

BÁO CÁO NGÀNH XÂY DỰNG

Tín hiệu tăng trưởng xuất hiện



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN MIRAE ASSET VIỆT NAM

Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

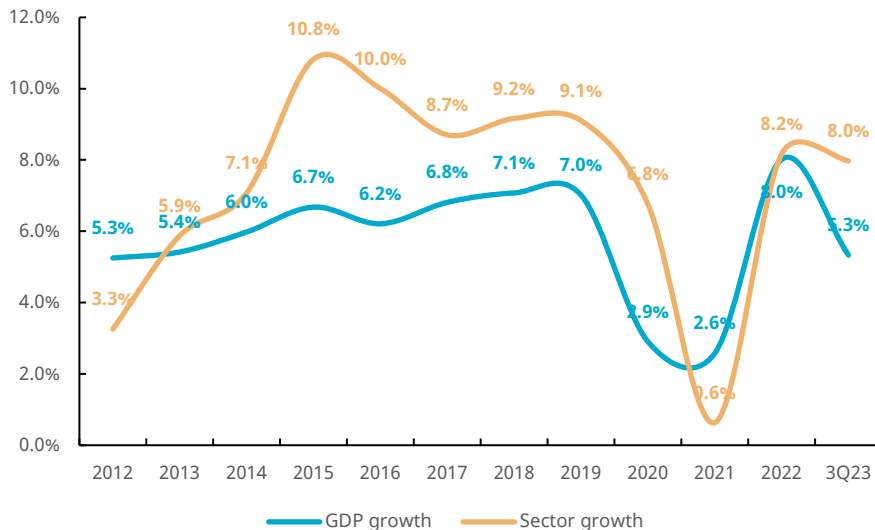
| | |
|--|------------|
| Tín hiệu tăng trưởng xuất hiện | 1 |
| Tăng trưởng ngành | 3-5 |
| Tương quan mạnh với nền kinh tế | 3 |
| Thị trường Bất động sản dân dụng: trong quá trình hình thành đáy | 4 |
| Đầu tư công | |
| Tiến độ vẫn chưa đạt kế hoạch, nhưng con số giải ngân tăng | 5 |
| Các dự án hạ tầng lớn | 6 |
| Cập nhật ngành | 7-9 |
| Lợi nhuận 9T23 so với kế hoạch | 7 |
| Tăng trưởng 9T23 | 8 |
| Diễn biến giá cổ phiếu và định giá | 9 |
| Biểu đồ/Bảng | |
| Tăng trưởng GDP & ngành | 3 |
| Tỷ trọng ngành Xây dựng/GDP | 3 |
| Số lượng dự án | 4 |
| Số lượng sản phẩm | 4 |
| Giải ngân đầu tư công | 5 |
| Giải ngân các dự án trọng điểm quốc gia | 5 |
| Thời gian hoàn thành các dự án hạ tầng lớn | 6 |
| 9T23 so với kế hoạch 2023: Doanh thu | 7 |
| 9T23 so với kế hoạch 2023: Lợi nhuận | 7 |
| Tăng trưởng 9T23 so với 9T22 các công ty đầu ngành | 8 |
| Tăng trưởng 3Q23 so với 2Q23 các công ty đầu ngành | 8 |
| Dải định giá P/E trong khoảng +/- 2 độ lệch chuẩn | 9 |
| Dải định giá P/B trong khoảng +/- 2 độ lệch chuẩn | 9 |

Tăng trưởng ngành

Tương quan mạnh với nền kinh tế

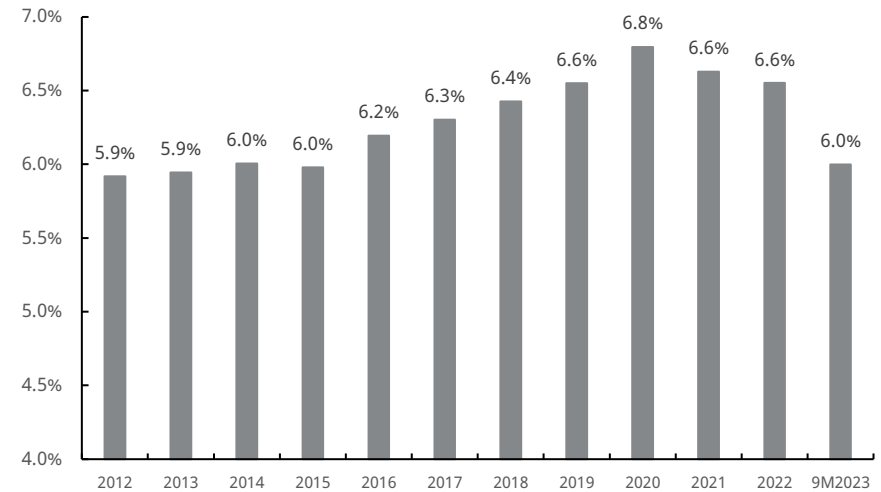
- Trong 10 năm qua, ngành Xây dựng đã phát triển song hành với nền kinh tế, theo cả xu hướng tăng và giảm, thể hiện mối tương quan chặt chẽ với nền kinh tế.
- Sau khi sụt giảm mạnh từ Quý 3 năm 2022 đến Quý 1 năm 2023, ngành nhanh chóng phục hồi khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi từ 2Q23, đạt mức tăng trưởng 8% (YoY) trong 3Q23.
- **Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế là 6-6,5% cho năm 2024. Với đặc tính của mình, ngành Xây dựng dự kiến sẽ có mức tăng trưởng vượt trội so với mức tăng của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngành này sẽ tăng trưởng 8-10% vào năm 2024.**

Tăng trưởng GDP và Ngành



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tỷ trọng ngành Xây dựng/GDP



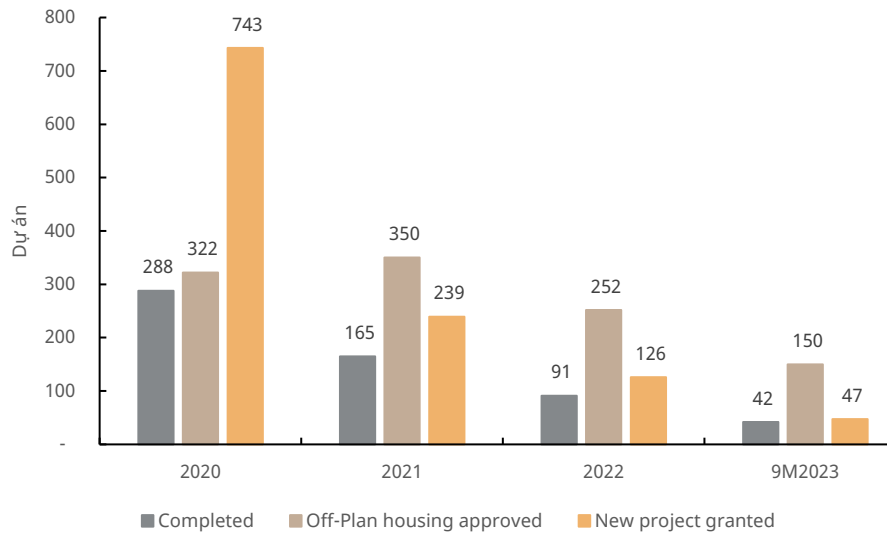
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng ngành

Thị trường Bất động sản dân dụng: trong quá trình hình thành đáy

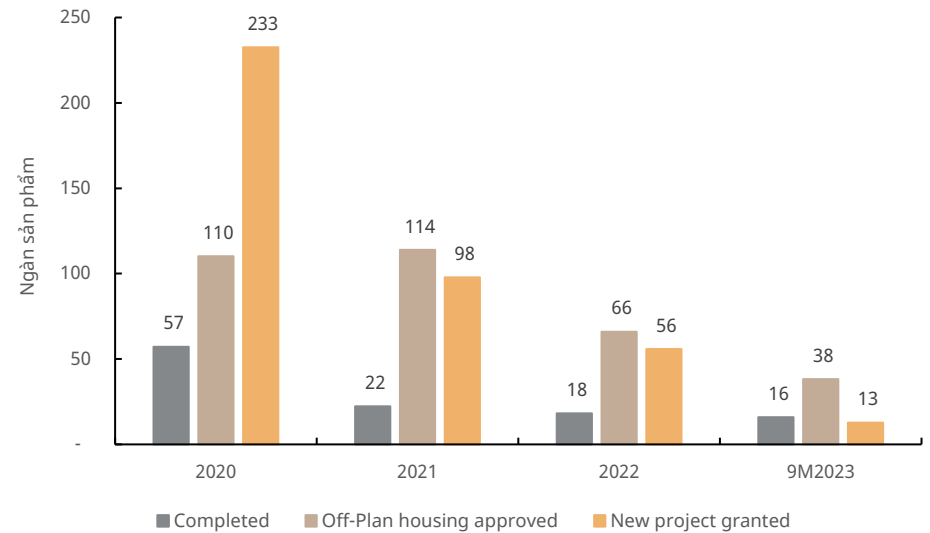
- Ngành Bất động sản tiếp tục suy giảm trong năm 2023. Tính đến 9 tháng 2023:
 - 42 dự án nhà ở hoàn thành, tương đương 15%, 25% và 46% số dự án vào các năm 2020, 2021 và 2022.
 - 150 dự án nhà ở HTTTL được phê duyệt, tương ứng với 47%, 43% và 60% số dự án vào các năm 2020, 2021 và 2022.
 - 47 dự án mới được cấp, tương ứng với 6%, 20% và 37% số dự án vào các năm 2020, 2021 và 2022.
- Tuy nhiên, kể từ quý 3 năm 2023, thị trường đã cho thấy những tín hiệu tích cực hơn. Trong quý vừa qua, ngành đã đạt được:
 - 21 dự án nhà ở hoàn thành với 7.633 căn, tăng 300% so với Q2/2023
 - 47 dự án nhà ở HTTTL được phê duyệt, với 8.208 căn, tăng 132% so với Q2/2023
 - 15 dự án mới được cấp, với 3.028 căn, tương đương Q2/2023

Số lượng dự án



Nguồn: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Số lượng sản phẩm



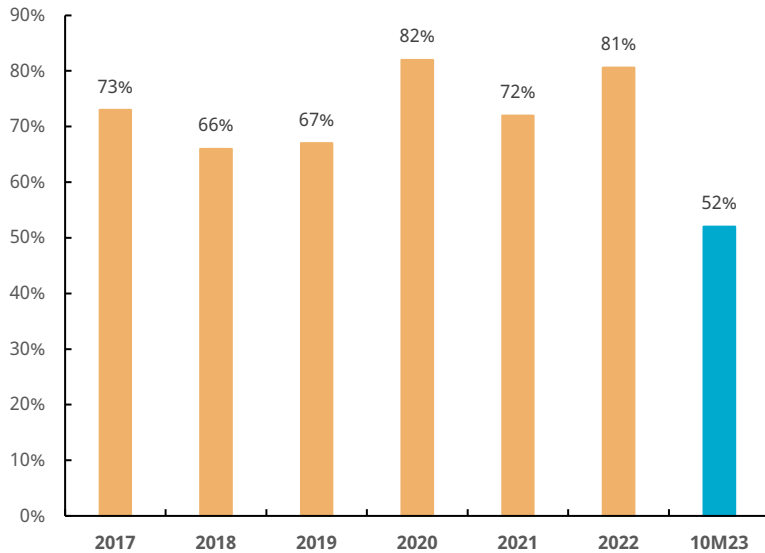
Nguồn: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Đầu tư công

Tiến độ vẫn chưa đạt kế hoạch, nhưng con số giải ngân tăng

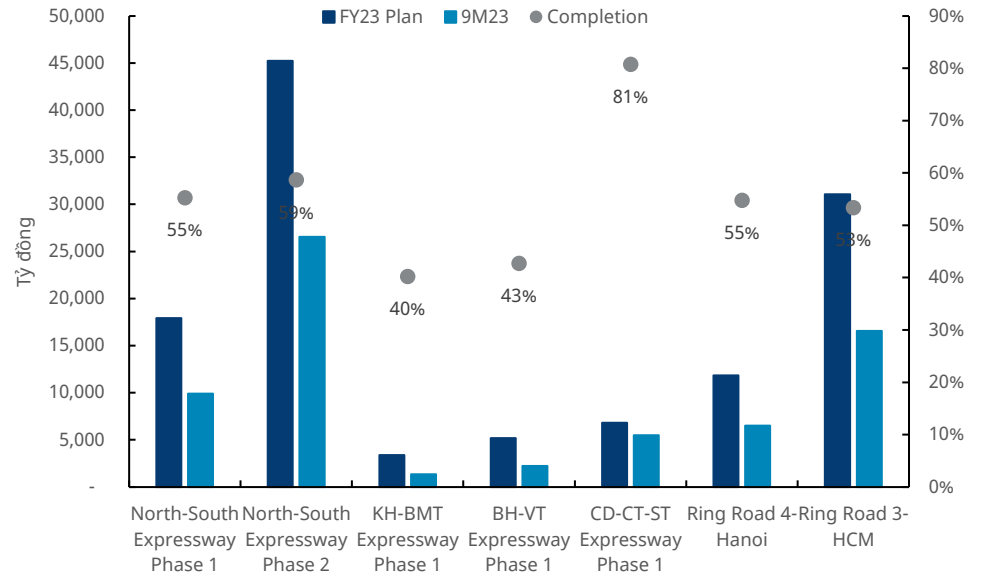
- Đến cuối tháng 10 năm 2023, ước tính giải ngân của Chính phủ Việt Nam là 401.863 tỷ đồng, đạt 52% mục tiêu năm tài chính 2023 (10 tháng đầu năm 2022: 46,4%). So với mục tiêu Thủ tướng đề ra, giải ngân đạt 56,74% (10T2022: 51,3%); trong đó, giải ngân trong nước đạt 391.580 tỷ đồng và giải ngân nước ngoài đạt 10.283 tỷ đồng, lần lượt đạt 52,7% và 35,4% mục tiêu năm 2023. Dù kế hoạch chậm tiến độ nhưng con số tuyệt đối vẫn lớn hơn đáng kể so với năm 2022, tăng từ 317.714 tỷ đồng lên 430.662 tỷ đồng (35,6% YoY).
- Cập nhật tiến độ 7 dự án trọng điểm quốc gia: Đến cuối tháng 9/2023, ước giải ngân lũy kế 52.014 tỷ đồng, đạt 57,9% kế hoạch năm 2023.
- **Do Chính phủ đẩy mạnh tốc độ giải ngân kể từ đầu năm, Việt Nam lần đầu tiên đạt 50% kế hoạch giải ngân trong vòng 9 tháng đầu năm. Chúng tôi lưu ý rằng việc giải ngân có xu hướng tăng lên trong thời gian cuối năm, trùng với thời điểm doanh thu của các công ty xây dựng tăng tốc.**

Giải ngân đầu tư công



Nguồn: MOF, Mirae Asset Vietnam Research

Giải ngân đầu tư công các dự án trọng điểm quốc gia



Nguồn: MOF, Mirae Asset Vietnam Research

Đầu tư công

Thời gian hoàn thành các dự án hạ tầng lớn

- Việt Nam kỳ vọng Đường cao tốc Bắc-Nam với tổng vốn đầu tư ~200.000 tỷ đồng (~8,5 tỷ USD) sẽ được tích hợp hoàn chỉnh vào cuối năm 2025, vận chuyển hàng hóa, dịch vụ và hành khách không bị gián đoạn xuyên suốt trục Bắc-Nam.
- Ngoài ra, giai đoạn 2025 – 2030, Việt Nam sẽ ưu tiên đầu tư đường cao tốc theo trục Đông – Tây. Tháng 6 vừa qua, Chính phủ đã bắt đầu xây dựng ba đường cao tốc trên trục này (xem bảng), với tổng vốn đầu tư ước tính ~85.000 tỷ đồng (~3,6 tỷ USD)
- Đến cuối năm 2023, cầu Mỹ Thuận 2 và cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ sẽ hoàn thành, nâng số dự án hoàn thành lên 8 (7 đường cao tốc và 1 cầu) trong năm 2023.
- Với tất cả các công việc đang được thực hiện, chúng tôi nhắc lại kỳ vọng trước đây của mình rằng chi tiêu của chính phủ cho cơ sở hạ tầng sẽ tạo ra tác động lớn và thúc đẩy tăng trưởng cho nền kinh tế trong 3–5 năm tới.

| Thời gian hoàn thành các dự án hạ tầng lớn | | | |
|--|-----------|---------|------------------|
| Dự án thành phần | Thời gian | Giá trị | Hình thức đầu tư |
| Cao tốc Bắc – Nam GĐ1 | 2017–2020 | 78,461 | PPP,PI |
| Cao tốc Bắc – Nam GĐ2 | 2021–2025 | 119,644 | PI |
| Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng | 2023–2026 | 44,700 | PI |
| Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật | 2023–2026 | 21,935 | PI |
| Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu | 2023–2026 | 17,837 | PI |
| Cao tốc Dầu Giây – Liên Khương | 2023–2025 | 36,585 | PPP, PI |
| Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh | 2020–2025 | 22,691 | PPP |
| Sân bay Quốc tế Long Thành (GĐ1) | 2023–2026 | 35,233 | PI |
| Vành đai 3 Tp.HCM | 2023–2026 | 75,400 | PI |
| Vành đai 4 Tp.Hà Nội | 2023–2027 | 85,813 | PI |

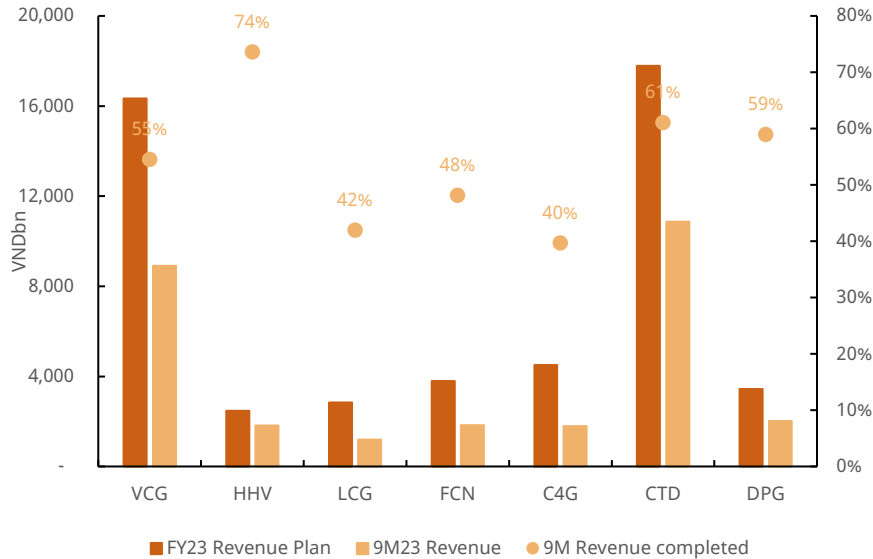
Source: MOT, Mirae Asset Vietnam Research, PPP: Public – Private Partnership, PI: Public Investment

Cập nhật ngành

KQKD 9T2023 & Kế hoạch 2023

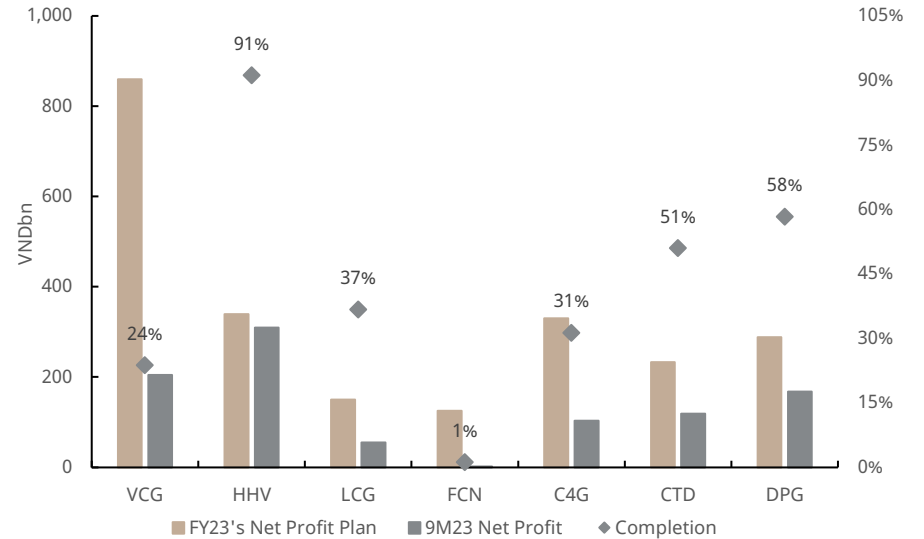
- Do ngành đã phục hồi kể từ Quý 3 năm 2023, một số công ty đang đi đúng hướng để đạt được kế hoạch cho năm tài chính 2023, trong khi những công ty khác khó có thể đạt được mục tiêu đề ra. HHV, CTD và DPG có nhiều khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2023 nhất, về doanh thu và lợi nhuận ròng.
- Như mọi khi, quý 4 là quý có doanh thu được báo cáo cao nhất do ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ và các công ty tìm cách tăng khối lượng công việc nhiều nhất có thể để đạt được mục tiêu năm tài chính.

9T23 so với Kế hoạch 2023: Doanh thu



Nguồn: FiinProX, Mirae Asset Vietnam Research

9T23 so với Kế hoạch 2023 : Lợi nhuận



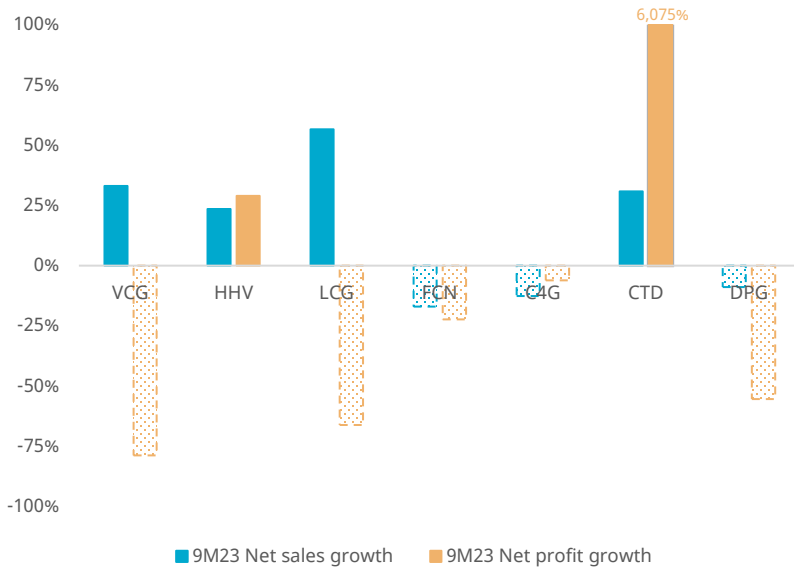
Nguồn: FiinProX, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật ngành

Tăng trưởng 9T2023

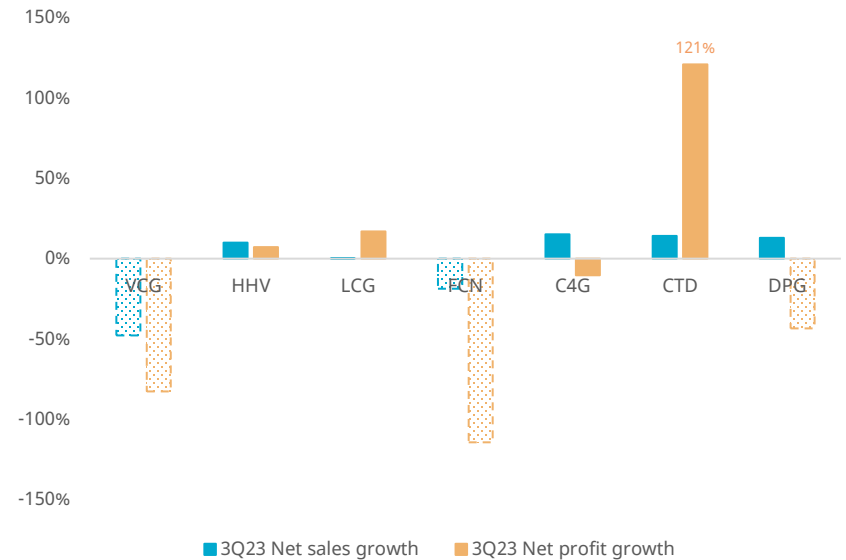
- Đáng chú ý, các dấu hiệu phục hồi đã dần xuất hiện, với 5 công ty có doanh thu tăng trưởng và 4 công ty có lợi nhuận ròng tăng trưởng theo quý.
- Các dấu hiệu tăng trưởng dần xuất hiện, nhà đầu tư nên tìm kiếm những công ty có thể duy trì tốc độ tăng trưởng này ở mức hợp lý.

Tăng trưởng 9T23 so với 9T22 các công ty đầu ngành



Nguồn: FiinProX, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng 3Q23 so với 2Q23 các công ty đầu ngành



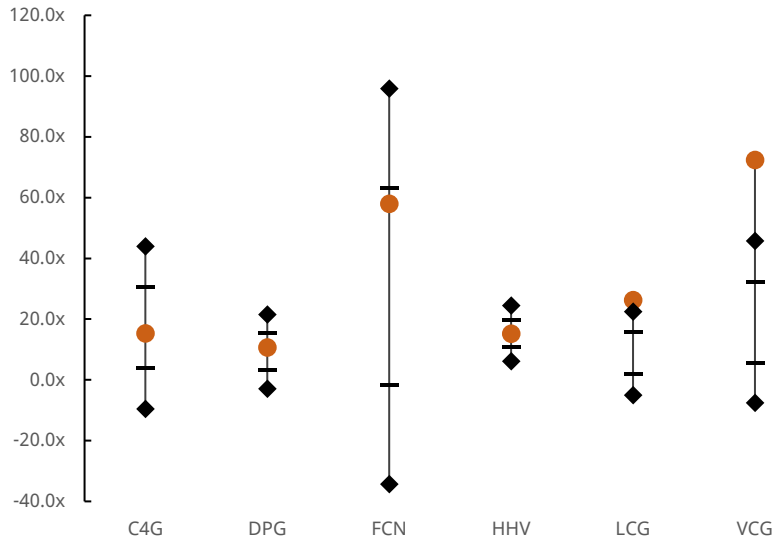
Nguồn: FiinProX, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật ngành

Diễn biến giá cổ phiếu và định giá

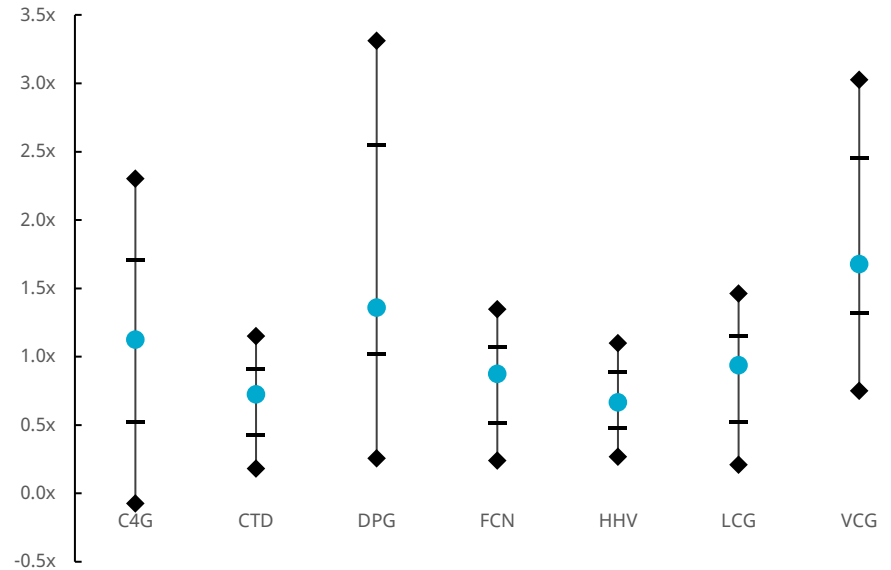
- Với đợt tăng giá mạnh kéo dài kể từ đầu năm, hệ số P/E vẫn ở mức cao đối với hầu hết các công ty nằm trong danh sách theo dõi của chúng tôi.
- Tính từ thời điểm báo cáo gần nhất của chúng tôi vào Tháng 9, VN-Index đã giảm 15% từ đỉnh đến đáy, và tỷ số P/E đã quay trở lại mức trung tính, với 5 công ty hiện ở mức trung bình và 2 công ty vẫn nằm ở mức cao (LCG, VCG).
- **Mặt khác, tỷ lệ P/B có giá trị hợp lý hơn khi có 7 công ty ở gần mức trung tính. Ở mức này, tỷ lệ P/B hiện định giá cổ phiếu hiện tại không rẻ, nhưng cũng chưa đắt.**

Dải định giá P/E trong khoản +/- 2 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research, dữ liệu đến 30/11/2023

Dải định giá P/B trong khoản +/- 2 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research, dữ liệu đến 30/11/2023

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|---------------|---|
| Mua | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên |
| Tăng Tỷ Trọng | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên |
| Nắm Giữ | : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán | : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống |

Thang đánh giá ngành

| | |
|------------|--|
| Tích Cực | : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện |
| Trung Tính | : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trong yếu |
| Tiêu Cực | : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu |

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố 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.

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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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
