

CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG – BẮT SÓNG ĐẦU TƯ CÔNG

Ngày 15/04/2020

- Chúng tôi tin rằng làn sóng đầu tư công mạnh mẽ sẽ diễn ra sớm hơn dự kiến nhằm thúc đẩy kinh tế trong bối cảnh các động lực tăng trưởng khác chậm lại.
- Các dự án thuộc cao tốc Bắc-Nam sẽ điểm nhấn trong nửa cuối năm 2020.
- Chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp cung cấp vật liệu xây dựng, đặc biệt là đá xây dựng và nhựa đường, sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ nhu cầu gia tăng tại các dự án trên.
- Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong chủ đề này bao gồm: KSB, PLC và HPG.

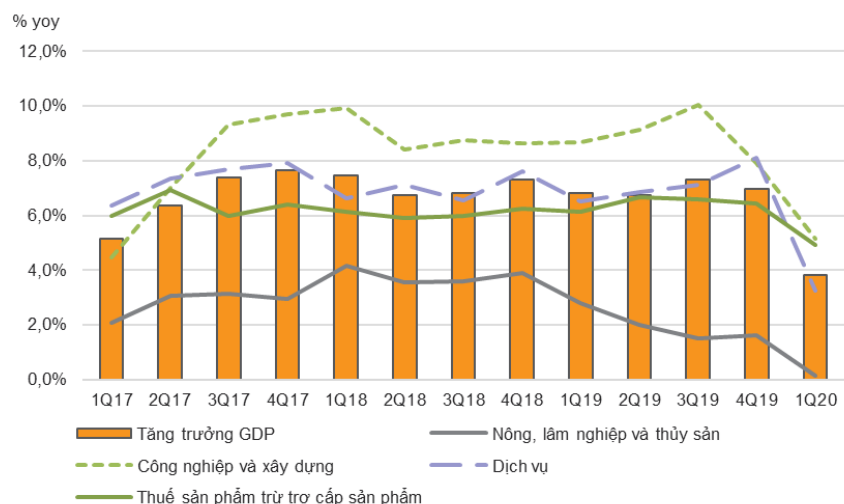
Đầu tư công sẽ tăng tốc sớm hơn dự kiến

Tất cả các động lực tăng trưởng kinh tế đều chậm lại trong quý 1/2020

Trong các nhận định vào cuối năm 2019, chúng tôi đã cho rằng giải ngân đầu tư công sẽ khó có thể tăng tốc cho tới cuối năm nay. Tuy nhiên, sự bùng phát của coronavirus (COVID-19) kể từ tháng 1/2020 đã thay đổi toàn bộ bức tranh kinh tế vĩ mô, phủ bóng lên triển vọng tăng trưởng kinh tế.

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tăng trưởng GDP trong quý 1/2020 đạt 3,82% sv cùng kỳ, là mức tăng trưởng quý 1 thấp nhất trong 11 năm qua khi tất cả các ngành kinh tế đều bị tác động mạnh bởi dịch COVID-19.

Hình 1: Tăng trưởng GDP quý 1/2020 thấp nhất trong 10 năm, tất cả các ngành kinh tế đều tăng trưởng chậm lại



Nguồn: TCTK

Chuyên viên Phân tích



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2020 ở mức 5,0% sv cùng kỳ (sv mức 7,1% của năm 2019), trong đó ngành công nghiệp-xây dựng, dịch vụ và nông nghiệp tăng lần lượt 5,6%, 5,3% và 2% sv cùng kỳ. Chúng tôi nhận thấy tất cả các động lực tăng trưởng kinh tế đều đang chậm lại. Xuất khẩu cũng phải đối mặt với áp lực lớn hơn trong bối cảnh nhu cầu hàng hóa suy giảm trên toàn cầu do dịch bệnh. Trong khi đó, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng đã trải qua đợt sụt giảm mạnh trong quý 1/2020 với tổng vốn đăng ký cấp mới chỉ đạt 8,6 tỷ USD (giảm 20,9% sv cùng kỳ). Do đó, chúng tôi tin rằng đầu tư công sẽ đóng vai trò rất quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm 2020.

Chính sách tài khóa vẫn còn nhiều dư địa để đẩy mạnh đầu tư công

Một điều đáng chú ý là số liệu về chi tiêu thực tế cho đầu tư phát triển trong ba năm qua của Tổng cục Thống kê và Bộ Tài chính (BTC) có sự chênh lệch lớn. Số liệu sơ bộ năm 2019 của Tổng cục Thống kê cho thấy chi tiêu đầu tư công giảm khoảng 5,2% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 57,5% so với kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, nếu tính cả số tiền chưa được giải ngân chuyển nguồn sang năm 2020 theo ước tính của Bộ Tài chính, chi đầu tư phát triển là 443,4 nghìn tỷ đồng, cao hơn 3,3% so với kế hoạch cả năm. Điều này cho thấy tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn còn chậm và thâm hụt ngân sách thực tế sẽ thấp hơn so với số liệu ghi nhận.

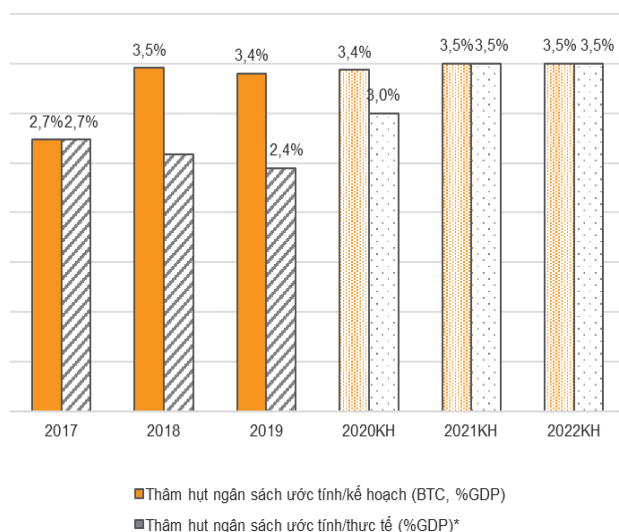
Hình 2: Thống kê về ngân sách Việt Nam giai đoạn 2017-19

Đv: nghìn tỷ đồng	2017			2018			2019			
	BTC	TCTK	BTC	BTC	BTC	TCTK	BTC	BTC	TCTK	BTC
Nguồn										
Loại	Kế hoạch	Ước tính	Ước tính	Quyết toán	Kế hoạch	Ước tính	Ước tính	Kế hoạch	Ước tính	Ước tính*
Thu nội địa	990,3	871,1	1.032,2	1.039,2	1.099,3	1.012,3	1.148,7	1.173,5	1.146,2	1.195,5
Thu từ đầu thô	38,3	43,5	49,6	49,6	35,9	59,4	66,0	44,6	53,3	46,8
Thu từ XNK	180,0	183,8	197,9	197,3	179,0	195,9	202,5	189,2	210,2	189,2
Thu ngân sách	1.212,2	1.104,0	1.287,6	1.293,6	1.319,2	1.272,5	1.424,9	1.411,3	1.414,3	1.457,3
Chi thường xuyên	896,3	862,6	906,0	881,7	940,7	874,5	954,1	1.042,8	927,9	999,5
Chi đầu tư phát triển	357,2	259,5	365,5	372,8	399,7	260,2	411,3	429,3	246,7	443,4
Chi trả lãi	100,2	91,0	98,9	97,7	113,8	102,2	109,7	124,9	99,3	124,9
Chi ngân sách	1.389,5	1.219,5	1.461,9	1.355,0	1.523,2	1.272,1	1.616,4	1.633,3	1.316,4	1.666,8
Thặng dư/Thâm hụt ngân sách	(177,4)	(115,5)	(174,3)	(61,4)	(204,0)	0,4	(191,5)	(222,0)	97,9	(209,5)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BTC, TCTK, *: ước tính cả năm 2019

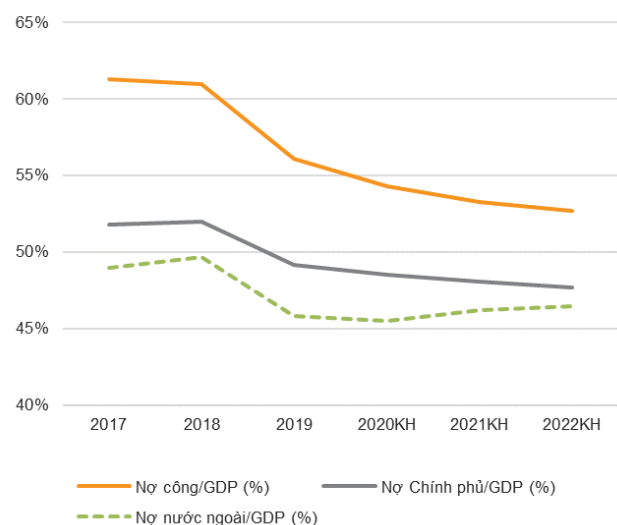
Bên cạnh đó, Bộ Tài chính cho biết thâm hụt ngân sách thực tế đã giảm từ 3,5% GDP xuống còn 2,7% GDP trong năm 2017 do giải ngân chậm đối với đầu tư công. Chúng tôi ước tính thâm hụt ngân sách ở mức xấp xỉ 2,5% GDP trong năm 2018-19, thấp hơn số liệu sơ bộ của Bộ Tài chính. Thâm hụt ngân sách giảm và tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ đã giúp nợ công của Việt Nam giảm từ 61,3% GDP trong năm 2017 xuống còn 56,1% GDP trong năm 2019. Theo kế hoạch ngân sách năm 2020-22, nợ công sẽ giảm xuống còn 52,7% GDP vào năm 2022.

Hình 3: Thâm hụt ngân sách (2017-22F)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BTC, *: số liệu quyết toán & VNDIRECT ước tính

Hình 4: Tỷ lệ nợ công giảm mạnh từ năm 2019



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BTC

Theo Dự toán Ngân sách năm 2020 được Quốc hội phê duyệt vào tháng 11/2019, chi tiêu cho đầu tư phát triển ước tính đạt 470,6 nghìn tỷ đồng (tăng 6,1% so với cùng kỳ, ~6,9% GDP). Chính phủ sẽ tăng 8,2% chi đầu tư công trong năm 2021-22, cao hơn mục tiêu tăng trưởng 6,1% trong năm 2020. Thâm hụt tài khóa sẽ được phép tăng lên 3,5% GDP trong năm 2021-22, tăng nhẹ so với mức dự kiến 3,4% GDP trong năm 2020. Trong trường hợp giải ngân hoàn toàn vốn đầu tư công cả năm theo kế hoạch sẽ giúp GDP tăng 0,42% trong năm nay.

Vốn đầu tư công sẽ tập trung giải ngân vào việc cải thiện cơ sở hạ tầng, đặc biệt thông qua các dự án lớn.

Hình 5: Các dự án đầu tư hạ tầng chính trong giai đoạn 2020-2026

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Thời điểm hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43.757	2012	quý 4/2021
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47.800	2021	2026
Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24.150		2021-25
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	10.668	2021	2026
Đường song hành quốc lộ 50	3.816		2021-25
Đường vành đai 2	6.500		2021-25
Đường vành đai 3	19.871		2022-25
Dự án nạo vét Soài Rạp (Giai đoạn 3)	8.977		2021-25
Dự án cải thiện môi trường nước	11.282	2015	2021
Dự án sân bay Long Thành	114.451	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam phía Đông	101.218	2020	2021-25

Nguồn: BGTVT

Chính phủ đã phát đi thông điệp mạnh mẽ trong những ngày gần đây

Chính phủ đang hành động rất quyết liệt để đẩy nhanh giải ngân đầu tư công. Ngày 06/04, Nghị định hướng dẫn Luật Đầu tư công (sửa đổi) đã được ban hành. Tại đây, nhiều quy định về quản lý nguồn vốn, thanh quyết toán và chế tài xử lý đối với các tổ chức, cá nhân liên quan nhằm ngăn chặn sự chậm trễ trong việc giải ngân vốn đầu tư công.

Bộ Giao thông Vận tải (BGTVT) yêu cầu các địa phương có cao tốc Bắc-Nam đi qua phải tập trung dồn đốc, đẩy nhanh tốc độ và hoàn thành mục tiêu bàn giao mặt bằng trong quý 2/2020. Hiện nay, toàn dự án đã giải phóng mặt bằng được trên 454km trong tổng số 646km, đạt 70,3%. Trong khi đó tại dự án sân bay Long Thành, tỉnh Đồng Nai cũng đã giải phóng 99% diện tích khu tái định cư. Thủ tướng chính phủ đã chỉ đạo tỉnh phải giải ngân toàn bộ 17.000 tỷ đồng vốn đầu tư công trong năm nay, nhằm đưa dự án vào khởi công vào năm 2021.

Giải ngân vốn đầu tư công tăng 16,4% sv cùng kỳ, đạt 59,5 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2020, tương đương 13,2% kế hoạch năm (cao hơn mức 11,2% trong quý 1/2019). Đây là dấu hiệu cho thấy giải ngân đầu tư công sẽ sớm hơn và nhanh hơn so với nhận định trước đây của chúng tôi.

Các dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam sẽ là điểm nhấn

Ngày 07/04, Thủ tướng Chính phủ đã chấp thuận chuyển đổi hình thức đầu tư tại 8 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam phía Đông từ Hợp tác công tư (PPP) sang đầu tư công. Thủ tướng giao các Bộ liên quan nhanh chóng hoàn thành các thủ tục trình Quốc hội điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án. Như vậy, toàn bộ 11 dự án thành phần tại cao tốc Bắc Nam, với tổng vốn đầu tư 101,2 nghìn tỷ đồng, sẽ được chuyển sang hình thức đầu tư công.

Tương tự, dự án cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ cũng sẽ được chuyển đổi sang hình thức đầu tư công và được áp dụng với cơ chế tương tự như các dự án tại cao tốc Bắc-Nam.

Với việc chuyển đổi hình thức đầu tư, Chính phủ muốn đưa các dự án trên khởi công ngay trong quý 3/2020, thay vì quý 1/2021 như chúng tôi dự báo trước đây.

Hình 6: 11 dự án thành phần của cao tốc Bắc-Nam phía Đông và cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ

Dự án cao tốc	Tổng mức đầu tư		Thời điểm khởi công
	(tỷ đồng)	Chiều dài (km)	
Cao Bồ - Mai Sơn	1.607	15	Quý 4/2019
Cam Lộ - La Sơn	7.690	93	Quý 1/2020
Cầu Mỹ Thuận 2	5.003	7	Quý 1/2021
Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.918	63	Quý 3/2020
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.333	43	Quý 3/2020
Phan Thiết - Dầu Giây	14.359	99	Quý 3/2020
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.338	50	Quý 3/2020
Nha Trang - Cam Lâm	5.058	29	Quý 3/2020
Cam Lâm - Vĩnh Hào	13.687	91	Quý 3/2020
Vĩnh Hào - Phan Thiết	12.844	106	Quý 3/2020
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.381	50	Quý 3/2020
Tổng	101.218	646	
Mỹ Thuận - Cần Thơ	4.758	23	Quý 3/2020

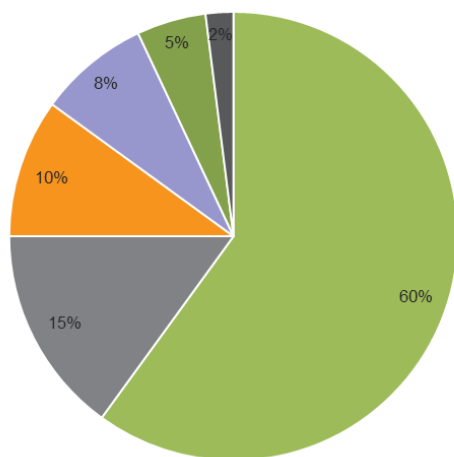
Nguồn: BGT/VT

Các dự án thành phần theo hình thức đầu tư PPP sẽ cần trải qua quá trình đấu thầu kéo dài ít nhất sáu tháng. Trong trường hợp đấu thầu thành công, phần lớn số vốn đầu tư sẽ được chủ đầu tư huy động từ ngân hàng. Giai đoạn này chứa nhiều rủi ro do các ngân hàng thương mại trong nước hiện nay đang thực hiện giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, đặc biệt là hạn chế cấp tín dụng cho các dự án cơ sở hạ tầng. Do đó, việc xây dựng các dự án chỉ có thể bắt đầu sớm nhất trong quý 1/2021.

Chúng tôi thực hiện ước tính cơ cấu chi phí của các dự án cơ sở hạ tầng tại Việt Nam, dựa trên: 1) dự toán chi phí xây dựng được quy định tại Thông tư 09/2019/TT-BXD (ban hành ngày 26/12/2019) của Bộ Xây dựng (BXD); và 2) cơ cấu chi phí của các dự án cao tốc đã được thực hiện tại Việt Nam trong giai đoạn 2015-18. Chi tiết được trình bày trong Hình 7 và Hình 8.

Với kịch bản cơ sở của chúng tôi, khoảng 40% vốn đầu tư công sẽ được giải ngân tại 11 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam, cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ, và việc xây dựng sẽ cần đến khoảng 8.900 tỷ đồng nhựa đường, 7.600 tỷ đồng thép xây dựng và 3.800 tỷ đồng xi măng. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy nhu cầu đá xây dựng sẽ nhận cú hích lớn nhất, khi nhu cầu đá của các dự án này tương đương với khoảng 30-35% công suất khai thác được cấp phép của các doanh nghiệp khai thác trong khu vực. Ngoài ra, để hoàn thành 100% các dự án trên, chúng tôi ước tính chi phí cho nhựa đường, thép xây dựng và xi măng sẽ cần lần lượt 22.300 tỷ đồng, 19.100 tỷ đồng và 9.500 tỷ đồng.

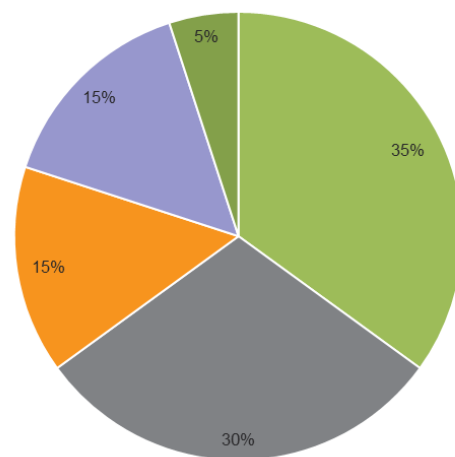
Hình 7: Ước tính cơ cấu chi phí của các dự án cao tốc tại Việt Nam



■ Vật liệu xây dựng ■ Thiết bị ■ Lao động ■ Dự phòng ■ Đền bù ■ Khác

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Ước tính cơ cấu chi phí nguyên vật liệu xây dựng của các dự án cao tốc tại Việt Nam



■ Nhựa đường ■ Thép xây dựng ■ Xi măng ■ Đá xây dựng ■ Khác

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng ngành vật liệu xây dựng sẽ hưởng lợi chính từ chủ đề đầu tư công

Hình 9: Tóm tắt đánh giá của về các tiểu ngành tiềm năng trong ngành vật liệu xây dựng được hưởng lợi từ các dự án cao tốc Bắc-Nam

	<i>Thép xây dựng</i>	<i>Xi măng</i>	<i>Đá xây dựng</i>	<i>Nhựa đường</i>
<i>Tính hình cung-cầu của ngành trong năm 2019 như thế nào?</i>				
<i>Công suất dự kiến tăng thêm của ngành trong năm 2020?</i>				
<i>Khoảng cách của các doanh nghiệp cung ứng nguyên vật liệu xây dựng đối với các dự án cao tốc Bắc-Nam như thế nào?</i>				
<i>Nhu cầu nguyên vật liệu xây dựng của các dự án cao tốc Bắc-Nam so với quy mô sản xuất của ngành như thế nào trong năm 2020?</i>				
Đánh giá sức hấp dẫn chung				
<i>Các cổ phiếu nổi bật</i>	<i>HPG</i>	<i>HT1, BCC</i>	<i>KSB, DHA</i>	<i>PLC</i>

NOTE: ● = "Rất tích cực"; ○ = "Không tích cực"
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đá xây dựng: Rất tích cực

Do đặc thù của ngành, chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành đá xây dựng. Tùy thuộc vào khoảng cách và loại hình vận chuyển, giá đá được giao tại công trình có thể cao gấp đôi so với giá giao tại mỏ.

Bộ Xây dựng đã đề nghị 13 tỉnh có cao tốc Bắc-Nam đi qua tạo điều kiện cho các nhà đầu tư, các nhà thầu thi công trong việc khai thác mỏ vật liệu phục vụ thi công các dự án này, qua đó giảm thời gian xây dựng và chi phí vận chuyển.

Chúng tôi tin rằng các mỏ đá của các công ty niêm yết nằm gần dự án sẽ được ưu tiên huy động do lợi thế về thời gian vận chuyển cũng như quy mô và chất lượng sản phẩm.

Hình 10: Danh sách mỏ đá của các công ty đá xây dựng niêm yết

Công ty	Mỏ đá xây dựng	Huyện	Tỉnh	Công suất khai thác cấp phép (m3/năm)	Thời hạn khai thác
KSB	Tân Đông Hiệp (*)	Dĩ An	Bình Dương	2.341.858	Tháng 12/2019
	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.500.000	Tháng 08/2029
	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	1.200.000	Tháng 01/2023
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	280.000	Tháng 01/2035
	Gò Trường	Tĩnh Gia	Thanh Hóa	180.000	Tháng 01/2045
	Bãi Giang	Nghi Lộc	Nghệ An	150.000	Tháng 08/2043
C32	Tân Đông Hiệp (*)	Dĩ An	Bình Dương	762.738	Tháng 12/2019
	Tân Mỹ (**)	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.000.000	Tháng 12/2025
DHA	Thạch Phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	818.000	Tháng 09/2026
	Tân Cang 3	Biên Hòa	Đồng Nai	490.000	Tháng 03/2037
	Núi Gió	Hớn Quản	Bình Phước	300.000	Tháng 08/2038
NNC	Núi Nhỏ (*)	Dĩ An	Bình Dương	2.000.000	Tháng 12/2019
	Mũi Tàu	Tân Lập	Bình Phước	1.000.000	Tháng 01/2042
VLB	Thạch Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	Tháng 02/2023
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	N/A
	Solku 2	Thống Nhất	Đồng Nai	400.000	N/A
DND	Tân Cang 1	Biên Hòa	Đồng Nai	1.500.000	N/A
	Tân Cang 5	Biên Hòa	Đồng Nai	1.000.000	Tháng 01/2023
	Thiện Tân	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	354.000	Tháng 01/2026
CTI	Tân Cang 8	Biên Hòa	Đồng Nai	1.000.000	Tháng 12/2035

(*) Các cụm mỏ đá đã hết hạn khai thác, nhưng vẫn có thể tận thu trong thời gian hoàn nguyên khoảng 1-2 năm

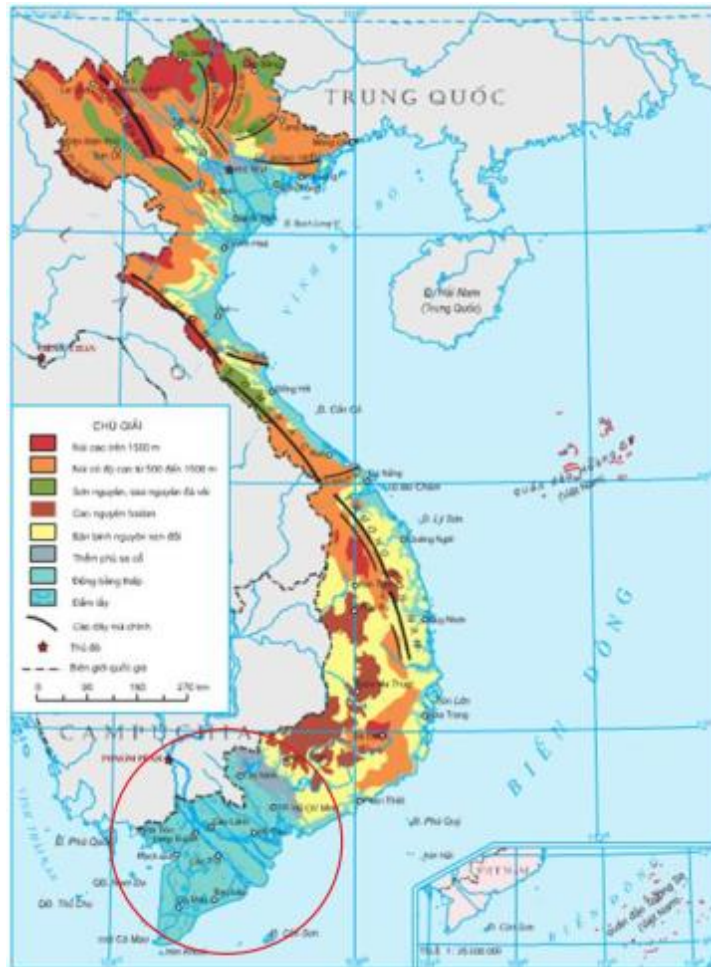
(**) Mỏ Tân Mỹ thuộc sở hữu của CTCP Miền Đông (HOSE: MDG) – Công ty liên kết của C32

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bốn cụm mỏ đá (bao gồm: Solku, Thiện Tân, Thạch Phú and Tân Cang) tại Đồng Nai đang sở hữu những vị trí thuận lợi để cung cấp đá xây dựng cho dự án cao tốc Phan Thiết-Dầu Giây – một trong những dự án được ưu tiên triển khai trong số 11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam.

Thêm vào đó, dự án cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ cũng sẽ cần huy động đá xây dựng từ các mỏ thuộc khu vực Đông Nam Bộ, do trữ lượng đá không đáng kể của Đồng bằng sông Cửu Long (chi tiết trong Hình 11). Đặc biệt, nền đất yếu của khu vực đồng bằng sẽ khiến dự án cao tốc này cần nhiều đá xây dựng hơn các dự án khác.

Hình 11: Trữ lượng đá xây dựng không đáng kể ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long



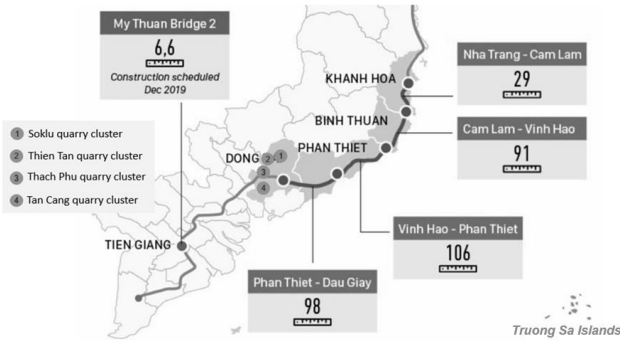
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CỤC ĐO ĐẠC VÀ BẢN ĐỒ VIỆT NAM

Theo ước tính của chúng tôi, hai dự án cao tốc trên sẽ cần khoảng 6-7 triệu tấn đá xây dựng, tương đương 30-35% công suất khai thác được cấp phép của các công ty niêm yết.

Hai mỏ đá ở phía Bắc của KSB (Bãi Giang và Gò Trường) cũng nằm tại các vị trí thuận lợi để cung cấp đá cho các dự án cao tốc tại Nghệ An và Thanh Hóa.

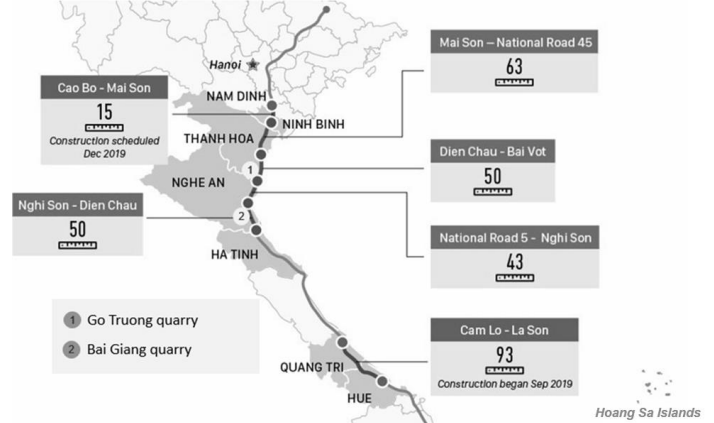
Chúng tôi tin rằng **KSB** và **DHA** là hai cái tên sáng giá trong ngành đá xây dựng, nhờ sở hữu nhiều mỏ đá ở vị trí tốt, công suất khai thác lớn và thời hạn khai thác dài. KSB cũng đang được kì vọng sẽ thực hiện M&A với CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa (UpCom: VLB) (dự kiến trong quý 2/2020), qua đó đưa công ty trở thành nhà khai thác đá xây dựng lớn nhất Việt Nam, với tổng công suất lên tới 8,8 triệu tấn/năm. Trong khi đó, DHA là một trong những nhà khai thác có tỷ suất sinh lời cao nhất trong ngành, công ty đã duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận dương trong nhiều năm trở lại đây, không có nợ vay và duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn.

Hình 12: Vị trí các mỏ đá xây dựng và phân phía Nam của cao tốc Bắc-Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BXD, VNEXPRESS

Hình 13: Vị trí các mỏ đá xây dựng và phân phía Bắc của cao tốc Bắc-Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BXD, VNEXPRESS

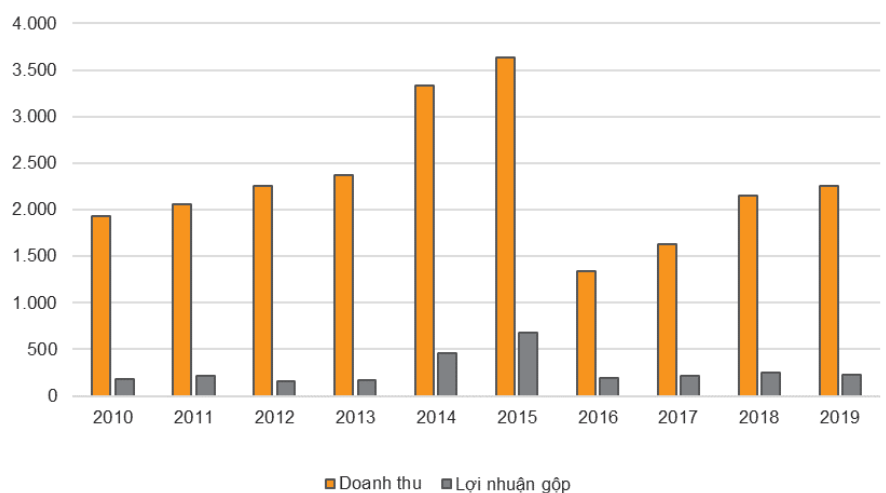
Nhựa đường: Rất tích cực

Chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của các công ty ngành nhựa đường sẽ được hưởng lợi lớn từ việc Chính phủ đẩy nhanh giải ngân tại các dự án cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, giá dầu thấp trong năm 2020 sẽ đem lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn cho các doanh nghiệp trong ngành.

Nhà đầu tư có thể chú ý tới **PLC**, một công ty con của tập đoàn Petrolimex (HOSE: PLX). PLC là công ty nhựa đường duy nhất niêm yết và hiện chiếm khoảng 30% thị phần nội địa.

Doanh thu nhựa đường của PLC đạt mức cao trong giai đoạn 2014-15, thời điểm giải ngân vốn đầu tư công cho đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ. Khi chi tiêu cho cơ sở hạ tầng quay trở lại mức thấp trong giai đoạn 2016-19, doanh thu mảng nhựa đường của PLC cũng lập tức suy giảm ~50% sv giai đoạn 2014-15.

Hình 14: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng nhựa đường của PLC giai đoạn 2010-19 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thép xây dựng: Tích cực

Ngành thép xây dựng Việt Nam hiện đang phải đối mặt với tình trạng dư cung, trong khi sản lượng toàn ngành tại thời điểm cuối năm 2019 mới chỉ đạt 80% công suất thiết kế.

Hầu hết các nguyên liệu đầu vào cho ngành thép xây dựng (quặng sắt, than cốc và thép phế liệu) đều được nhập khẩu. Do đó, trong trường hợp những quốc gia xuất khẩu các sản phẩm này tiếp tục có diễn biến Covid 19 phức tạp, các công ty trong ngành sẽ phải đối mặt với rủi ro nguồn cung đầu vào không ổn định. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá rủi ro trên là không quá lớn. Hiện có rất nhiều quốc gia có thể cung cấp các nguyên liệu thô của thép, do đó nhà sản xuất Việt Nam có thể chuyển hướng nhập khẩu sang quốc gia không đóng cửa. Bên cạnh đó, các công ty nội địa cũng thường xuyên có kế hoạch dự phòng và tích trữ tồn kho nguyên vật liệu khoảng 3-6 tháng, đảm bảo hoạt động sản xuất không gặp ảnh hưởng.

Chúng tôi ước tính nhu cầu tăng thêm từ 11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam tương đương với khoảng 6,2% nhu cầu thép xây dựng hiện tại. Qua đó sẽ giảm phần nào áp lực cạnh tranh trong ngành, đặc biệt trong bối cảnh công suất toàn ngành dự kiến sẽ tăng khoảng 15% trong năm nay.

Chúng tôi ưa thích **HPG** trong ngành lĩnh vực sản xuất thép. Khu liên hợp thép Dung Quất sẽ là chìa khóa giúp HPG thay đổi “cuộc chơi” của toàn bộ ngành thép trong nước. Khi thành phần của Dung Quất gđ 1 đi vào hoạt động, HPG sẽ rút ngắn được thời gian vận chuyển thép xuống miền Nam xuống chỉ còn 3 ngày, sv mức 7 ngày trước đây. Cùng với chiến lược cạnh tranh về giá, chúng tôi cho rằng HPG sẽ hiện thực hóa được mục tiêu giành khoảng 35-40% thị phần tại khu vực phía Nam (sv mức 13,8% của năm 2019).

Xi măng: Khả quan

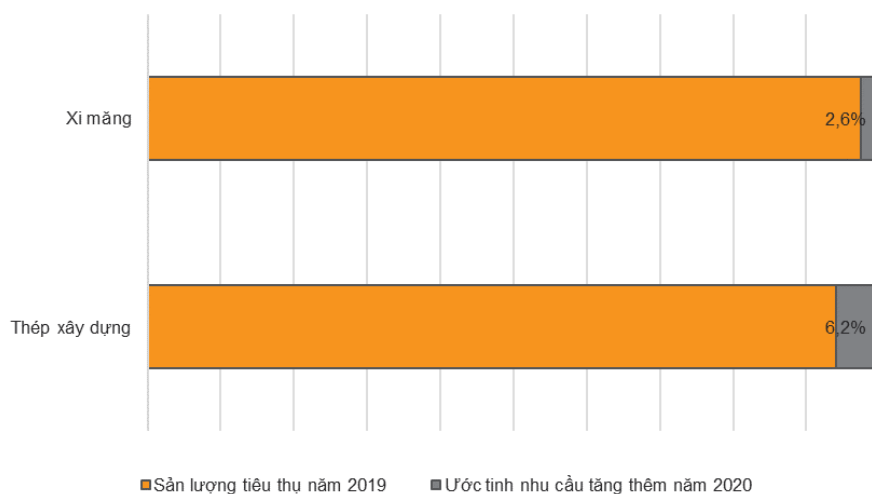
Sau giai đoạn mở rộng công suất liên tục, ngành xi măng bắt đầu phải đối mặt với tình trạng dư cung từ năm 2009, cạnh tranh trong ngành ngày một gay gắt. Năm 2018, Việt Nam chính thức trở thành nhà xuất khẩu xi măng lớn nhất thế giới.

Theo Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA), sản lượng bán toàn ngành đạt 99 triệu tấn trong năm 2019, trong đó thị trường nội địa tiêu thụ gần 65 triệu tấn và 34 triệu tấn còn lại được xuất khẩu (tương đương 34% tổng sản lượng tiêu thụ).

Chúng tôi ước tính nhu cầu xi măng trong năm 2020 từ 11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam chỉ tương đương khoảng 2,6% tiêu thụ xi măng hiện tại. Các dự án khác nằm trong kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2020 của chính phủ sẽ hỗ trợ thêm nhu cầu tiêu thụ của ngành. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá tác động tích cực từ đầu tư công sẽ không phải là một cú hích quá lớn dành cho các doanh nghiệp ngành xi măng, đặc biệt trong bối cảnh 2 thị trường xuất khẩu chủ lực là Philipppines và Bangladesh (chiếm 25,9% tổng sản lượng xuất khẩu và 8,8% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2019) đã bắt đầu áp dụng các biện pháp thuế tự vệ từ nửa cuối năm 2019.

Chúng tôi ưa thích **HT1** và **BCC** do 2 doanh nghiệp đang cho thấy sự cải thiện trong kết quả kinh doanh cốt lõi, dựa vào tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tốt, chi phí sản xuất thấp hơn và hạn chế được rủi ro biến động tỷ giá. Đặc biệt, HT1 là nhà sản xuất xi măng lớn nhất miền Nam, có lợi thế cạnh tranh mạnh do sở hữu phần lớn các mỏ đá vôi tại khu vực (vốn khan hiếm).

Hình 15: Ước tính nhu cầu vật liệu xây dựng tăng thêm từ 11 dự án cao tốc Bắc-Nam sẽ được triển khai trong năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA, VNCA

Hình 16: Tỷ số tài chính của các công ty được đề cập (Dữ liệu tại ngày 14/04/2020)

Tên công ty	Mã cổ phiếu	Giá hiện tại (VND)	Vốn hóa		Tăng trưởng doanh thu 2019 (%)	Tăng trưởng LNST 2019 (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	FY19 ROE (%)	FY19 ROA (%)	P/E trượt 12 tháng (x)	P/B hiện tại (x)
			thị trường (triệu USD)	doanh thu							
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	19.950	2.374,3	14,0%	-11,9%	0,0%	17,0%	8,4%	7,3	1,2	
CTCP Xi măng Hà Tiên 1	HT1 VN	12.100	199,0	5,5%	15,5%	0,0%	14,1%	7,1%	6,2	0,9	
CTCP Xi măng Bim Sơn	BCC VN	6.400	31,3	4,0%	39,4%	0,0%	6,7%	2,9%	5,4	0,3	
CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	KSB VN	14.650	33,8	12,4%	0,9%	0,0%	28,6%	9,6%	2,5	0,6	
CTCP Hóa An	DHA VN	27.800	17,6	11,3%	1,5%	12,6%	17,6%	16,1%	6,2	1,1	
Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex-CTCP	PLC VN	12.800	44,6	-4,3%	-4,1%	12,5%	11,0%	3,1%	7,1	0,8	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – Chuyên viên phân tích

Email: trung.tranba@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>