

Xây dựng (Trung tính/Báo cáo cập nhật)

Kỳ vọng tiến độ đầu tư công tăng tốc trong nửa cuối 2022

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Cập nhật 5T2022

Tiến độ giải ngân đầu tư công chưa đạt kỳ vọng: Đến hết 30/04/2022 giải ngân đầu tư công đạt 85.712 tỷ đồng, đạt 14,86% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong đó vốn đầu tư trong nước là 83.234 tỷ đồng và vốn nước ngoài là 2.177 tỷ đồng, lần lượt đạt 21,63% và 6,26% kế hoạch. Ước tính đến 31/05/2022, giải ngân vốn đầu tư công đạt 117.937 tỷ đồng, đạt 20,45% kế hoạch.

Thị trường bất động sản nhà ở trầm lắng trong thời gian hơn 1 năm vừa qua, cộng với nguồn cung sơ cấp hạn chế khiến thị trường xây dựng càng trở nên khó khăn

Triển vọng 2022 & 2023: Quốc Hội chấp thuận chủ trương đầu tư 5 dự án hạ tầng mới

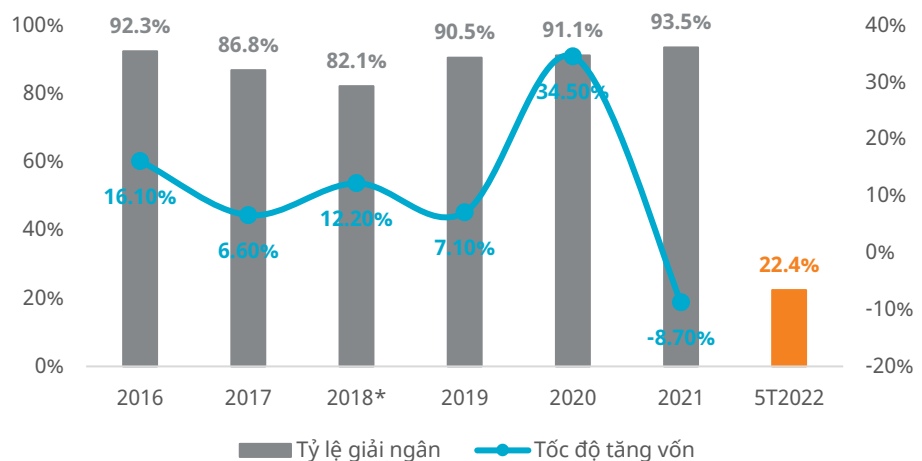
Tiến độ giải ngân chưa đạt kỳ vọng, chỉ ở mức thông thường so với các năm, tuy nhiên Việt Nam đang dành nguồn lực rất lớn cho đầu tư cơ sở hạ tầng với 5 dự án mới được chấp thuận, tổng số dự án cao tốc-hạ tầng cấp trọng điểm quốc gia được Quốc hội phê duyệt theo hình thức đầu tư công trong năm nay đã tăng lên 17 dự án.

Diễn biến cổ phiếu Ngành Xây dựng

Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận của ngành Xây dựng đang chịu nhiều áp lực khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao và lượng cung bất động sản trên thị trường nhà ở suy giảm, cũng như tác động lan tỏa từ đầu tư công chưa đạt kỳ vọng. Tuy nhiên trong dài hạn, chúng tôi vẫn kỳ vọng tích cực vào tăng trưởng của cổ phiếu Ngành Xây dựng khi nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng và bất động sản dân cư tại Việt Nam vẫn rất lớn. Khi tiến độ đầu tư công đạt kế hoạch và các nút thắt của thị trường bất động sản được tháo gỡ, dư địa tăng trưởng của các công ty ngành Xây dựng sẽ được rộng mở.

Giải ngân vốn đầu tư công qua các năm

Hình 1. Giải ngân vốn đầu tư công qua các năm



Nguồn: GSO, MOF, MPI, Mirae Asset Vietnam Research. (*) Tính đến T11/ 2018

Cập nhật 5T2022

Tiến độ giải ngân đầu tư công chưa đạt kỳ vọng

Trong 5 tháng đầu năm 2022, tình hình giải ngân đầu tư công gặp nhiều trở ngại, chưa đạt kế hoạch và kỳ vọng từ Chính phủ. Theo báo cáo số 4257/BTC-ĐT ngày 12/05/2022 của Bộ Tài chính:

Đối với giải ngân đầu tư công: Đến hết 30/04/2022 giải ngân đầu tư công đạt 85.712 tỷ đồng, đạt 14,86% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong đó vốn đầu tư trong nước là 83.234 tỷ đồng và vốn nước ngoài là 2.177 tỷ đồng, lần lượt đạt 21,63% và 6,26% kế hoạch. Ước tính đến 31/05/2022, giải ngân vốn đầu tư công đạt 117.937 tỷ đồng, đạt 20,45% kế hoạch.

Trong những năm trước, tỷ lệ giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm rơi vào khoảng 22%-26%, vì thế tỷ lệ hiện tại đang ở mức thông thường như mọi năm. Tính đến 31/05/2022 tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công là 22,4% - tương đương với cùng kỳ 22,1%.

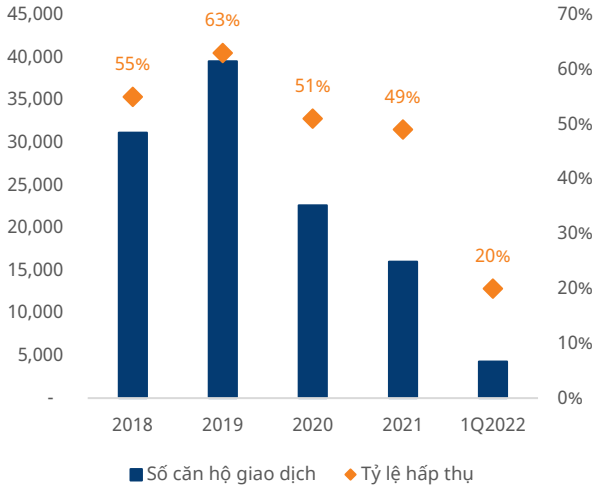
Thị trường bất động sản trầm lắng và nguồn cung hạn chế

Thị trường bất động sản nhà ở trầm lắng trong thời gian hơn 1 năm vừa qua, cộng với nguồn cung sơ cấp hạn chế khiến thị trường xây dựng càng trở nên khó khăn.

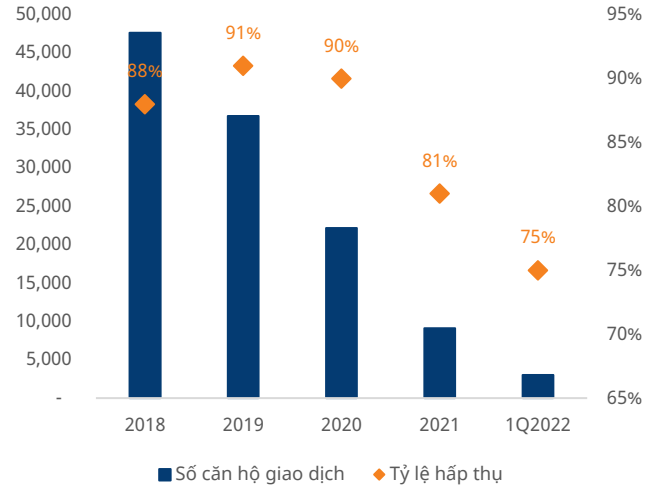
Tại Hà Nội: Q1/2022, nguồn cung mới giảm mạnh với chỉ 2.800 căn hộ được chào bán, giảm 38% so với quý trước và giảm 29% so với cùng kỳ năm trước. Số lượng giao dịch thành công khoảng 4.000 căn, trong đó số lượng căn hộ mở bán mới chiếm một nửa, tỷ lệ hấp thụ giữ nguyên 20% so với quý trước và so với cùng kỳ. Với nguồn cung hạn chế, giá nhà cũng tăng nhẹ. Trong 5 năm qua, phân khúc trung cấp và giá rẻ tăng nhanh nhất với tăng trưởng từ 7 - 8%, còn phân khúc cao cấp chỉ tăng nhẹ 4%.

Tại TP.HCM: Q1/2022, nguồn cung mới tiếp tục khan hiếm với chỉ hơn 2.000 căn hộ được mở bán, giảm mạnh -62% so với quý trước và -3% so với cùng kỳ năm trước. Nguồn cung sơ cấp lại bị hạn chế với chỉ hơn 3.020 căn hộ được chào bán, giảm mạnh -48% so với quý trước và -18% so với cùng kỳ năm trước, khiến cho tỷ lệ hấp thụ tăng cao nhất trong 5 quý trở lại đây và đạt 75%, trong đó căn hộ mở bán mới có mức hấp thụ đến 83%.

Hình 2: Số lượng căn hộ giao dịch tại Hà Nội & Tỷ lệ hấp thụ



Hình 3: Số lượng căn hộ giao dịch tại TP.HCM & Tỷ lệ hấp thụ



Nguồn: Savills, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn: Savills, Mirae Asset Vietnam Research

Triển vọng 2022 & 2023: Quốc Hội chấp thuận chủ trương đầu tư 5 dự án hạ tầng mới

Đối với riêng Bộ GTVT, kế hoạch vốn đầu tư công năm 2022 là 50.327 tỷ đồng, tính từ đầu năm đến hết tháng 5/2022, khối lượng giải ngân của Bộ GTVT đạt 15.080 tỷ đồng, đạt 34,9% kế hoạch đã giao chi tiết và đạt 29,8% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao. Theo Bộ GTVT, nguyên nhân chủ yếu gây chậm tiến độ do khó khăn về nguồn vật liệu đất đắp nền đường, thời tiết không thuận lợi và biến động giá vật liệu xây dựng.

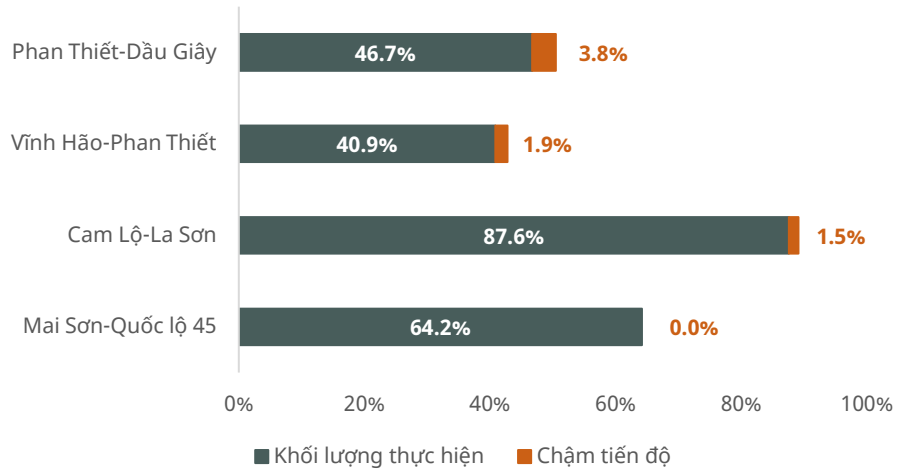
Theo Bộ GTVT, dự kiến cuối năm 2022 sẽ đưa vào sử dụng 4 đoạn cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 1 với tổng chiều dài 361 km bao gồm:

- Mai Sơn-Quốc lộ 45 (63,4km)
- Cam Lộ-La Sơn (98,3km)
- Vĩnh Hảo-Phan Thiết (100,8km)
- Phan Thiết-Dầu Giây (99km)

Như vậy, cùng với đoạn Cao Bồ-Mai Sơn đã đưa vào sử dụng vào đầu năm nay, dự kiến 5/11 đoạn cao tốc Bắc Nam-GĐ1 sẽ hoàn thành trong năm nay. Theo tiến độ, 6 dự án còn lại dự kiến sẽ hoàn thành trong 2023.

Đối với 12 đoạn cao tốc Bắc-Nam GD2, Quốc hội đã phê duyệt toàn bộ dự án theo hình thức đầu tư công. Chính phủ đang khẩn trương triển khai các thủ tục liên quan để các dự án có thể khởi công trong 2022 và dự kiến hoàn thành vào 2026.

Hình 4. Tiến độ 4 đoạn cao tốc dự kiến về đích trong 2022 (Tính đến giữa T6/2022)



Nguồn: MT, Mirae Asset Vietnam Research.

Bảng 1. Thời gian hoàn thành các dự án cao tốc Bắc-Nam

	2022	2023	2024	2025	2026
6 dự án còn lại GD1					
12 dự án GD2					

Nguồn: MT, Mirae Asset Vietnam Research.

Đáng chú ý, tại Kỳ họp thứ 3, Quốc hội khóa XV, 5 dự án hạ tầng cấp trọng điểm quốc gia được Quốc hội phê duyệt theo hình thức đầu tư công:

Bảng 2. 5 dự án hạ tầng cấp trọng điểm quốc gia vừa được Quốc hội phê duyệt

Stt	Dự án	Chiều dài (km)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Hoàn thành	Hình thức
1	Cao tốc Khánh Hòa-Buôn Ma Thuột GD1	117,5	21.935	2027	Đầu tư công
2	Cao tốc Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng GD1	188,2	44.691	2027	Đầu tư công
3	Cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu GD1	53,7	17.837	2026	Đầu tư công
4	Vành đai 3 TP.HCM	76,3	75.378	2026	Đầu tư công
5	Vành đai 4 TP.Hà Nội	112,8	85.813	2027	Đầu tư công

Nguồn: quochoi.vn, Mirae Asset Vietnam Research

Tiến độ giải ngân chưa đạt kỳ vọng, chỉ ở mức thông thường so với các năm, tuy nhiên Việt Nam đang dành nguồn lực rất lớn cho đầu tư cơ sở hạ tầng khi với 5 dự án mới được chấp thuận, tổng số dự án cao tốc-hạ tầng cấp trọng điểm quốc gia được Quốc hội phê duyệt theo hình thức đầu tư công trong năm nay đã tăng lên 17 dự án.

Diễn biến cổ phiếu Ngành Xây dựng

Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vốn hóa, thanh khoản, mang tính đặc trưng và đại diện cho từng phân khúc xây dựng.

- Nhóm Dân dụng: CTD, HBC, HTN.
- Nhóm Công nghiệp, Hạ tầng: VCG, HHV, CII, LCG, FCN, TCD.

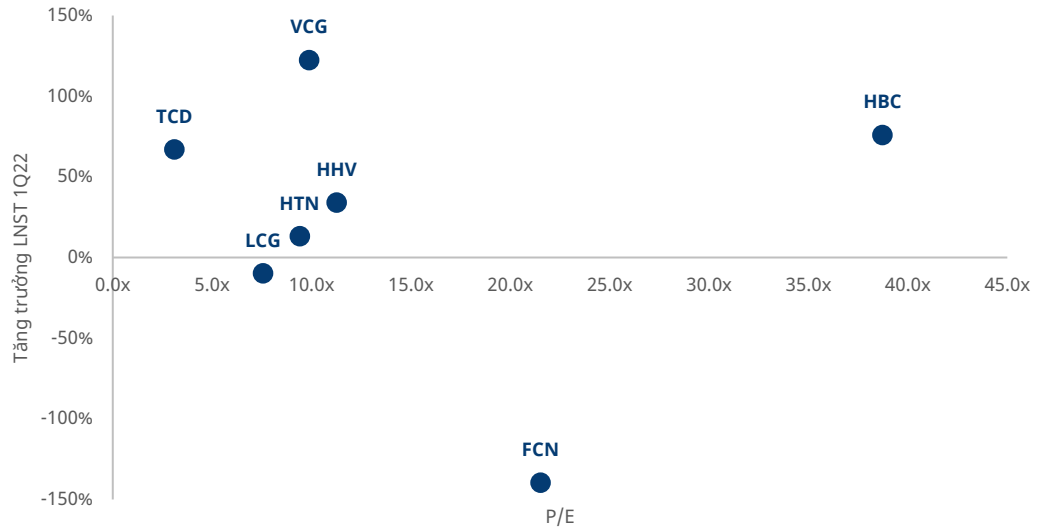
Trong quý 1 vừa rồi, lợi nhuận sau thuế của nhóm cổ phiếu Xây dựng có độ phân hóa lớn và diễn biến trái chiều: một số ghi nhận tốc độ tăng trưởng đột biến (CII: ghi nhận khoản thoái vốn tại công ty con, VCG: lãi từ giao dịch mua rẻ), một số có tốc độ tăng trưởng âm (LCG, CTD), hoặc báo cáo lỗ (FCN).

Một vài điểm lưu ý:

- Tốc độ tăng trưởng đột biến của lợi nhuận đến từ các giao dịch tài chính (thoái vốn, mua rẻ), không từ hoạt động kinh doanh chính.
- Lợi nhuận Q1/2021 ở mức thấp so với chu kỳ thông thường do Việt Nam đang trong quá trình phòng chống Covid-19.

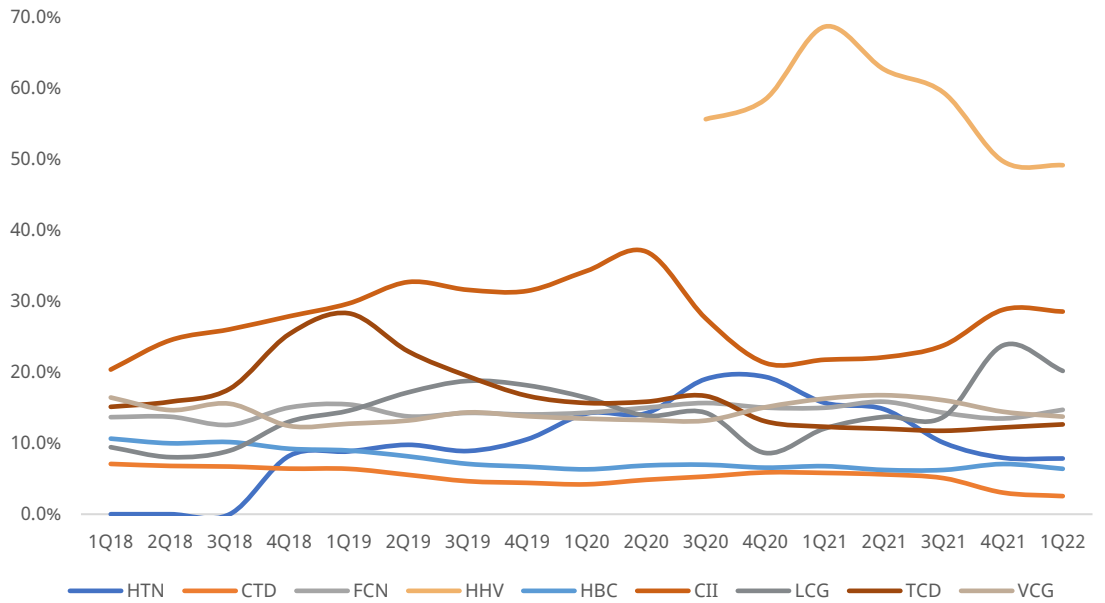
Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận của ngành Xây dựng đang chịu nhiều áp lực khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao và lượng cung bất động sản trên thị trường nhà ở suy giảm, cũng như tác động lan tỏa từ đầu tư công chưa đạt kỳ vọng. Tuy nhiên trong dài hạn, chúng tôi vẫn kỳ vọng tích cực vào tăng trưởng của cổ phiếu Ngành Xây dựng khi nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng và bất động sản dân cư tại Việt Nam vẫn rất lớn. Khi tiến độ đầu tư công đạt kế hoạch và các nút thắt của thị trường bất động sản được tháo gỡ, dư địa cho tăng trưởng của các công ty ngành Xây dựng sẽ được rộng mở.

Hình 5: Tăng trưởng LNST Q1/2022 & P/E



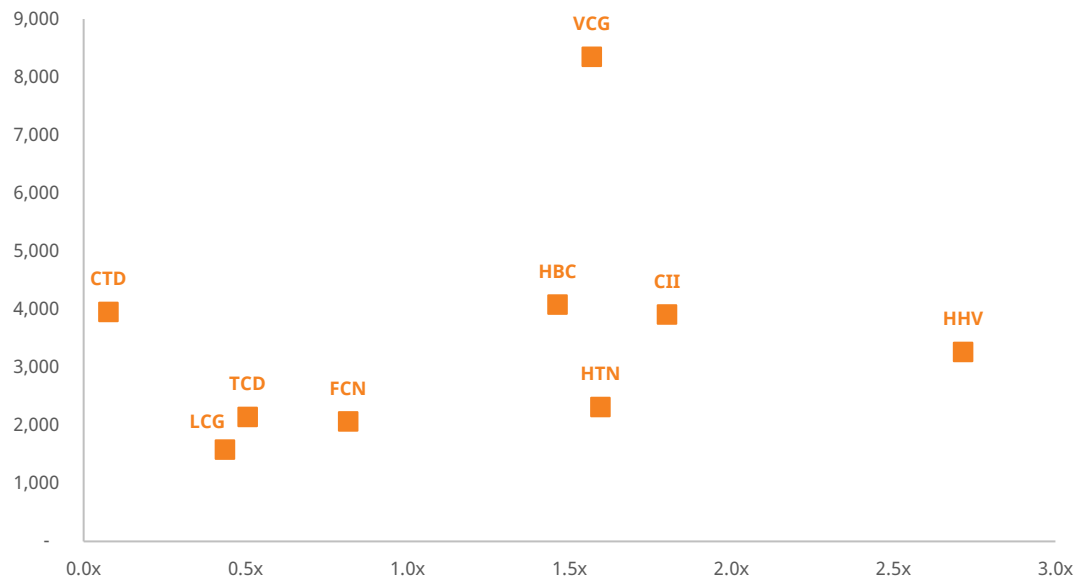
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp qua các năm



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7: Vốn hóa và Hệ số nợ vay/VCSH



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2022

Stt	Mã cp	Công ty	Doanh thu			LNST		
			1Q21	1Q22	% YoY	1Q21	1Q22	% YoY
1	CII	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	964	712	-26,1%	4	647	16.075 %
2	CTD	CTCP Xây dựng Cotecccons	2.569	1.913	-25,5%	54	29	-46,3%
3	FCN	CTCP FECON CORP	580	502	-13,5%	18	-7	-138,9%
4	HHV	CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	365	431	18,0%	51	68	33,3%
5	HBC	CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	2.263	2.983	31,8%	8	13	62,5%
6	HTN	CTCP Hưng Thịnh Incons	1.160	1.488	28,3%	38	43	13,2%
7	LCG	Công ty cổ phần LIZEN	470	181	-61,4%	57	52	-8,8%
8	TCD	CTCP ĐT Phát triển CN và Vận tải	816	525	-35,7%	63	105	66,7%
9	VCG	Tổng Công ty Viglacera - CTCP	952	1.333	40,0%	342	759	121,9%

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Stock ratings		Sector ratings	
Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater	Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%	Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%	Underweight	Expected to underperform the market over 12 months
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse		

Rating and TP history: Share price (—), TP (■), Not Rated (□), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

- * Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.
- * Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.
- * The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.
- * TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336