8 |
| P/B (x) | 0.7 | 1.0 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 34,000 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 27,250 VND |
| Suất sinh lời (%) | 25% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.3 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 174,298 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 5,815 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 2,680 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 31,400 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 19,850 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 26.00 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 740 |
| Hệ số Beta | 1.4 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Trần Đình Long | 25.80% |
| Dragon Capital | 7.65% |

Luận điểm đầu tư:

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) 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.

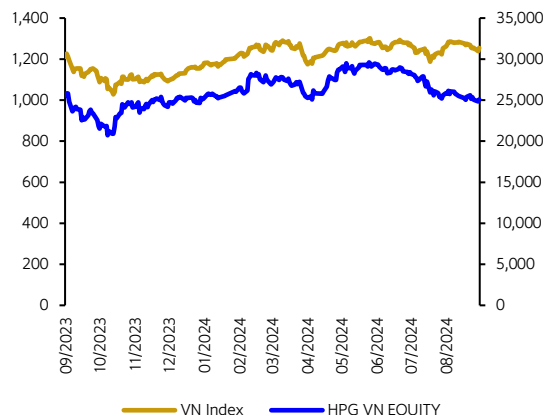
Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát hiện nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (35%) và ống thép (29%).

Tập đoàn Hòa Phát ghi nhận Doanh thu thuần 6T/2024 đạt VND 70,408 tỷ (+26% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 6,188 tỷ, tăng gấp 3.38 lần so với cùng kỳ. Tổng sản lượng tiêu thụ thép trong 6 tháng đạt 4.31 triệu tấn (+48% YoY), trong đó sản lượng thép xây dựng đạt khoảng 2.2 triệu tấn, thép HRC đạt 1.52 triệu tấn. Kết quả kinh doanh của Hòa Phát có sự cải thiện đáng kể khi biên lợi nhuận gộp tăng từ 10.83% trong Q2/2023 lên mức 13.27% trong Q2/2024. Kết quả kinh doanh của HPG đã có những kết quả tích cực do: (1) Sản lượng tiêu thụ liên tục cải thiện so với năm trước, (2) Hòa Phát đã thanh lý được hết lượng tồn kho cũ ở mức giá cao, (3) Giá than Cốc trung bình năm 2023 đã giảm khoảng 37%, qua đó giảm chi phí sản xuất.

Bước sang năm 2024 chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 đạt VND 137,922 tỷ (+16% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 9,796 tỷ (+43% YoY). Chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh đầu tư công và sự hồi phục của thị trường bất động sản sẽ củng cố nhu cầu tiêu thụ thép trong nước. Sản lượng bán hàng thép xây dựng và thép HRC dự kiến đạt 6.9 triệu tấn (+6% YoY). Biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện từ mức 10.88% trong năm 2023 lên mức 14.81% trong năm 2024.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;
- (2) Rủi ro giá thép đi xuống.



| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 149,680 | 141,409 | 118,953 | 138,266 | 180,182 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 37,664 | 13,078 | 9,669 | 12,707 | 18,339 |
| Biên LN HĐKD (%) | 25.2 | 9.2 | 8.1 | 9.2 | 10.2 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 34,478 | 8,484 | 6,835 | 11,365 | 16,540 |
| Biên LNR (%) | 23.0 | 6.0 | 5.7 | 8.3 | 9.2 |
| EPS (VND) | 5,512 | 1,452 | 1,175 | 1,954 | 2,844 |
| ROE (%) | 42.8 | 9.0 | 6.9 | 9.5 | 11.4 |
| P/E (x) | 6.5 | 12.4 | 23.8 | 13.2 | 9.1 |
| P/B (x) | 2.3 | 1.1 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

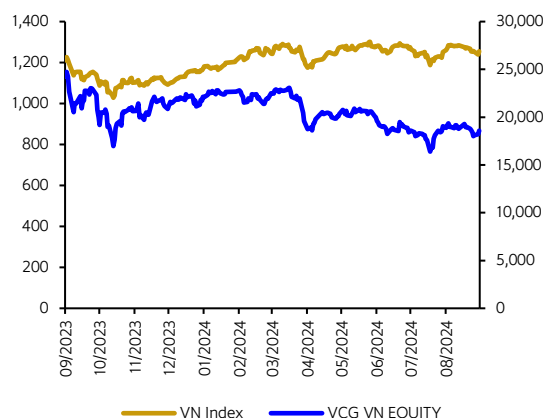
Giá mục tiêu (12 tháng) **23,800 VND**

Giá hiện tại (10/10/2024) **18,400 VND**

Suất sinh lời (%) **29%**

| | |
|-----------------------------------|--------|
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.3 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 11,014 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 534 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 284 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 29,650 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 17,045 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 7.49 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 168 |
| Hệ số Beta | 1.5 |

| | | |
|-----------------|------------------------------|--------|
| Cổ đông lớn (%) | CTCP Đầu tư Pacific Holdings | 45.14% |
| | Amersham Industries Limited | 2.73% |



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 2023, theo Vietnam Report.

Doanh thu thuần của VCG 6T/2024 đạt VND 5,455 tỷ (-16.5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 645 tỷ gấp 3.64 lần so với cùng kỳ. Trong đó biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 12.4% trong 6T/2023 lên mức 20% trong 6T/2024. VCG đã giảm đáng kể tổng nợ vay, từ mức VND 13,351 tỷ trong Q2/2023 xuống còn VND 8,920 tỷ trong Q2/2024, qua đó chi phí lãi vay đã giảm khoảng 40% so với cùng kỳ năm trước.

Chúng tôi ước tính doanh thu VCG năm 2024 dự kiến đạt VND 13,228 tỷ (+4% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 446 tỷ (+18% YoY), chủ yếu nhờ các dự án mà VCG đã ký kết trong năm 2023 với tổng giá trị đạt VND 13,200 tỷ như: một số dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 (Bãi Vọt - Hàm Nghi (VND 6,044 tỷ), Vũng Áng - Bùn (VND 5,300 tỷ), Quy Nhơn - Chí Thạnh (VND 3,055 tỷ)) và dự án thành phần của Sân Bay Long Thành (gói thầu 4.6 (VND 7,038 tỷ), gói thầu 5.10 (VND 35,000 tỷ)). Ngoài ra trong năm 2024, thông qua liên danh, VCG vừa trúng thêm được gói thầu mở rộng nhà ga T2, Cảng Hàng không Quốc tế Nội Bài, có tổng mức đầu tư gần VND 4,600 tỷ.

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.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 5,749 | 8,453 | 12,705 | 11,657 | 12,240 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 655 | 637 | 1,084 | 1,483 | 1,588 |
| Biên LN HĐKD (%) | 11.4 | 7.5 | 8.5 | 12.7 | 13.0 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 394 | 782 | 378 | 966 | 1,056 |
| Biên LNR (%) | 6.9 | 9.3 | 3.0 | 8.3 | 8.6 |
| EPS (VND) | 721 | 1,461 | 645 | 1,807 | 1,976 |
| ROE (%) | 5.9 | 11.6 | 5.4 | 10.4 | 10.8 |
| P/E (x) | 59.3 | 10.7 | 38.3 | 14.3 | 13.1 |
| P/B (x) | 3.4 | 1.2 | 1.8 | 1.3 | 1.2 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

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



Giá mục tiêu (12 tháng) 15,300 VND

Giá hiện tại (10/10/2024) 11,950 VND

Suất sinh lời (%) 28%

VNINDEX 1,286

P/E thị trường (24F,x) 11.6

Vốn hóa (tỷ VND) 5,165

SLCP lưu hành (triệu CP) 432

Tự do giao dịch (triệu CP) 324

Cao nhất 52 tuần (VND) 16,545

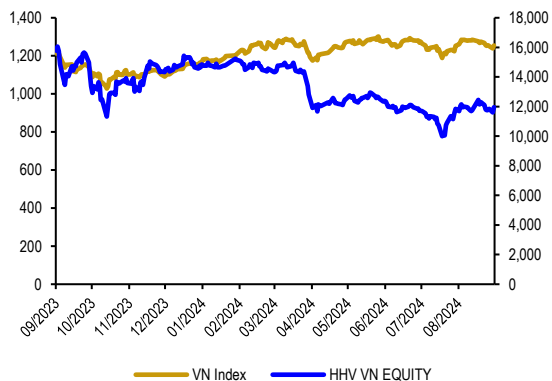
Thấp nhất 52 tuần (VND) 9,810

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 4.39

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 46

Hệ số Beta 1.4

| | | |
|-----------------|------------------------------|--------|
| Cổ đông lớn (%) | CTCP Đầu tư Hải Thạch B.O.T | 16.09% |
| | CTCP Đầu tư Hạ tầng Miền Bắc | 8.60% |



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 7 dự án thu phí BOT (6 trạm ở miền Trung và 1 ở miền Bắc), với lưu lượng xe qua lại bình quân 5,000-7,000 xe/ngày. Đồng thời công ty cũng đang tham gia vào các dự án hạ tầng quan trọng như dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1 và 2.

HHV công bố kết quả kinh doanh 6T/2024 với doanh thu đạt VND 1,503 tỷ (+31% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 234 tỷ (+24% YoY). Trong đó doanh thu mảng BOT tăng 23% YoY, mảng xây lắp ghi nhận doanh thu tăng 43% YoY. Đối với mảng xây lắp, tính đến tháng 10/2023, Giao thông Đèo Cả đang thực hiện 9 gói thầu thi công với tổng giá trị backlog còn lại ước đạt VND 3,300 tỷ.

Bước sang năm 2024, chúng tôi dự kiến doanh thu HHV đạt VND 3,052 tỷ (+14% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 425 tỷ (+18% YoY), điều này đến từ việc công ty đã ký kết VND 14,700 tỷ dự án cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn thuộc cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 trong năm 2023. Bên cạnh đó, Giao thông Đèo Cả dự kiến sẽ tham gia một số dự án cao tốc cùng tập đoàn Đèo Cả như cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh, cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng với giá trị xây lắp dự kiến đạt VND 5,700 tỷ.

Rủi ro:

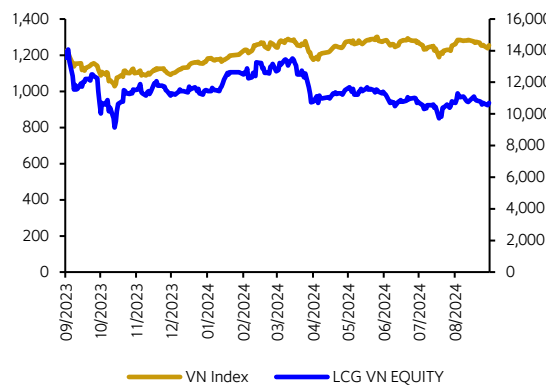
- (1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;
- (2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;
- (3) Chi phí lãi vay ở mức cao.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 1,861 | 2,095 | 2,687 | 3,052 | 3,357 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 830 | 944 | 1,018 | 1,125 | 1,245 |
| Biên LN HĐKD (%) | 44.6 | 45.1 | 37.9 | 36.8 | 37.1 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 269 | 264 | 320 | 377 | 461 |
| Biên LNR (%) | 14.4 | 12.6 | 11.9 | 12.3 | 13.7 |
| EPS (VND) | 881 | 859 | 909 | 915 | 1,119 |
| ROE (%) | 4.2 | 3.9 | 4.4 | 4.9 | 5.9 |
| P/E (x) | 26.7 | 9.6 | 17.0 | 16.9 | 13.8 |
| P/B (x) | 1.1 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 14,000 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 10,800 VND |
| Suất sinh lời (%) | 30% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 2,085 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 193 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 162 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 15,450 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 9,010 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 2.38 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 24 |
| Hệ số Beta | 1.6 |

| | | |
|-----------------|----------------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | CTCP Cơ khí Thương mại Đại | 6.39% |
| | Dũng | |
| | Nguyễn Văn Nghĩa | 5.07% |



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 92% trong cơ cấu doanh thu năm 2023.

Kết thúc 6T/2024, LCG đạt doanh thu thuần 1,081 tỷ đồng (+50% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 59 tỷ đồng (+91% YoY), trong đó mảng xây dựng chiếm có sự tăng trưởng 89% và chiếm 98% trong cơ cấu doanh thu.

Chúng tôi ước tính doanh thu LCG trong năm 2024 đạt 2,380 tỷ đồng (+19% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 137 tỷ đồng (+32% YoY). 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 cho giai đoạn 2023 - 2025. Bên cạnh đó, công ty cũng trúng thầu các dự án khác như dự án Vành Đai 4 đoạn Hưng Yên (1,253 tỷ đồng), dự án đường Tân Phúc - Vĩnh Phan (2,986 tỷ đồng). Các dự án hạ tầng được sẽ được đẩy mạnh xây dựng trong năm 2024, qua đó đem lại sự tăng trưởng cho LCG.

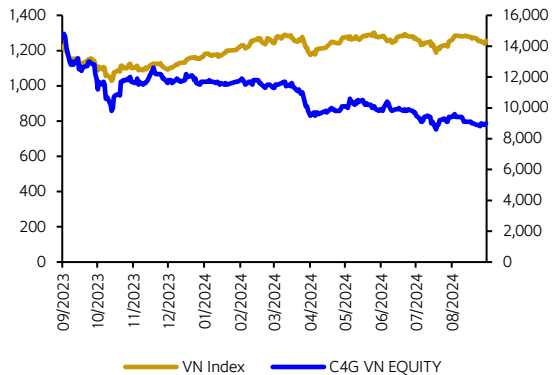
Rủi ro:

- (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.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 1,803 | 1,006 | 2,008 | 2,380 | 2,578 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 328 | 50 | 178 | 206 | 223 |
| Biên LN HĐKD (%) | 18.2 | 5 | 8.9 | 8.7 | 8.7 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 182 | 192 | 104 | 137 | 157 |
| Biên LNR (%) | 10.1 | 19.1 | 5.2 | 5.7 | 6.1 |
| EPS (VND) | 993 | 911 | 519 | 708 | 811 |
| ROE (%) | 8.0 | 7.1 | 3.9 | 5.4 | 6.0 |
| P/E (x) | 19.9 | 8.2 | 23.1 | 15.5 | 13.5 |
| P/B (x) | 1.6 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|--------------------------------------|------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 11,300 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 8,800 VND |
| Suất sinh lời (%) | 28% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 3,144 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 357 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 307 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 15,600 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 8,600 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.8 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 7 |
| Hệ số Beta | 1.5 |
| CTCP New Link | 9.79% |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Công ty cổ phần Chứng khoán VNDIRECT | 7.29% |



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 84% doanh thu, bên cạnh đó công ty cũng tham gia đầu tư các dự án BOT khoảng 13% tổng doanh thu.

Lũy kế 6T2024 C4G đạt doanh thu 1,426 tỷ đồng (+32% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 99 tỷ đồng (+33% YoY). Biên lợi nhuận gộp có sự sụt giảm từ mức 18% trong 6T2023 xuống mức 14% trong 6T2024, do chi phí nguyên vật liệu xây dựng trong năm 2024 ở mức cao. Chi phí lãi vay có sự sụt giảm 20% so với cùng kỳ năm trước nhờ lãi suất cho vay giảm.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 của C4G đạt 3,170 tỷ đồng (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 215 tỷ đồng (+65% YoY), nhờ doanh thu tăng trưởng và chi phí lãi vay, chi phí quản lý doanh nghiệp sụt giảm. Tập đoàn CIENCO4 đã ký kết được nhiều hợp đồng xây dựng lớn qua đó đem lại một lượng lớn backlog trong năm 2024, trong đó bao gồm: Cao tốc Bắc Nam Hậu Giang – Cà Mau (VND 6,466 tỷ); Cao tốc Bắc Nam đoạn Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột (VND 2,974 tỷ); Vành Đai 4 Hà Nội (VND 889 tỷ); Vành Đai 3 TP Hồ Chí Minh (VND 3,055 tỷ); Sân bay Long Thành – Gói thầu 4.6 (VND 7,244 tỷ); QL14B TP Đà Nẵng (VND 481 tỷ).

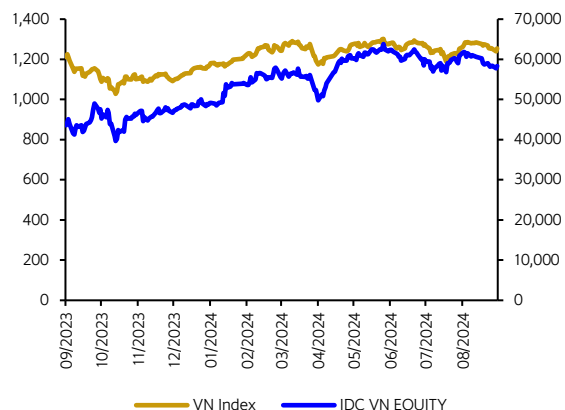
Rủi ro:

- (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.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 1,885 | 2,726 | 2,629 | 3,170 | 3,963 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 305 | 301 | 282 | 346 | 422 |
| Biên LN HĐKD (%) | 16.2 | 11.1 | 10.7 | 10.9 | 10.6 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 63 | 152 | 130 | 215 | 283 |
| Biên LNR (%) | 3.3 | 5.6 | 5.0 | 6.8 | 7.1 |
| EPS (VND) | 373 | 746 | 410 | 602 | 791 |
| ROE (%) | 5.3 | 8.2 | 4.2 | 5.9 | 7.3 |
| P/E (x) | 42.2 | 11.9 | 28.5 | 14.8 | 11.3 |
| P/B (x) | 2.2 | 0.9 | 1.1 | 0.8 | 0.8 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|---|-------------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 64,800 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 56,400 VND |
| Suất sinh lời (%) | 15% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 18,612 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 330 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 210 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 66,000 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 39,000 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.73 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 78 |
| Hệ số Beta | 1.3 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG | 22.50% |
| Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt | 11.93% |



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, tiền thân là tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam. IDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khu công nghiệp (chiếm 44%), lĩnh vực kinh doanh điện (chiếm 38%) và mảng thu phí BOT (chiếm 5%). IDC đang đầu tư và quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích gần 3,267 ha. Trong đó, có 7 KCN ở phía Nam, 3 KCN ở phía Bắc trải dài tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 114 MW, và hệ thống 2 trạm biến áp đóng góp trên 80% tổng doanh thu mảng điện tại IDC, góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IDC.

Kết thúc 6T/2024, IDC đạt doanh thu thuần 4,615 tỷ đồng (+30% YoY). Trong đó doanh thu mảng công nghiệp đạt 1,308 tỷ đồng (+39% YoY). Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 1,381 tỷ đồng (+65% YoY).

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 dự kiến đạt 8,803 tỷ đồng (+21.6% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2,210 tỷ đồng (+58.6% YoY). Chúng tôi ước tính IDC cho thuê khoảng 150 ha đất KCN trong năm 2024 và đồng thời dự kiến mảng điện tăng nhẹ khoảng 10% nhờ tình hình thời tiết dần chuyển sang La Nina (có lợi cho thủy điện). Với triển vọng đầy mạnh đầu tư công, Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI và các doanh nghiệp đầu tư nhà máy tại Việt Nam. IDC hiện đang sở hữu diện tích đất sẵn sàng cho thuê của IDC đạt 677 ha, chủ yếu tập trung tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu (236 ha tại KCN Phú Mỹ II và KCN mở rộng) và tỉnh Long An (294 ha tại KCN Hựu Thạnh). Bên cạnh đó IDC cũng dự kiến đầu tư KCN Tân Phước 1 (470 ha) và dự kiến cho thuê trong năm 2024.

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 4,301 | 7,485 | 7,237 | 8,803 | 8,363 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 477 | 2,726 | 2,060 | 3,016 | 2,782 |
| Biên LN HĐKD (%) | 11.1 | 36.4 | 28.5 | 34.3 | 33.3 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 454 | 1,768 | 1,393 | 2,067 | 1,899 |
| Biên LNR (%) | 10.6 | 23.6 | 19.2 | 23.5 | 22.7 |
| EPS (VND) | 1,376 | 5,356 | 4,221 | 6,263 | 5,756 |
| ROE (%) | 11.2 | 40 | 28.1 | 36.3 | 28.9 |
| P/E (x) | 48 | 5.9 | 12.3 | 9.2 | 10.0 |
| P/B (x) | 5.6 | 2.1 | 3.5 | 2.6 | 2.3 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

Giá mục tiêu (12 tháng) **43,500 VND**

Giá hiện tại (10/10/2024) 37,300 VND

Suất sinh lời (%) **17%**

| | |
|-----------------------------------|--------|
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 6,713 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 180 |
| Tỷ do giao dịch (triệu CP) | 109 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 46,500 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 25,040 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.47 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 48 |
| Hệ số Beta | 1.4 |

| | | |
|-----------------|---|--------|
| Cổ đông lớn (%) | Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp | 46.84% |
| | Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành | 10.08% |

Luận điểm đầu tư:

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.

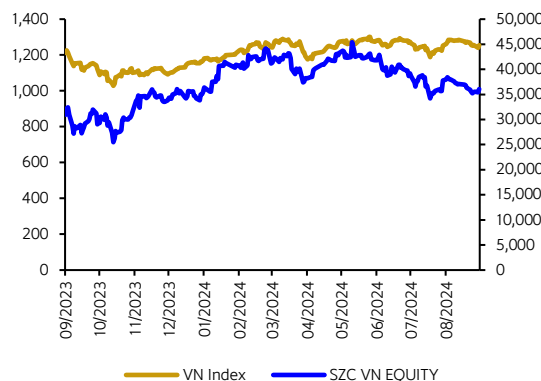
Kết quả doanh thu 6T/2024 của SZC đạt 476 tỷ đồng (+36% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 167 tỷ đồng (+55% YoY). Trong đó doanh thu đến từ mảng KCN chiếm 90% (+47% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng từ 49% trong 6T2023 lên mức 52% trong 6T2024.

Về dài hạn, SZC đang có quỹ đất lên đến 300 ha sẵn sàng cho thuê (trên tổng 560 ha đất KCN còn lại) tại khu công nghiệp Châu Đức góp phần tạo cơ sở tăng trưởng dài hạn cho SZC. Nhìn chung, khu công nghiệp Châu Đức có vị trí chiến lược gần cảng quốc tế Cái Mép. Bên cạnh đó giá thuê của KCN Châu Đức dự kiến sẽ tăng khoảng 10% so với cùng kỳ do được hưởng lợi từ việc đầu tư hạ tầng cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu.

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2024 của SZC đạt 904 tỷ đồng (+10.5% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 233 tỷ đồng (+6.3% YoY). SZC dự kiến sẽ bàn giao 125 ha trong năm 2024 (trong đó diện tích đất KCN là 100ha được đóng góp bởi KCN Châu Đức, diện tích đất khu đô thị là 25ha được đóng góp bởi KDC Hữu Phước).

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

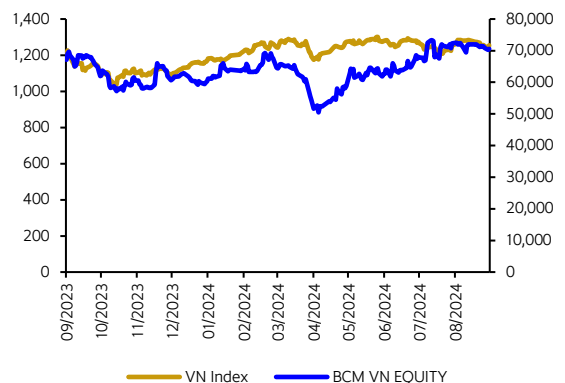


| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 713 | 859 | 818 | 1,063 | 1,276 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 386 | 260 | 295 | 369 | 440 |
| Biên LN HĐKD (%) | 54.2 | 30.2 | 36.1 | 34.7 | 34.5 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 324 | 197 | 219 | 277 | 332 |
| Biên LNR (%) | 45.4 | 23.0 | 26.8 | 26.1 | 26.0 |
| EPS (VND) | 2,395 | 1,458 | 1,331 | 2,312 | 2,765 |
| ROE (%) | 21.1 | 11.7 | 11.9 | 15.3 | 16.6 |
| P/E (x) | 23.7 | 15.0 | 27.5 | 18.6 | 15.6 |
| P/B (x) | 4.6 | 1.7 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 80,900 VND |
| Giá hiện tại (10/10/2024) | 68,300 VND |
| Suất sinh lời (%) | 18% |
| VNINDEX | 1,286 |
| P/E thị trường (24F,x) | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 70,691 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 1,035 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 34 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 74,500 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 50,400 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.92 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 60 |
| Hệ số Beta | 0.8 |

| | | |
|-----------------|----------------------|--------|
| Cổ đông lớn (%) | UBND tỉnh Bình Dương | 95.44% |
| | Nguyễn Văn Hùng | 0.60% |



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Became IDC (HoSE : BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex là thương hiệu uy tín với kinh nghiệm phát triển các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Trong suốt quá trình hoạt động Becamex đã thu hút hơn 500 doanh nghiệp đến từ 30 quốc gia khác nhau. Becamex hiện tại đang sở hữu 6 khu công nghiệp với diện tích hơn 4,000 ha. Ngoài ra BCM còn tham gia liên doanh với doanh nghiệp Singapore để phát triển khung công nghiệp VSIP (BCM sở hữu 49%). VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị tích hợp hàng đầu Việt Nam bao gồm 12 dự án trên cả nước với tổng diện tích hơn 10,000 ha.

Kết thúc 6T/2024, BCM ghi nhận doanh thu đạt 1,970 tỷ đồng (+4.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 406 tỷ đồng, gấp 8.3 lần so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi tăng từ 52.7% trong 6T/2023 lên mức 61.4% trong 6T/2024.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm năm 2024 đạt 8,119 tỷ đồng (+3% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,464 tỷ đồng (+2% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ mảng bất động sản khu công nghiệp. Với triển vọng dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng tích cực và thị trường bất động sản hồi phục trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tình hình tiếp tục duy trì ổn định. BCM hiện tại đang sở hữu 942 ha diện tích đất sẵn sàng cho thuê. Dự án khu công nghiệp Cây Trường của BCM (với tổng diện tích đất thương phẩm là 490 ha) hiện đã được tỉnh Bình Dương thông qua đề án quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2.000. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2024.

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

| Năm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 6,982 | 6,506 | 7,883 | 6,540 | 7,848 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 2,002 | 1,437 | 2,783 | 2,293 | 2,752 |
| Biên LN HĐKD (%) | 28.7 | 22.1 | 35.3 | 35.1 | 35.1 |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND) | 1,451 | 1,685 | 2,423 | 1,693 | 2,034 |
| Biên LNR (%) | 20.8 | 25.9 | 30.7 | 25.9 | 25.9 |
| EPS (VND) | 1,232 | 1,482 | 2,341 | 1,636 | 1,965 |
| ROE (%) | 8.1 | 9.3 | 12.2 | 9.0 | 10.3 |
| P/E (x) | 51.9 | 54.4 | 29.5 | 42.6 | 35.5 |
| P/B (x) | 4.1 | 4.9 | 3.6 | 3.5 | 3.3 |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024



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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, 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



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 lý 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 hiện 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