

NGÀNH XÂY LẮP

ĐẦU TƯ CÔNG - CÁNH DIỀU ĐÓN GIÓ

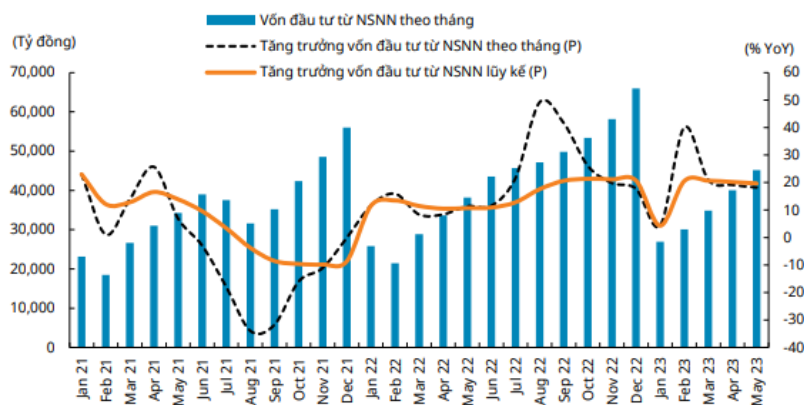


Giải ngân đầu tư công trên đà tăng trưởng nhưng vẫn cách xa mục tiêu

Giải ngân đầu tư công 5 tháng tăng trưởng 22,3% nhưng chỉ hoàn thành 22,2% kế hoạch

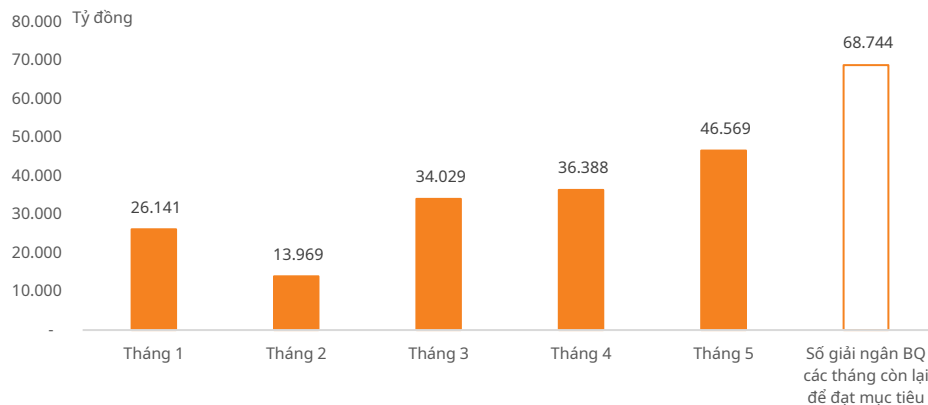
- Bộ Tài chính vừa ban hành văn bản số 5646/BTC-ĐT về tình hình thanh toán vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước (NSNN) lũy kế 4 tháng, ước thực hiện 5 tháng kế hoạch năm 2023. Ước thanh toán vốn đầu tư công từ đầu năm đến hết ngày 31/5/2023 là 157.095,4 tỷ đồng, đạt 20,8% kế hoạch (đạt 22,22% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).
- Xét theo từng tháng, số giải ngân đầu tư công trong tháng 5 đạt 46.569 nghìn tỷ đồng, tăng 27,7% so với tháng liền trước và là mức giải ngân cao nhất từ đầu năm đến nay. Giá trị giải ngân đầu tư công liên tục tăng trưởng từ tháng 3 là dấu hiệu tích cực cho thấy thể hiện kì vọng số giải ngân sẽ tiếp tục tăng trong các tháng sau.
- So với kế hoạch Chính phủ đề ra thì trung bình 8 tháng cuối năm (đến 01/2024) mỗi tháng cần giải ngân 68.744 tỷ đồng, cao hơn 47,6% so với số tháng 5. Con số trên vừa là thách thức của Chính phủ, vừa thể hiện cơ hội tạo ra cho nhóm các doanh nghiệp xây lắp hiện đang được tin tưởng giao cho các gói thầu xây lắp.

Hình 1: Vốn đầu tư từ nguồn NSNN theo tháng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

Hình 2: Tiến độ giải ngân đầu tư công so với kế hoạch Chính phủ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset, dữ liệu Bộ Tài Chính

Những doanh nghiệp niêm yết trúng thầu xây lắp cao tốc lớn nhất

Năng lực xây lắp là điều kiện tiên quyết trong việc lựa chọn nhà thầu

- Trong 25 gói thầu các dự án cao tốc đã chọn được nhà thầu, một số doanh nghiệp đang niêm yết cũng trúng các gói thầu có giá trị cao như VCG, LCG, HHV, C4G (bảng 1)
- **Các công trình lớn dự kiến khởi công từ 18/06:** Trong công văn gửi Thủ tướng Chính phủ vào ngày 08/06, Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đã báo cáo kế hoạch khởi công dự án đường vành đai 3 TP HCM (76 km) cùng 3 tuyến cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột (117 km), Biên Hòa - Vũng Tàu (77,6 km), Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng (188 km) dự kiến vào ngày 18/06.
- Với năng lực xây lắp tốt, khả năng các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục trúng các gói thầu trên.

Bảng 1: Các doanh nghiệp niêm yết có giá trị trúng thầu lớn

| MCK | Tên dự án | Gói thầu | Giá trị gói thầu (tỷ đồng) | Ngày khởi công | Đơn vị thi công |
|-----|------------------------|----------|----------------------------|----------------|--|
| VCG | | | 17.233 | | |
| | Bãi Vọt - Hàm Nghi | XL-11 | 5.232 | 1/1/2023 | VCG - TCT 319 |
| | Vũng Áng - Bùng | XL-1 | 5.400 | 1/1/2023 | Sơn Hải -VCG-CTCP 368-484-479 |
| | Quy Nhơn - Chí Thạnh | XL -12 | 3.055 | 1/1/2023 | CTCP Xây dựng Trung Nam 18 E&C - VCG - CTCP Phát triển XD&TM Thuận An - CTCP X DDV&TM 68 - CTCP Hải Đăng |
| | Vân Phong - Nha Trang | XL-2 | 3.546 | 1/1/2023 | VCG - Tập đoàn Sơn Hải |
| LCG | | | 10.463 | | |
| | Vũng Áng - Bùng | XL-2 | 5.098 | 1/1/2023 | CTCP ĐT&XD giao thông Phương Thành - LCG |
| | Vân Phong - Nha Trang | XL-1 | 5.365 | 1/1/2023 | LCG - Phương Thành - VNCN E&C - CTCP Hải Đăng |
| HHV | | | 3.862 | | |
| | Quảng Ngãi - Hoài Nhơn | XL-1 | 3.862 | 1/1/2023 | CTCP Tập đoàn Đèo Cả - HHV - CT TNHH Đầu tư xây dựng Dacinco |
| C4G | | | 11.195 | | |
| | Bùng - Vạn Ninh | XL-1 | 3.939 | 1/1/2023 | C4G - G36 - CTCP ĐTXD Trường Sơn - CTCP 471. |
| | Hậu Giang - Cà Mau | XL-1 | 7.256 | | Trung Nam E&C - Trung Nam 18 E&C - C4G - CTCP Hải Đăng - CT TNHH Thi Sơn |

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

Dòng tiền đã xuất hiện trong báo cáo quý 1

Các doanh nghiệp trúng thầu cao tốc giai đoạn 2 có dòng tiền kinh doanh cải thiện trong Q1/2023

- Kết thúc quý 1/2023, các doanh nghiệp xây lắp công bố lợi nhuận có phần trái chiều, trong khi C4G, HHV, FCN ghi nhận kết quả khả quan với mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ thì VCG, LCG lại ghi nhận mức giảm sâu đến hơn 80%.
- Tuy nhiên điểm chung trong kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp này là dòng tiền đã cải thiện tốt ở những doanh nghiệp trúng thầu các dự án cao tốc GĐ 2 như VCG, LCG, HHV, C4G (bảng 2).
- Các doanh nghiệp này đã nhận được khoản tiền ứng trước để thực hiện các dự án đầu tư công, giúp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thặng dư.

Bảng 2: Tổng hợp kết quả kinh doanh

Tỷ đồng

| Mã CK | Tên | Sàn | Người mua trả tiền trước ngắn hạn 31/12/2022 | Người mua trả tiền trước ngắn hạn Q1/2023 | Tăng/ Giảm | LCTT KD Q1/2022 | LCTT KD Q1/2023 | +/- |
|------------------|----------------------------------|-------|--|---|------------|-----------------|-----------------|--------------|
| VCG | VINACONEX | HOSE | 2.379 | 2.588 | 209 | -2.445 | 44 | 2.489 |
| LCG | LIZEN | HOSE | 316 | 674 | 358 | -395 | 285 | 680 |
| HHV | Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả | HOSE | 110 | 257 | 147 | 131 | 199 | 68 |
| FCN | FECON CORP | HOSE | 287 | 270 | -17 | 15 | -39 | -54 |
| C4G | Tập Đoàn Cienco4 | UPCOM | 499 | 590 | 91 | -178 | 77 | 254 |
| Tổng cộng | | | 3.591 | 4.380 | 789 | -2.872 | 565 | 3.437 |

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nhà thầu lớn nhất Việt Nam

Khuyến nghị

MUA



Xây những giá trị, dựng những ước mơ

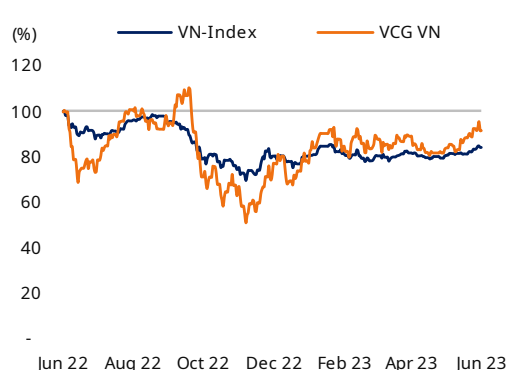
Analyst: Phạm Bình Phương

Email: phuong.pb@miraeeasset.com.vn +84 28 3910222

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (07/06/2023) | 21.500 |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 28.300 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 31,6 |
| Lãi ròng (23F, tỷ đồng) | 816 |
| Tăng trưởng EPS (23F, %) | 4,4 |
| P/E (23F, x) | 12,0 |

- Là công ty xây dựng có quy mô tổng tài sản lớn nhất ngành với quy mô tổng tài sản lên đến hơn 32.000 tỷ đồng (31/03/2023). VCG có sự hiện diện trong tất cả các lĩnh vực của ngành Xây dựng như: Xây dựng công nghiệp, Xây dựng dân dụng, Dự án giao thông... Ngoài ra VCG cũng cho biết hiện nay công ty đang sở hữu quỹ đất lên đến 2.000 ha bao gồm các dự án: Nhà ở, Bất động sản nghỉ dưỡng và Bất động sản công nghiệp tại nhiều địa phương có thị trường BĐS sôi động của cả nước: Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh, Đà Nẵng, Quảng Nam, Phú Yên...
- Là nhà thầu uy tín của những dự án giao thông lớn đã hoàn thành như 3 gói thầu Phan Thiết – Dầu Giây – gói XL-03 (2.300 tỷ đồng), Vĩnh Hảo – Phan Thiết – gói XL-04 (3.225 tỷ đồng) và Mai Sơn – QL45 – gói XL-14 (2.500 tỷ đồng). VCG tiếp tục được giao các dự án giao thông lớn khác như gói XL-11 dự án Bãi Vọt – Hàm Nghi (5.232 tỷ đồng), gói XL-01 dự án Vũng Áng – Bùng (5.400 tỷ đồng), gói XL-12 dự án Quy Nhơn – Chí Thạnh (3.055 tỷ đồng), gói XL-02 dự án Vân Phong – Nha Trang (3.549 tỷ đồng)... giúp VCG trở thành doanh nghiệp có khối lượng trúng thầu lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết.
- Ứng viên sáng giá cho các gói thầu Sân Bay Long Thành. VCG cũng đã có kinh nghiệm với các gói thầu xây dựng cảng hàng không (CHK) cụ thể như các dự án Nhà ga T2 CHK Phú Bài, Gói thầu cải tạo nâng cấp sân đỗ máy bay CHK quốc tế Cam Ranh và gói thầu 3&4 giai đoạn 1 CHK Long Thành. Ngày 12/06 tới đây “siêu gói thầu” 5.10 trị giá 35.000 tỷ đồng của dự án CHK Long Thành GĐ 2 sẽ đóng thầu và lựa chọn nhà thầu, chúng tôi nhận thấy VCG là ứng viên sáng giá cho các gói thầu con của gói 5.10 này.
- Kế hoạch kinh doanh 2023 được đóng góp ở mảng BĐS. Kỳ vọng tình hình xây dựng khả quan, VCG đặt mục tiêu doanh thu đầy thử thách với 16.340 tỷ đồng, tăng 170% so với 2022, lợi nhuận sau thuế (LNST) ở mức 860 tỷ đồng, bằng 92% mức thực hiện 2022. Mảng Bất động sản sẽ là hoạt động chính tạo ra lợi nhuận cho VCG với các dự án bất động sản đủ điều kiện nhằm ghi nhận doanh thu, lợi nhuận trong năm 2023 gồm: Green Diamond 93 Láng Hạ, khu dân cư đô thị phường Hải Yên (Móng Cái), khu đô thị mới Cát Bà Marina (Hải Phòng).
- Quý 1/2023 VCG báo cáo LNST của công ty mẹ chỉ 16 tỷ đồng, giảm 98% svck do công ty không còn khi nhận lợi nhuận tài chính từ mua rẻ ty con vốn không tạo ra dòng tiền. Kỳ vọng hoạt động giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục đẩy mạnh trong các tháng tiếp theo, chúng tôi cho rằng VCG sẽ hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh đề ra.
- Năm 2023 chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận 13.500 tỷ đồng doanh thu, trong đó doanh thu xây lắp đạt 12.000 tỷ đồng, LNST tương ứng đạt 816 tỷ đồng, EPS 1.679 đ/cp. Kỳ vọng công ty sẽ hướng đến mức P/E bình quân 5 năm là 16,7 lần, mức giá mục tiêu đạt 28.300 đ/cp, tương ứng mức P/B TTM 2 lần.

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 10.446 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 486 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 47,5 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 6,7 |
| Beta (12M) | 1,4 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 11.000 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 26.650 |
| (%) | 1 M 6M 12M |
| Tuyệt đối | 9,4 19,1 -8,3 |
| Tương đối | 4,9 14,4 7,5 |



| (Tỷ đồng) | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 9.731 | 9.502 | 5.551 | 5.749 | 8.453 | 13.500 |
| LNHĐKD | 689 | 786 | (731) | 655 | 637 | 1.050 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 7,1 | 8,3 | (13,2) | 11,4 | 7,5 | 7,8 |
| Lãi ròng | 491 | 684 | 1.605 | 394 | 782 | 816 |
| EPS (VND) | 857 | 1.219 | 2.938 | 793 | 1.607 | 1.679 |
| ROE (%) | 6,9 | 9,6 | 23,4 | 5,9 | 11,6 | 12,0 |
| P/E (x) | 22,0 | 18,4 | 13,1 | 59,3 | 10,7 | 12,8 |
| P/B (x) | 1,5 | 1,7 | 2,9 | 3,4 | 1,2 | 1,5 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 1,8 | 0,7 | 0,4 | 4,6 | 12,6 | 4,6 |

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**



Analyst: Phạm Bình Phương

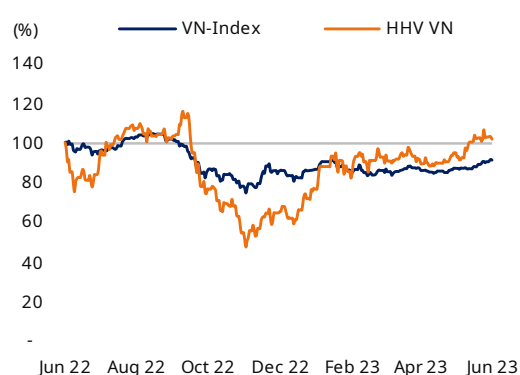
Email: phuong.pb@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Doanh nghiệp hàng đầu về năng lực xây dựng hạ tầng

- HHV là doanh nghiệp trong hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả (DCG), với thế mạnh trong lĩnh vực xây lắp, quản lý vận hành công trình giao thông. HHV đã chứng minh được năng lực qua nhiều công trình lớn, cụ thể như: Hàm Đèo Cả (tổng mức đầu tư 11.3788 tỷ đồng), hầm Cù Mông (4.627 tỷ đồng), hầm Hải Vân 2 (7.296 tỷ đồng), cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn (12.188 tỷ đồng), cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (5.003 tỷ đồng)... Công ty cũng đang sở hữu quyền thu phí BOT trên 5 tuyến và hiện nguồn thu từ thu phí BOT chiếm trên 70% tổng doanh thu của HHV.
- Tổng kết năm 2022 trong khi đa số các công ty xây dựng gặp khó khăn thì HHV vẫn duy trì được sự ổn định với doanh thu đạt 2.095 tỷ đồng (+13%) và 275 tỷ đồng (+1%). Lưu lượng xe qua trạm hồi phục sau dịch giúp doanh thu mảng BOT tăng trưởng 18% là yếu tố quan trọng hỗ trợ cho KQKD của HHV trong năm 2022. Chiều ngược lại chi phí lãi vay tăng gần 100 tỷ so với 2021 đã kéo giảm kết quả kinh doanh của công ty.
- **Nhiều yếu tố tích cực hỗ trợ cho HHV trong năm 2023:** Chúng tôi nhận thấy các yếu tố sau sẽ hỗ trợ đến kết quả kinh doanh HHV:
 - Liên doanh của HHV và DCG đã trúng thầu 3 gói thầu trong dự án cao tốc Bắc Nam GĐ 2, tổng giá trị đạt 14.677 tỷ đồng với thời gian thi công đến cuối năm 2025 và 2026.
 - Sự hồi phục của ngành du lịch sẽ giúp cho hoạt động thu phí giao thông của HHV khả quan hơn khi phần lớn các trạm BOT ở các tuyến từ Khánh Hòa đến Huế, các khu vực có hoạt động du lịch phát triển.
 - Lãi suất hiện nay đã giảm so với giai đoạn cuối năm 2022 và được kỳ vọng sẽ ổn định hoặc giảm thêm. HHV là doanh nghiệp có dư nợ rất lớn do đầu tư lĩnh vực BOT nên sẽ được lợi trực tiếp từ diễn biến trên.
- Năm 2023, chúng tôi dự báo HHV có thể ghi nhận khoảng 3.600 tỷ đồng doanh thu, LNST tương ứng đạt 427 tỷ đồng tăng trưởng 55,2% so với thực hiện của năm 2022. EPS tương ứng đạt 1.387 đồng. Sử dụng Phương pháp P/B để định giá HHV, với các mức P/B mục tiêu là 1 lần, chúng tôi xác định giá mục tiêu HHV ở mức 16.300 đ/cp.

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (07/06/2023) | 13.600 |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 16.300 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 19,4 |
| Lãi ròng (23F, tỷ đồng) | 427 |
| Tăng trưởng EPS (23F, %) | 41,5 |
| P/E (23F, x) | 9,7 |

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 4.309 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 308 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 71,3 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 3,7 |
| Beta (12M) | 1,4 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 6.240 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 25.400 |
| (%) | 1 M 6M 12M |
| Tuyệt đối | 8,6 58,4 2,9 |
| Tương đối | 3,4 52,1 11,4 |



| (Tỷ đồng) | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 395 | 477 | 1.201 | 1.861 | 2.095 | 3.600 |
| LNHKD | 13 | 155 | 600 | 830 | 944 | 539 |
| Tỷ lệ LNHKD (%) | 3,3 | 32,6 | 50,0 | 44,6 | 45,1 | 13 |
| Lãi ròng | 13 | 201 | 137 | 269 | 264 | 427 |
| EPS (VND) | 1.689 | 8.330 | 583 | 1.006 | 982 | 1.390 |
| ROE (%) | 16,1 | 6,7 | 2,3 | 4,2 | 3,9 | 10,9 |
| P/E (x) | #N/A | 1,5 | 29,1 | 26,7 | 9,6 | 9,6 |
| P/B (x) | #N/A | 0,5 | 0,7 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 12,5 | 10,5 | 8,0 | #N/A | #N/A | NA |

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset
Mirae Asset Vietnam Research

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **MUA**



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng
 Email: hung.tht@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (07/06/2023) | 13,750 |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 16,000 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 23,0% |
| Lãi ròng (23F, tỷ đồng) | 150 |
| Tăng trưởng EPS (23F, %) | -7,2% |
| P/E (23F, x) | 17,7 |

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 2,617 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 190 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 81.5 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 3.4 |
| Beta (12M) | 1.7 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 4,270 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 13,900 |
| (%) | 1 M 6M 12M |
| Tuyệt đối | 14.6 89.1 9.6 |
| Tương đối | 9.3 83.6 23.7 |

Xây dựng hạ tầng, kết nối đô thị

- Doanh thu quý 1/2023 của LCG đạt 242 tỷ (+33,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế ở mức hơn 10 tỷ đồng (-80,1% YoY): 1) Không còn ghi nhận doanh thu tài chính bởi sang nhượng cổ phần trong quý 1 như cùng kỳ; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ mức 22,1% xuống 14,4% trong cùng kỳ.

- Những dự án trọng điểm của LCG:

- + Dự án QL 45 - Nghi Sơn: Đây là gói thầu có quy mô 1,194 tỷ và dự kiến thông xe vào tháng 9/2023. Đến tháng 3/2023, công ty đã hoàn thành 62% khối lượng thi công các hạng mục thảm cấp phối đá dăm, cấp phối gia cố xi măng.

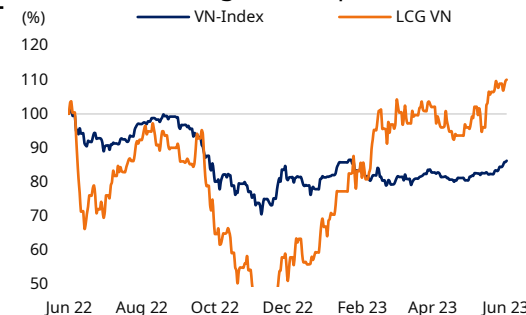
- + Dự án Vũng Áng - Bùn: Quy mô dự án đạt 5,098 tỷ đồng. Đây là dự án LCG có 25% vốn góp và đã khởi công vào tháng 1/2023 dự kiến hoàn thành trong năm 2025.

- + Dự án Vân Phong- Nha Trang: Quy mô dự án đạt 4,700 tỷ đồng. Trong đó, vốn góp của LCG hơn 58%, cũng đã khởi công trong tháng 1/ 2023 và dự kiến hoàn thành năm 2025.

- + Dự án Long Tân City dự kiến hoàn thiện cơ sở hạ tầng để bàn giao cho nhà nước, thực hiện triển khai phương án kinh doanh đối với quỹ đất y tế, giáo dục 5,2ha.

- Với kỳ vọng đầu tư công sẽ khởi sắc trong giai đoạn nửa cuối năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 đạt 2,263 tỷ (+125% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 150 tỷ đồng (-22,7% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 12,8% lên mức 13,5%; 2) Doanh thu tài chính giảm mạnh hơn 95%YoY do không còn được ghi nhận từ hoạt động sang nhượng cổ phần của công ty con; 3) Chi phí tài chính giảm nhẹ ở mức 5% với hơn 66 tỷ đồng.

- EPS dự kiến đạt 775 đồng/ cổ phiếu, tương ứng với mức P/E dự phóng đạt 17,7x. Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN với LCG trong dài hạn: 1) Kỳ vọng giải ngân đầu tư công triển khai mạnh bắt đầu từ nửa cuối năm 2023; 2) LCG được ký các dự án mới sẽ là động lực giúp doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận và doanh thu cao cho những năm tiếp theo



| (Tỷ đồng) | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 2,526 | 2,536 | 3,536 | 1,803 | 1,006 | 2,263 |
| LNHKD | 212 | 258 | 372 | 236 | 257 | 170 |
| Tỷ lệ LNHKD (%) | 8.4 | 10.2 | 10.5 | 13.1 | 25.5 | 7.5 |
| Lãi ròng | 183 | 194 | 312 | 181 | 194 | 150 |
| EPS (VND) | 1,599 | 1,672 | 2,430 | 1,270 | 835 | 775 |
| ROE (%) | 13.4 | 12.0 | 17.1 | 8.0 | 7.1 | 5.8 |
| P/E (x) | 5.0 | 4.9 | 6.2 | 19.9 | 8.2 | 0.0 |
| P/B (x) | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.6 | 0.6 | 0.00 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 8.8 | 8.2 | 9.6 | 2.6 | 3.7 | n/a |

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**



Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy

Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Tận dụng thời cơ

- KSB là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác khoáng sản tại Việt Nam, sở hữu các mỏ đá tại Bình Dương và Đồng Nai, vị trí thuận lợi gần các dự án trọng điểm như: Cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành giúp doanh nghiệp tối ưu chi phí vận chuyển khi tiếp cận các dự án. Hiện KSB có 3 mỏ đá còn trữ lượng và thời hạn khai thác gồm: Tân Mỹ, Thiên Tân 7, Tam Lập với tổng trữ lượng đạt khoảng 43 triệu m³, công suất khai thác trên 5,5 triệu m³/năm. Ngoài ra, KSB sở hữu 2 mỏ cao lanh Tân Lập và Minh Long, tổng công suất khai thác hơn 550.000 tấn/năm.
- Quý 1/2023, doanh thu thuần và lãi ròng lần lượt đạt 113 tỷ đồng và 13 tỷ đồng, giảm lần lượt 56,6% và 68% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 39,5% lên 47,8% YoY; 2) Doanh thu tài chính tăng 193% so với cùng kỳ, đạt 15 tỷ đồng; 3) Chi phí tài chính tăng từ 25 tỷ đồng lên 30 tỷ đồng.
- Kỳ vọng thúc đẩy hoạt động giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2023 tạo động lực mạnh mẽ cho nhóm vật liệu xây dựng. Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tổng kế hoạch đầu tư công nguồn ngân sách nhà nước năm 2023 là trên 764.384 tỷ đồng tăng gần 30% so với 2022, mục tiêu giải ngân đạt ít nhất 95%. Ước tính, 5 tháng đầu năm 2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công đạt 20,8% kế hoạch, tương đương 157.095 tỷ đồng.
- KSB nắm giữ 9,5% cổ phần VLB, doanh nghiệp khai thác nhiều mỏ đá xây dựng tại khu vực Đồng Nai với công suất lên tới 4 triệu m³/năm. VLB sở hữu mỏ Tân Cang 1 với trữ lượng 49,8 triệu m³, là một trong những nguồn cung chính cho dự án sân bay Long Thành, Vành Đai 3. Bộ GTVT, ước tính sân bay Long Thành, Vành Đai 3 TP.HCM (kế hoạch khởi công Tháng 6/2023) sẽ tiêu thụ 2,04 triệu m³ và 5,3 triệu m³ đá xây dựng.
- Khu công nghiệp Đất Cuốc - Tân Uyên với tổng quy mô đạt đến 553 ha, với diện tích 219 ha giai đoạn 1 đã được lấp đầy. Với vị trí thuận lợi, nằm trong tứ giác kinh tế trọng điểm phía nam, theo Hiệp hội môi giới bất động sản Việt Nam (VARIS), Bình Dương là tỉnh thành có tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp cao nhất cả nước, đạt hơn 95%. Hiện KSB đang tiến hành mở rộng đầu tư cơ sở hạ tầng, phát triển diện tích còn lại giai đoạn 2. Chúng tôi kỳ vọng mảng khu công nghiệp còn dư địa, và sẽ tiếp tục đóng góp vào hoạt động của KSB.
- Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 896 và 187 tỷ đồng, tăng 5% và 23% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 37% lên 41% nhờ đầu tư công được đẩy mạnh và đóng góp từ mảng khu công nghiệp; 2) Dự đoán sản lượng tiêu thụ đá cả nước tăng 30% YoY, giá đá xây dựng tăng 15% YoY bởi tình trạng khan hiếm nguồn cung, chi phí bảo vệ môi trường do khai thác mỏ tăng, cũng như sự biến động của giá nhiên liệu.
- EPS forward 2023 ước đạt 2.461 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 11 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho KSB: 1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực khai thác đá xây dựng; 2) dự báo tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng đạt 6-7% trong năm 2023; 3) nhà nước ưu tiên đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công.

Giá đóng cửa (07/06/2023) 27,100

Giá mục tiêu (12 tháng) 31,000

Lợi nhuận kỳ vọng 15%

Lãi ròng (23F, tỷ đồng) 187

Tăng trưởng EPS (23F, %) 43

P/E (23F, x) 11.0

Vốn hoá (tỷ đồng) 2,083

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 76

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 68.1

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 10.0

Beta (12M) 1.5

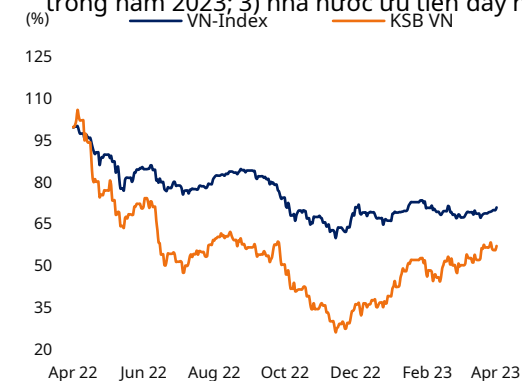
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 11,650

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 51,500

(%) 1 M 6M 12M

Tuyệt đối 10.8 18.5 -44.2

Tương đối 6.9 19.7 -14.4



| (Tỷ đồng) | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 1,169 | 1,314 | 1,322 | 884 | 859 | 896 |
| LNHKD | 412 | 469 | 441 | 295 | 224 | 257 |
| Tỷ lệ LNHKD (%) | 35.3 | 35.7 | 33.4 | 33.4 | 26.0 | 28.7 |
| Lãi ròng | 327 | 330 | 328 | 253 | 152 | 187 |
| EPS (VND) | 4,127 | 3,346 | 3,981 | 2,920 | 1,717 | 2,461 |
| ROE (%) | 31.6 | 24.6 | 19.6 | 12.7 | 7.0 | 9.3 |
| P/E (x) | 4.7 | 3.8 | 7.3 | 15.5 | 10.9 | 11.0 |
| P/B (x) | 1.3 | 0.7 | 1.3 | 1.9 | 0.7 | 1.0 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 2.9 | 3.1 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Tập đoàn CIENCO4 (C4G)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị



Analyst: Đinh Minh Trí

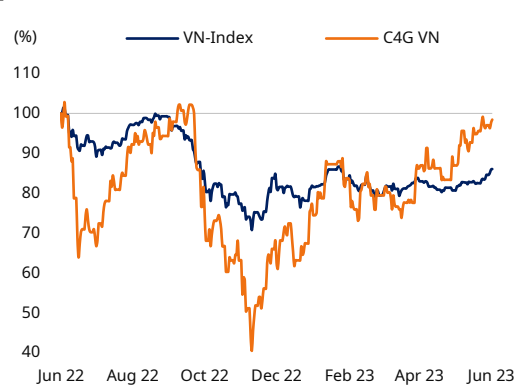
Email: tri.dm@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222

Hạ tầng phát triển, thúc đẩy tương lai

- Tập đoàn CIENCO4 (C4G) hoạt động nhiều lĩnh vực như xây dựng, bán vật tư, cung cấp dịch vụ (thu phí BOT, cho thuê thiết bị, cho thuê văn phòng & mặt bằng), bất động sản. Trong đó, mảng xây dựng là hoạt động kinh doanh chính thường chiếm hơn 60% doanh thu qua các năm.
- Quý 1/2023, doanh thu và lợi nhuận thuần ở mức 460 tỷ và 41 tỷ đồng, lần lượt tăng 7,7% và 28,8% cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 17,9% lên mức 18,7%; 2) chi phí lãi vay giảm 16% YoY, dừng ở mức 38 tỷ đồng. Quý 1 vẫn là quý thấp điểm trong năm do vướng ảnh hưởng từ Tết Âm lịch, cũng như nhiều dự án chỉ thực hiện giai đoạn sơ khởi vào đầu năm.
- Giá trị các hợp đồng đã ký (backlog) của C4G ước tính vào cuối năm 2022 ở mức trên 4.000 tỷ đồng, hơn gấp đôi doanh thu mảng xây lắp năm 2022. Năm 2022, C4G đã thực hiện 21 dự án cùng một lúc, và đã hoàn thành 11/21 dự án. Đáng chú ý, hai dự án lớn nhất hiện tại của C4G:
 - + Cao tốc Bắc Nam (Bùng – Vạn Ninh): giá trị trúng thầu phần thi công của C4G là hơn 1.800 tỷ đồng.
 - + Cao tốc Bắc Nam (Hậu Giang – Cà Mau): hơn 1.700 tỷ đồng.
- Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo C4G thì khối lượng công việc đủ hoạt động trong 3 năm. Những hợp đồng ký mới năm 2023 có mức giá tốt hơn. C4G đã thực hiện phát hành thêm tỷ lệ 2:1 để tăng vốn điều lên lên mức 3.371 tỷ đồng nhằm củng cố khả năng tài chính để thực hiện các dự án thời gian tới, trong điều kiện lãi suất vẫn ở mức khá cao.
- Năm 2023, dự báo doanh thu thuần và lãi ròng đạt 3.381 tỷ và 398 tỷ đồng, lần lượt tăng 24% và 162%YoY: 1) Mảng xây dựng kỳ vọng đạt 2.353 tỷ doanh thu, tăng 30%YoY. Mảng bán vật tư đạt 241 tỷ đồng, tăng 18% YoY; 2) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 14,6% lên 19,2%; 3) chi phí tài chính chỉ còn 163 tỷ đồng, giảm 29%YOY, nhờ chi phí lãi vay giảm 26%YoY.
- EPS forward 2023 ở mức 1.180 đ/cp, tương ứng P/E forward 2023 ở mức 11,4 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho C4G: 1) doanh thu mảng xây dựng kỳ vọng duy trì tăng trưởng cao trong những năm tới; 2) tình hình tài chính vững mạnh tạo nền tảng để duy trì nhịp tăng trưởng tốt; 3) Kinh nghiệm trúng thầu và thi công nhiều dự án cơ sở hạ tầng lớn.

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (07/06/2023) | 13.600 |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 16.800 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 23,5% |
| Lãi ròng (23F, tỷ đồng) | 398 |
| Tăng trưởng EPS (23F, %) | 49,2 |
| P/E (23F, x) | 11,5 |

| | |
|----------------------------------|----------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 4,618 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 337 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 85.9 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 0.0 |
| Beta (12M) | 1.7 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 4,936 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 14,808 |
| (%) | 1 M 6M 12M |
| Tuyệt đối | 12.4 51.4 -2.3 |
| Tương đối | 5.9 45.9 11.8 |



| (Tỷ đồng) | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 3,126 | 2,343 | 2,090 | 1,885 | 2,726 | 3,381 |
| LNHĐKD | 384 | 290 | 288 | 305 | 301 | 494 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 12.3 | 12.4 | 13.8 | 16.2 | 11.1 | 14.6 |
| Lãi ròng | 136 | 93 | 64 | 63 | 152 | 398 |
| EPS (VND) | 853 | 581 | 399 | 395 | 791 | 1,180 |
| ROE (%) | 12.3 | 8.0 | 5.4 | 5.3 | 8.2 | 12.4 |
| P/E (x) | 7.3 | 6.6 | 17.9 | 42.2 | 11.9 | 11.5 |
| P/B (x) | 0.9 | 0.5 | 1.0 | 2.2 | 0.9 | 1.1 |
| Cổ tức/thị giá (%) | #N/A | #N/A | 3.5 | 1.5 | #N/A | 7.4 |

Miễn trừ trách nhiệm



- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.