



ĐẦU TƯ CÔNG (2)

CƠ HỘI CUỐI NĂM 2021

Ngày 01/09/2021



NỘI DUNG

CHỐNG SUY GIẢM KINH TẾ

1. Lịch sử: Đầu tư công tại Trung Quốc, Thái Lan, Hoa Kỳ
2. Tác động: Ảnh hưởng của Đầu tư công đến GDP

TIỀN ĐỘ GIẢI NGÂN

3. Hiện trạng: Trung ương và Địa phương
4. Hiện trạng: Dự án trọng điểm quốc gia
5. Dự báo: Tình hình giải ngân 2021-2022

MỘT SỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN VIỆT NAM

6. Quy trình xây dựng cầu/đường và ảnh hưởng đến các nhóm ngành
7. Khu công nghiệp và khu dân cư
8. Khuyến nghị: Danh mục cổ phiếu đầu tư

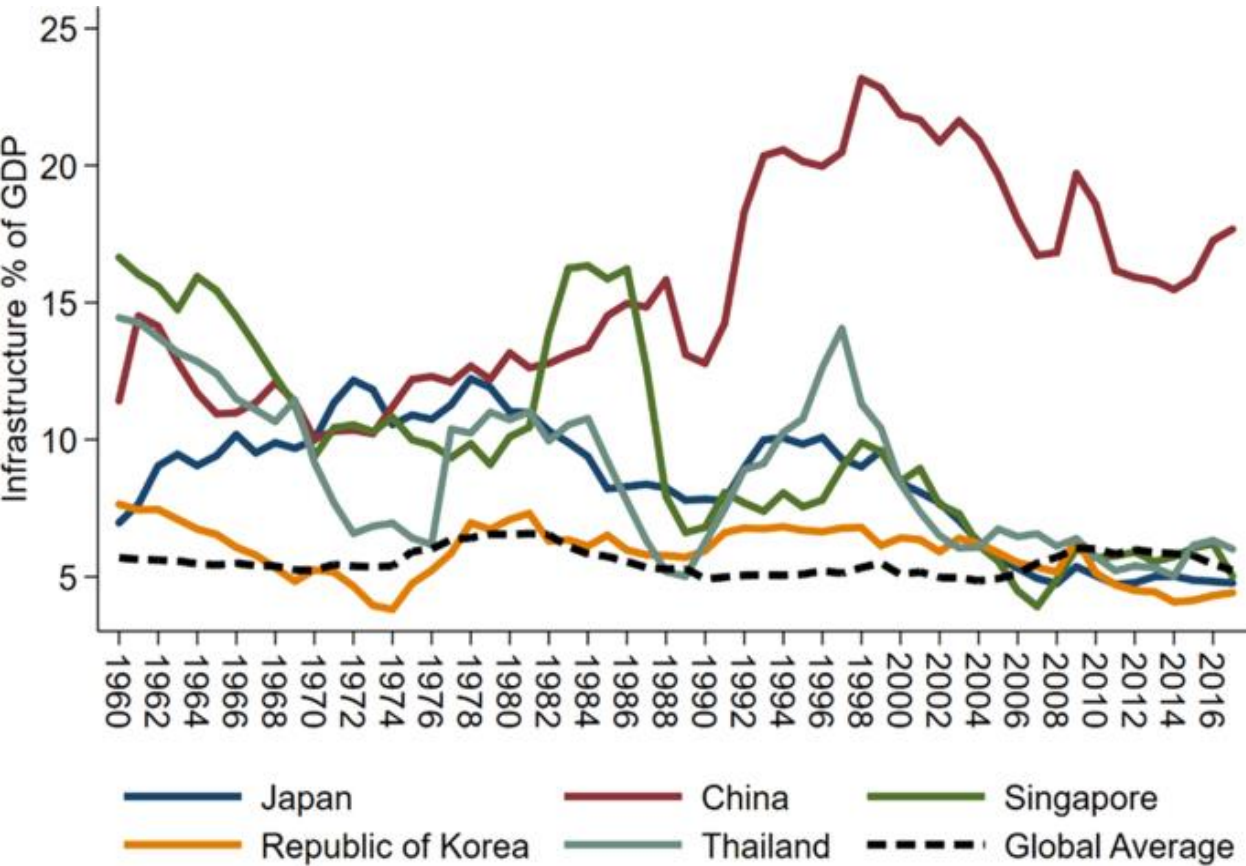
[Link báo cáo đầu tư công tháng 12/2020 của BSC](#)

The background of the slide features a close-up, slightly blurred image of the Chinese national flag (red field with five golden stars) and the flag of the European Union (blue field with twelve golden stars). The flags are set against a background of yellow and blue geometric shapes.

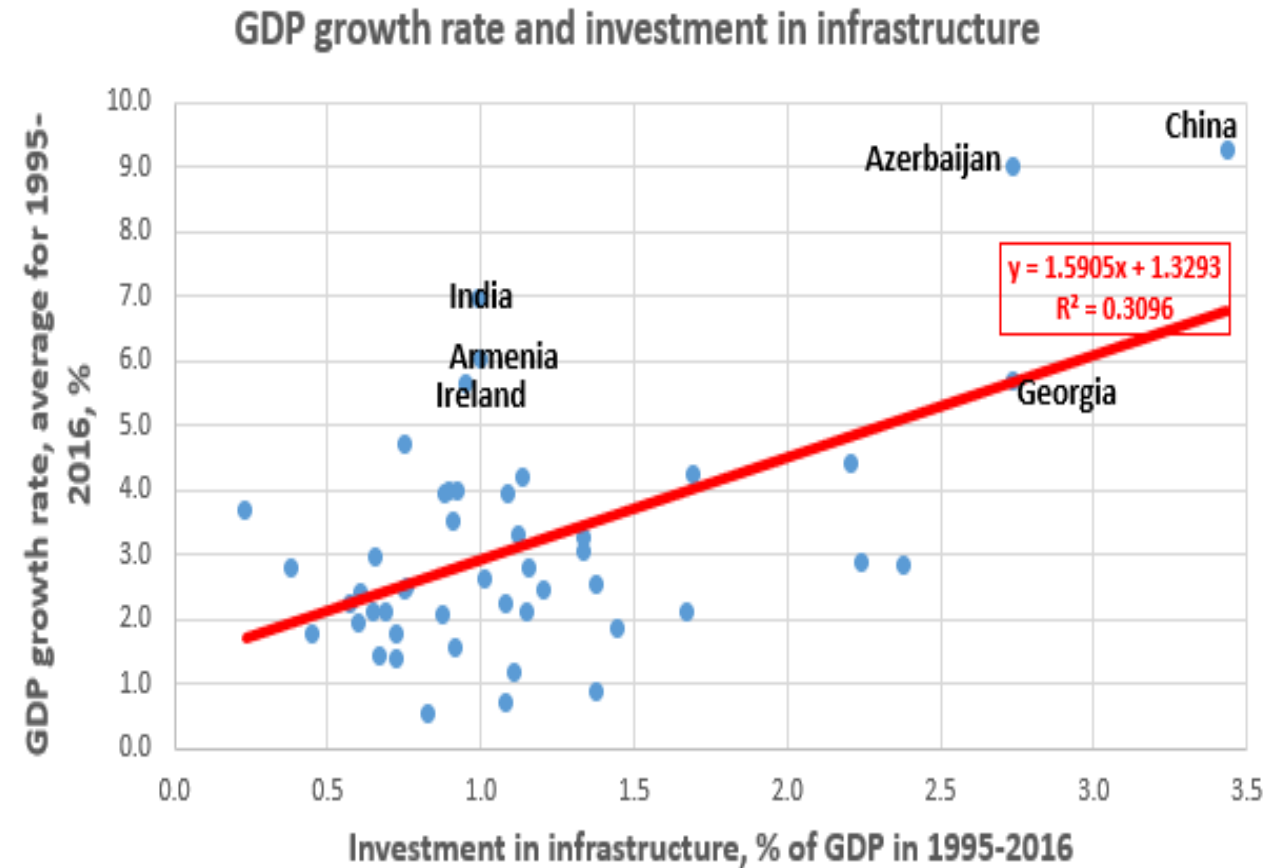
ĐẦU TƯ CÔNG (2)

CHỐNG SUY GIẢM KINH TẾ

Bài học Lịch sử: Đầu tư công vũ khí chống suy giảm kinh tế



Data Source: IMF Investment and Capital Stock Database, 2019



[Nguồn: DOC-research](#)

- Đầu tư cơ sở hạ tầng tạo ra tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế, lại thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng.
- Đầu tư công vào cơ sở hạ tầng là 1 trong 2 giải pháp chống suy giảm kinh tế được nhiều quốc gia sử dụng.

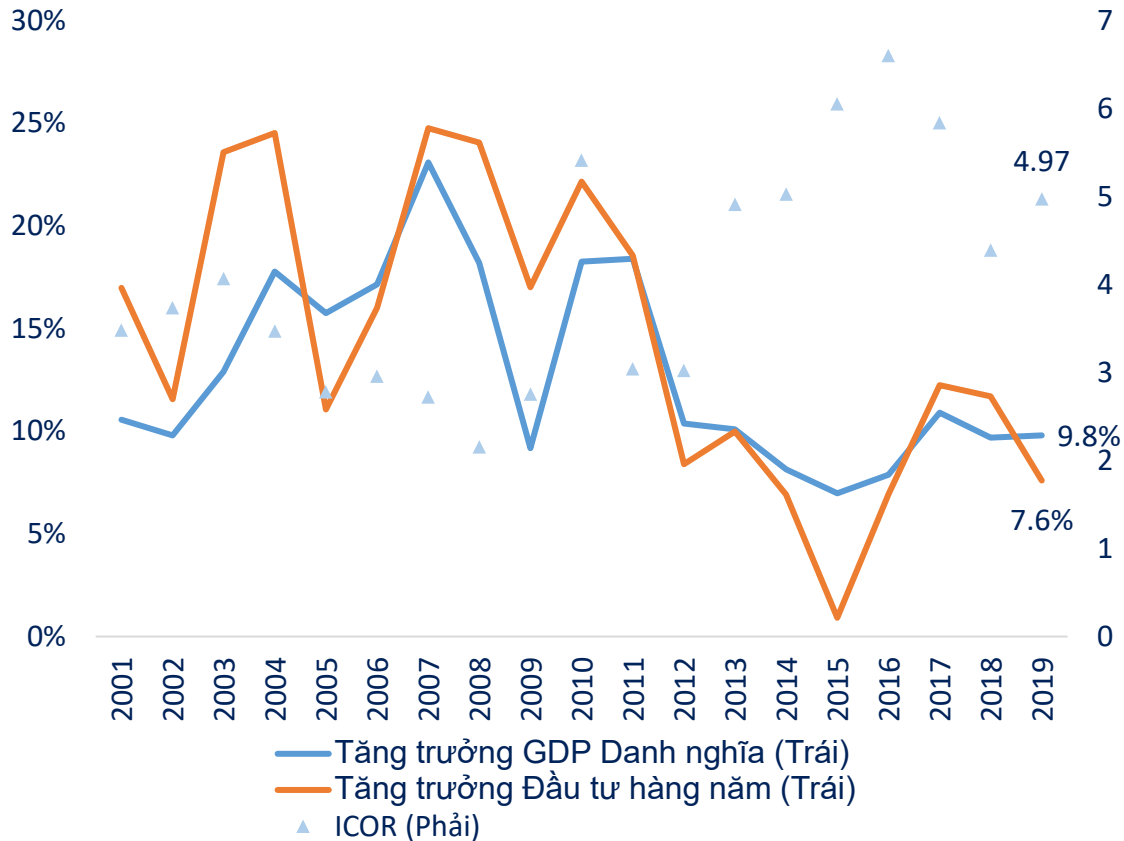
Bài học Lịch sử: Đầu tư công vũ khí chống suy giảm kinh tế

Trung Quốc		Thái Lan	
Giai đoạn	Nội dung	Giai đoạn	Nội dung
2008-2009	Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng giao thông đường bộ, đặc biệt là đường sắt cao tốc.	2010-2012	Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng hệ thống vận tải, kho bãi
2013-2015	Đầu tư hạ tầng đô thị, cụ thể như xây dựng và bảo trì đường, mạng lưới cấp nước và các công trình thoát nước.	2012-2014	Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng giao thông đường sắt cao tốc và hệ thống vận tải kho bãi.
2015-2019	Cơ sở hạ tầng giao thông được ưu tiên trở lại, nhưng tập trung hơn vào hệ thống giao thông huyết mạch và mạng lưới kho bãi, nhằm đáp ứng nhu cầu về sự bùng nổ thương mại điện tử.	2015-2019	Hệ thống phương tiện giao thông công cộng, tuyến đường cao tốc kết nối các trung tâm sản xuất ở Thái Lan với các quốc gia lân cận
2020-2025	Danh sách đầu tư công có thêm các mục đầu tư cơ sở hạ tầng mới- 5G, AI, trung tâm dữ liệu. Tuy tỷ trọng đầu tư vào nhóm cơ sở mới chỉ chiếm 100 tỷ RMB trên con số 17 nghìn tỷ RMB, chính sách này đánh bước chuyển ngoặt của Trung Quốc từ đầu tư ngành cơ sở hạ tầng truyền thống sang phát cơ sở hạ tầng công nghệ cao.	2020-2027	Cơ sở hạ tầng giao thông

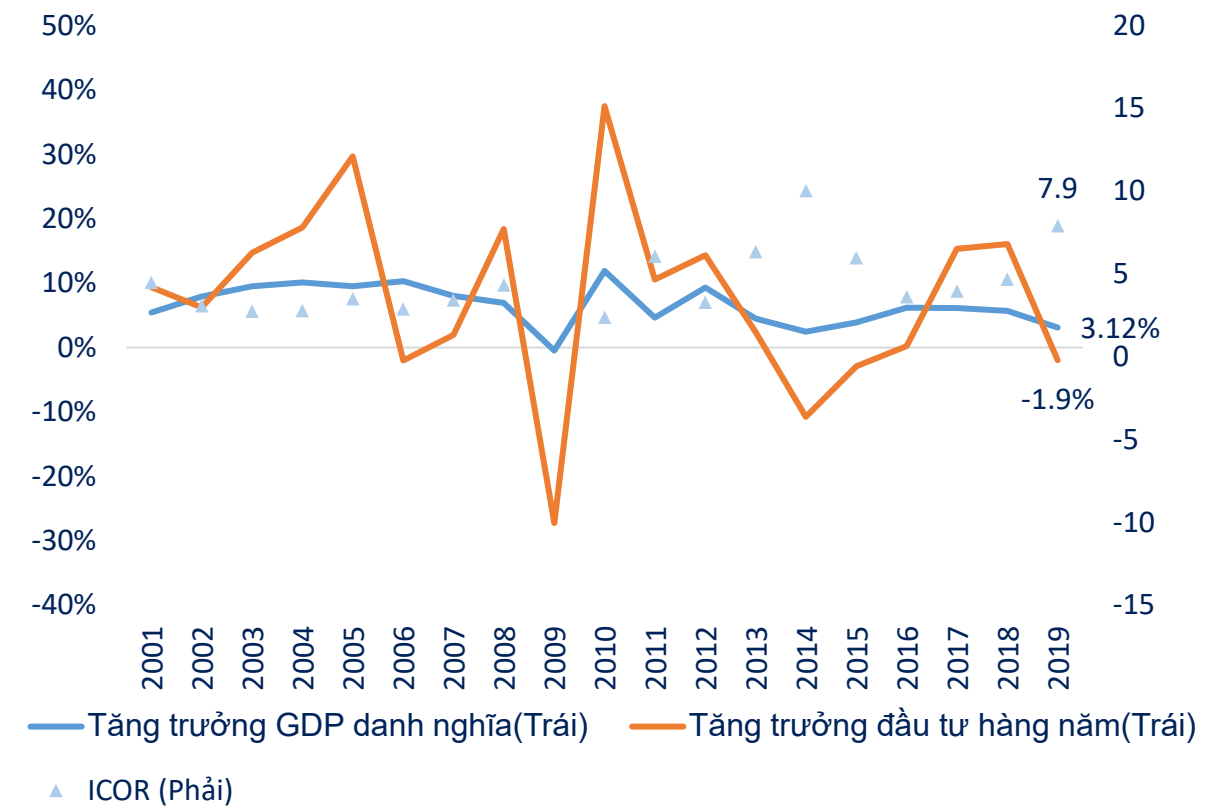
- ❖ **Trung Quốc:** Tập trung đầu tư hệ thống giao thông trọng điểm và kho bãi nhằm cải thiện hiệu suất hàng hóa xuất nhập khẩu từ Trung Quốc. Năm 2020-2025, bắt đầu mở rộng lĩnh vực đầu tư cơ sở hạ tầng cho công nghệ cao.
- ❖ **Thái Lan:** Tập trung phát triển mạng lưới cơ sở hạ tầng nhằm cải thiện các hoạt động thương mại và sản xuất tại Thái Lan trong các giai đoạn.

Bài học Lịch sử: Đầu tư công vũ khí chống suy giảm kinh tế

Tăng trưởng GDP, Đầu tư và chỉ số ICOR tại Trung Quốc



Tăng trưởng GDP, Đầu tư và chỉ số ICOR tại Thái Lan



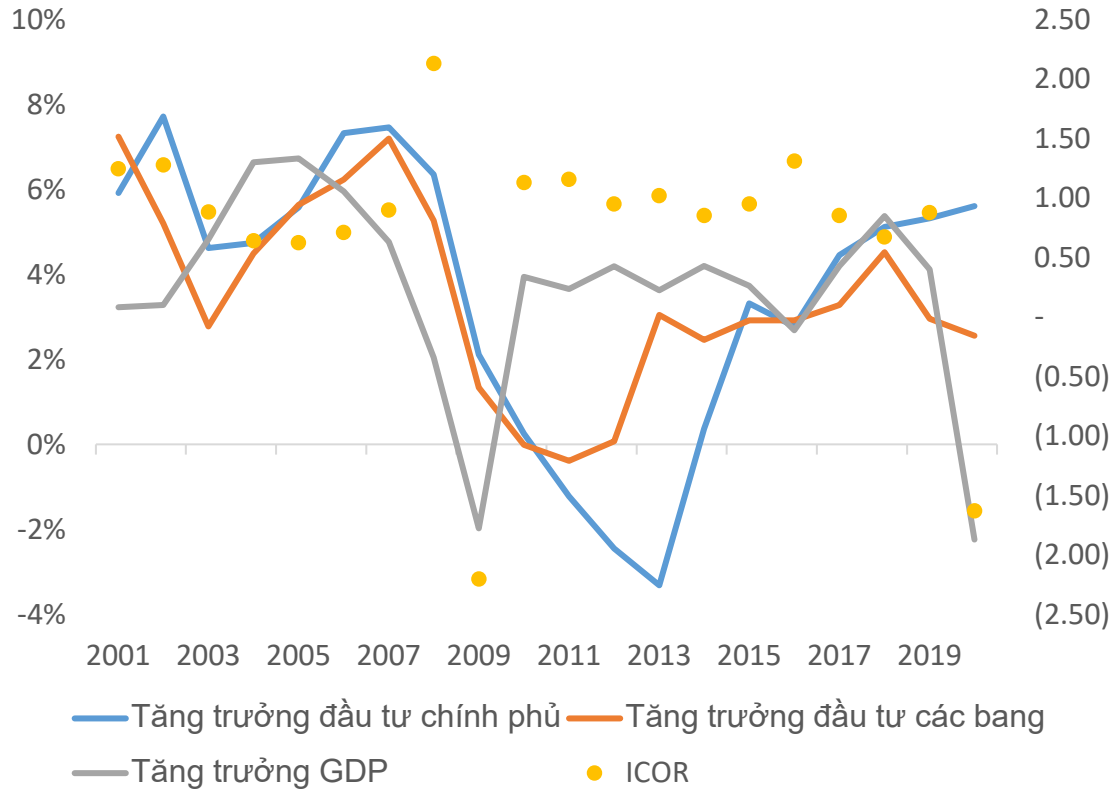
Nguồn: Bloomberg Chú thích: ICOR là chỉ số đo hiệu suất đầu tư công lên GDP

[Phụ lục: Việt Nam](#)

- ❖ Đầu tư song hành cùng tốc độ tăng trưởng GDP tại Trung Quốc và Thái Lan 2001 - 2019
- ❖ Đầu tư công có tác động tích cực khi chính phủ tập trung nâng cấp những hệ thống hạ tầng quan trọng và điểm nối giao thông huyết mạch của quốc gia

Bài học Lịch sử: Đầu tư công vũ khí chống suy giảm kinh tế

Tăng trưởng GDP, Đầu tư và chỉ số ICOR tại Hoa Kỳ



Kế hoạch đầu tư hạ tầng Hoa Kỳ

	Giá trị (Tỷ USD)
Tổng	\$579
Giao thông vận tải (1)	\$312
Cầu đường, dự án lớn	\$109
An toàn giao thông	\$11
Giao thông công cộng	\$49
Đường sắt chở khách và hàng hóa	\$66
Cơ sở hạ tầng EV	\$7.50
Xe buýt điện / chuyển tuyến	\$7.50
Kết nối lại cộng đồng	\$1
Sân bay	\$25
Cảng & Đường thủy	\$16
Tài trợ cơ sở hạ tầng	\$20
Cơ sở hạ tầng khác (2)	\$266
Cơ sở hạ tầng nước	\$55
Cơ sở hạ tầng băng thông rộng	\$65
Khắc phục môi trường	\$21
Cơ sở hạ tầng điện bao gồm. cơ quan lưới điện	\$73
kho lưu trữ nước phía Tây	\$5
Khả năng phục hồi	\$47

Tổng = GTVT + CSHTK (1 + 2)

Nguồn: Factsheet nhà trắng

❖ Kế hoạch đầu tư hạ tầng mới đã được thông qua trị giá khoảng 1,200 tỷ USD. Trong đó bao gồm 579 tỷ đô mới được đàm phán cùng với 630 tỷ USD từ trước. Đây là thỏa thuận đạt được giữa hai đảng sau nhiều ngày đàm phán.

Nguồn: Bloomberg Chú thích: ICOR là chỉ số đo hiệu suất đầu tư công lên GDP



ĐẦU TƯ CÔNG (2)

TIẾN ĐỘ GIẢI NGÂN



Hiện trạng: Trung ương và Địa phương

Tình hình giải ngân bộ, cơ quan trung ương tiêu biểu

	Tổng số		Vốn năm trước kéo dài sang		Kế hoạch vốn giao trong năm	
	Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ
BỘ GTVT	43,481,519		485,555	40.1%	42,995,964	40.1%
BỘ Quốc phòng	24,429,137		7,041,872	33.9%	17,387,265	10.6%
BỘ NN&PTNT	11,048,573		1,202,573	40.7%	9,846,000	40.7%
BỘ Công an	8,901,307		1,204,724	28.9%	7,696,583	30.7%
BỘ Y tế	6,725,361		4,239,461	4.8%	2,485,900	3.8%

- ❖ 5 bộ, cơ quan trung ương có kế hoạch giải ngân trên 5,000 tỷ VND, trong đó 2/5 giải ngân ước đạt trên 35% (Bộ NN&PTNT ước đạt 4,501 tỷ VND bằng 40.7% kế hoạch), 1/5 giải ngân ước đạt dưới 25% (Bộ Y tế ước đạt 322 tỷ VND bằng 4.8% kế hoạch).

Tình hình giải ngân địa phương tiêu biểu

	Tổng số		Vốn năm trước kéo dài sang		Kế hoạch vốn giao trong năm	
	Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ
Hà Nội	54,272,429		3,031,103	24.9%	51,241,326	24.6%
TP HCM	46,708,491		635,526	26.4%	46,072,965	25.7%
Quảng Ninh	20,325,067		1,400,857	45.9%	18,924,210	44.5%
Đồng Nai	19,276,028		5,040,445	34.5%	14,235,583	24.5%
Hải Phòng	16,953,420		3,338,932	46.6%	13,614,488	47.3%
Bà Rịa - Vũng Tàu	12,902,233		2,191,702	41.4%	10,710,531	45.8%
Bình Dương	11,493,968		1,251,218	29.8%	10,242,750	30.1%
Đà Nẵng	10,817,556		1,336,034	28.6%	9,481,522	28.7%
Thanh Hóa	10,048,034		829,941	57.7%	9,218,093	61.6%

- ❖ 9 địa phương có kế hoạch giải ngân trên 10,000 tỷ VND, trong đó 4/9 giải ngân ước đạt trên 35% (Thanh Hóa ước đạt 5,798 tỷ VND, bằng 57.7% kế hoạch). 1/9 địa phương giải ngân ước đạt dưới 25% (Hà Nội ước đạt 13,505 tỷ VND, bằng 24.9% kế hoạch).

Hiện trạng: Trung ương và Địa phương

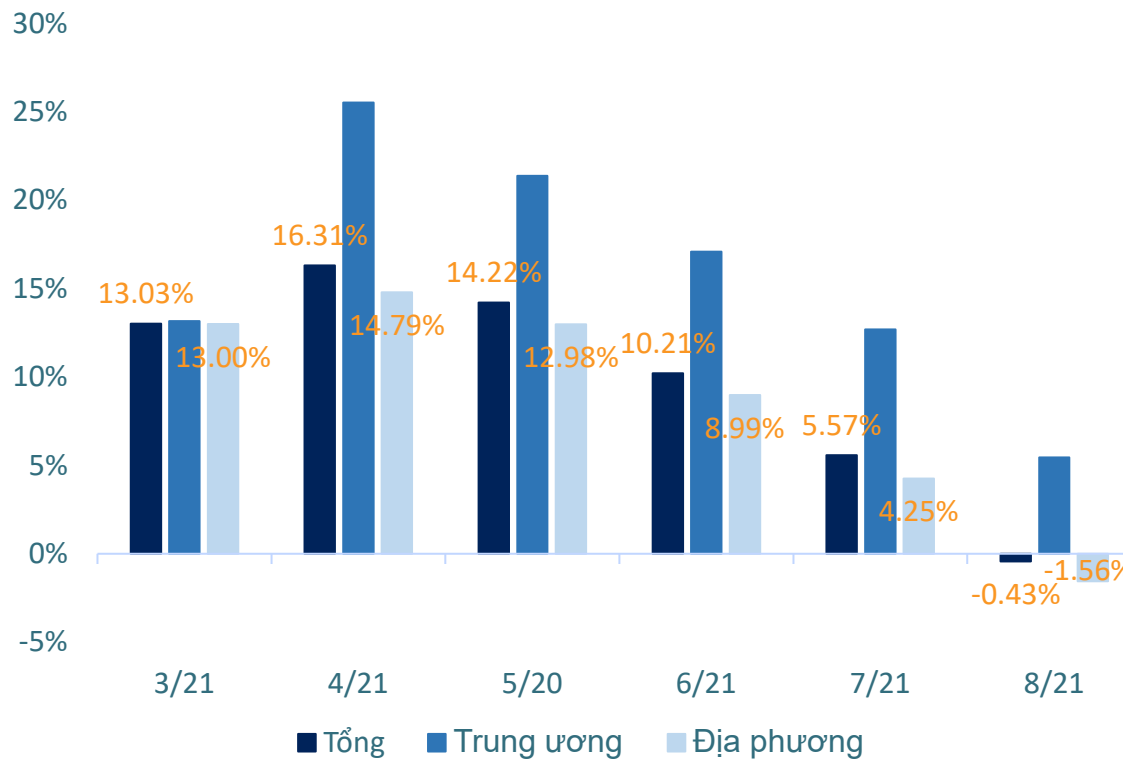
Tình hình giải ngân địa phương Cao tốc Bắc-Nam và sân bay Long Thành

	Tổng số	Kế hoạch vốn năm trước kéo dài sang	Kế hoạch vốn giao trong năm	Tổng số		Vốn năm trước kéo dài sang		Kế hoạch vốn giao trong năm	
				Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ	Số tiền	Tỷ lệ
Thanh Hóa	10,048,034	829,941	9,218,093	5,798,469	57.7%	121,364	14.6%	5,677,105	61.6%
Đồng Nai	19,276,028	5,040,445	14,235,583	6,644,443	34.5%	3,151,831	62.5%	3,492,612	24.5%
Nghệ An	6,790,805	280,860	6,509,945	2,583,829	38.0%	29,072	10.4%	2,554,756	39.2%
Ninh Bình	6,193,966	1,996,384	4,197,582	2,566,152	41.4%	808,176	40.5%	1,757,976	41.9%
Tiền Giang	3,869,467	167,987	3,701,480	1,979,107	51.1%	94,900	56.5%	1,884,207	50.9%
Hà Tĩnh	9,236,820	1,544,650	7,692,170	4,837,194	52.4%	569,111	36.8%	4,268,083	55.5%
Khánh Hòa	4,178,294	393,759	3,784,535	1,459,118	34.9%	206,535	52.5%	1,252,583	33.1%
Thừa Thiên Huế	4,200,233	587,026	3,613,207	1,562,467	37.2%	233,866	39.8%	1,328,601	36.8%
Bình Thuận	4,721,473	559,299	4,162,174	1,540,292	32.6%	226,165	40.4%	1,314,127	31.6%
Nam Định	4,355,266	198,269	4,156,997	2,524,791	58.0%	113,219	57.1%	2,411,572	58.0%
Vĩnh Long	4,453,649	283,012	4,170,637	1,394,357	31.3%	150,956	53.3%	1,243,401	29.8%
Quảng Trị	3,761,999	302,627	3,459,372	874,115	23.2%	96,063	31.7%	778,052	22.5%
Ninh Thuận	2,324,138	566,712	1,757,426	730,576	31.4%	254,471	44.9%	476,105	27.1%

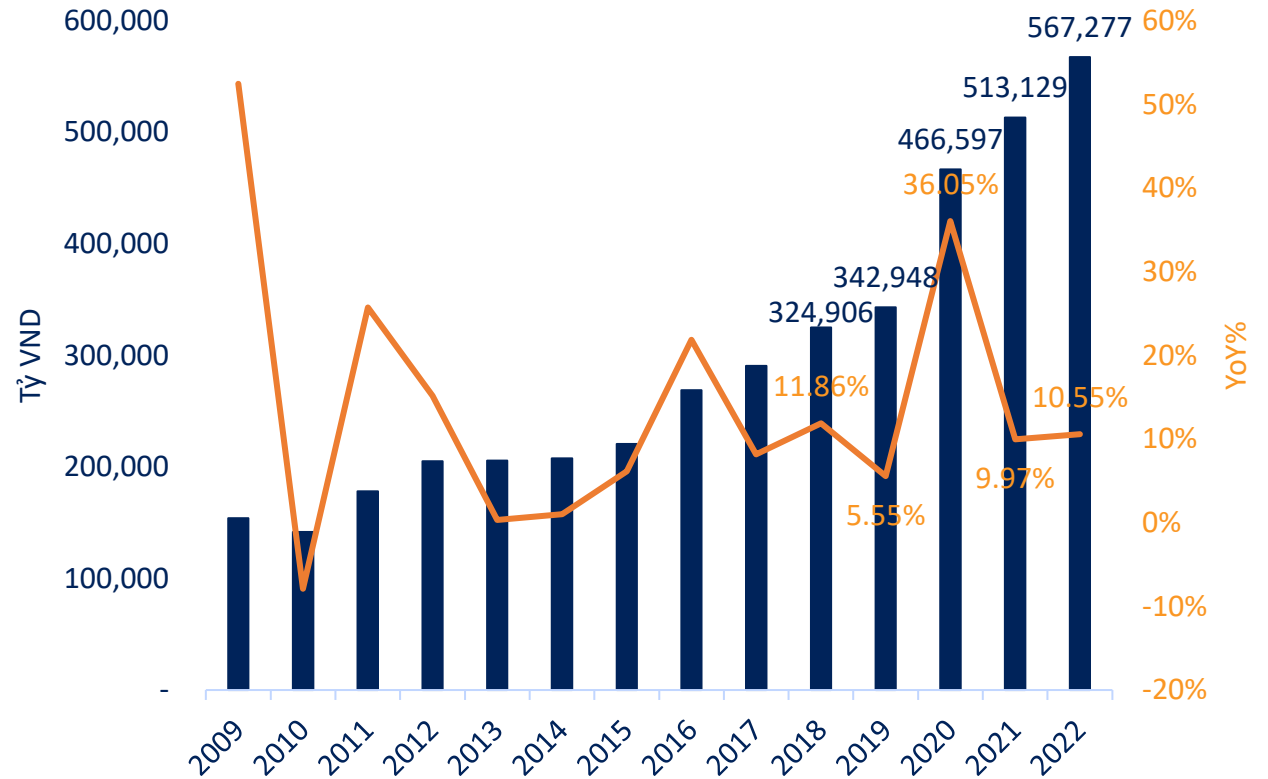
- ❖ Đối với dự án cao tốc Bắc-Nam đi qua địa phận 13 tỉnh, tới hết 22/7, giải ngân đạt 6,929 tỷ VND, bằng 46.4% kế hoạch 2021. Trong các địa phương, 7/13 giải ngân trên 35%, 2/13 giải ngân dưới 25%. Triển khai thi công tương đối chậm do: (1) khó khăn trong cung ứng vật liệu đất đắp, (2) giải phóng mặt bằng với những đoạn cần xử lý nền đất yếu, (3) dịch chữa thể kiểm soát.
- ❖ Đối với dự án sân bay Long Thành, tới hết 22/7, giải ngân đạt 836 tỷ VND, bằng 17.93% kế hoạch 2021.

Dự báo: Tình hình giải ngân 2021-2022

Giải ngân ngân sách nhà nước tám tháng đầu 2021 YoY%



Ước tính giải ngân ngân sách nhà nước



- ❖ Giải ngân vốn ngân sách nhà nước cho thấy tín hiệu kém khả quan trong tháng 8. Theo GSO, lũy kế từ đầu 2021, giải ngân -0.43% YoY% (tương đương 51.1% kế hoạch) . Ước tính giải ngân vốn ngân sách 2021 đạt 513,129 tỷ VND (bằng 96.10% kế hoạch vốn đầu tư phát triển – bao gồm vốn giao bởi Thủ tướng Chính phủ và vốn cân đối ngân sách địa phương giao tăng). Ước tính giải ngân vốn ngân sách 2022 đạt 567,277 tỷ VND.
- ❖ Yếu tố, tiền đề góp phần đẩy mạnh đầu tư công: (1) Nghị quyết 108/NQ-CP, (2) Nghị quyết 84/NQ-CP, và (3) Nghị quyết số 63/NQ-CP.



ĐẦU TƯ CÔNG (2)

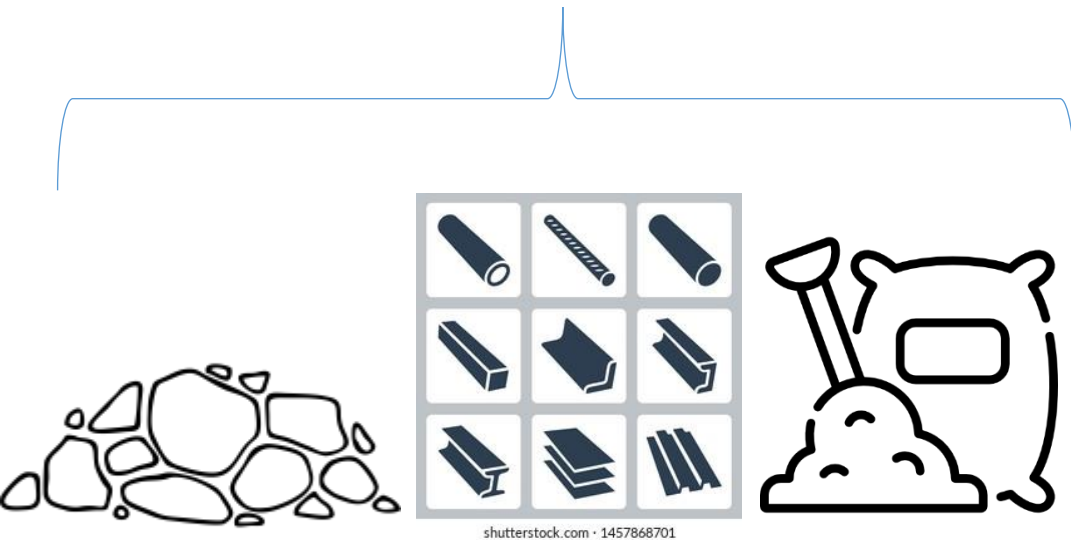
NHÓM NGÀNH HƯỞNG LỢI



Ngành hưởng lợi: 3 nhóm chính

Nhóm ngành VLXD

- Ngành Thép (HPG, HSG, NKG, SMC),
- Xi măng (HT1, BCC),
- Đá, cát (KSB, C32)
- Nhựa (BMP, NTP)
- Nhựa đường (PLC).



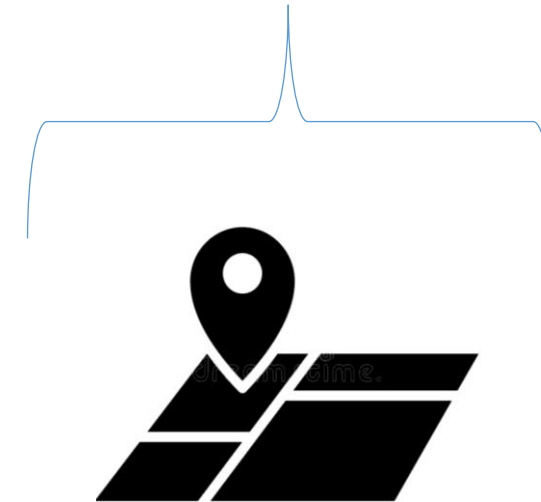
Nhóm ngành thi công

- Xây dựng (HUT, LCG, FCN, CTI)
- ETC, GT thông minh (ELC, ITD)
- Xây dựng điện (PC1)
- Vật liệu điện (GEX)



Nhóm ngành BĐS

- BĐS Dân cư (NLG, VHM, NVL...)
- BDS KCN (KBC, GVR, VGC, IDC...)



[Chi tiết: Link báo cáo đầu tư công gần nhất của BSC](#)

Đường cao tốc: Khu công nghiệp và khu dân cư

VHM: Vinhomes Star City (Thanh Hóa), Vinhomes Ha Tinh

VHM: Vinhomes Project E - Làng Vân

PDR: Dự án Đà Nẵng,
NVL: NovaBeach Cam Ranh - BĐS nghỉ dưỡng.

PDR: Dự án Nhơn Hội (Lô 2,4,9)

VHM: Dự án BT.HT, Dự án BT. TMN,.....

NVL: Aqua City river park 112, Aqua City 81.

DXG: Long Thành, Gem Sky world
Ngoài ra còn có **NLG , AGG ,KDH**



KBC: Sài Gòn - Chân Mây, Hòa Khánh mở rộng, Liên Chiểu

KBC: KCN Sài Gòn- Nhơn Hội

GVR: KCN DẦU GIẤY, Long Khánh,...

IDC: KCN Nhơn Trạch I, Nhơn Trạch V

SZL: Sonadezi Long Thành

Nguồn: Tuoitre.vn, BSC tổng hợp

Khuyến nghị: Hiệu quả danh mục ngày 8/12/2020

	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu 2020F	% yoy	PAT 2020F	Giá đóng cửa 08/12/2020	Giá mục tiêu Upside	
HPG	127,230	88,410	39%	11,615	36,250	41,000	13.1%
HSG	8,201	25,740	1.9%	1,048	18,550	18,000	-3%
HT1	5,952	7,994	-9.6%	622	16,000	19,600	22.5%
BMP	5,320	4,461	3%	496	60,900	63,000	3.6%
KBC	6,905	1,526	-53%	396	15,050	17,616	17%
PLC	2,713	5,317	-14%	179	25,300	31,600	24.9%
GVR	57,400	19,610	-0.6%	3,862	20,030	23,624	18%
LCG	1,325	3,594	41.7%	250	11,800	13,615	15.9%
C4G	1000	2,106	-10.1%	91	9,300	12,560	35%
KSB	1,760	1,365	4%	359	27,300	29,741	8.9%
VHM	273,030	103,699	28%	28,901	83,000	102,400	23.4%
DXG	7,360	4,870	-16%	302	11,800	17,000	24.4%
KDH	14,752	3,109	10%	1,180	23,300	28,800	23.6%
NLG	7,887	1,438	-44%	943	24,900	34,600	39.0%

Đa số cổ phiếu tăng trưởng mạnh mẽ về cả giá và thanh khoản. Như:

- Ngành thép: HPG, HSG
- Ngành xi măng: HT1,
- Ngành nhựa đường: PLC
- Ngành Xây dựng: LCG
- Ngành BĐS KCN: KBC, GVR

Cơ hội vẫn còn khi cao điểm giải ngân Đầu tư công vẫn nằm ở trung hạn 2022-2025

[Link báo cáo đầu tư công gần nhất của BSC](#)



Khuyến nghị: Danh mục cổ phiếu chủ đề đầu tư công

	Vốn hóa (tỷ VND)	DTT 2021	% yoy	LNST 2021	% yoy	EPS 2021 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2021	ROE 2021	Giá ngày 31/08/2021	Giá mục tiêu	Upside	Link báo cáo gần nhất
HPG	220,515	143,954	60%	29,293	118%	6,222	7.6	2.4	20%	40%	49,300	58,200	18%	link
HSG	19,517	46,098	67%	4,079	254%	8,664	4.7	1.8	20%	48%	39,900	51,100	28%	link
HT1	8,203	8,038	1%	603	-1%	1,422	15.1	14.5	7%	12%	21,500	23,600	10%	link
PLC	3,135	7,066	26%	244	64%	3,017	11.1	1.6	5%	18%	38,800	43,500	12%	link
KSB	2,130	1,127	-15%	285	-11%	4,256	7.5	1.3	7%	17%	31,800	32,320	2%	N/A
BMP	4,396	4,574	-2%	240	-54%	2,929	18.3	1.9	6%	8%	53,700	N/A	N/A	N/A
C4G	1,230	2,350	13%	195	205%	1,839	6.4	0.9	3%	17%	11,800	15,000	27%	link
LCG	1,942	3,677	4%	336	8%	2,930	5.8	0.9	5%	15%	16,850	20,800	23%	link
KBC	20,011	5,255	144%	1,576	394%	3,312	12.3	1.6	7%	14%	42,600	50,300	18%	link
SZC	4,840	753	74%	295	59%	2,951	14.6	2.8	6%	20%	48,400	51,000	5%	link
LHG	2,493	831	29%	282	42%	5,076	9.8	1.8	10%	20%	49,850	55,700	12%	link
DXG	11,527	8,065	179%	1,279	396%	2,460	9.2	1.5	5%	17%	22,100	30,000	35.7%	link
NLG	12,409	5,813	157%	1,196	41%	4,191	8.2	1.4	8%	16%	43,300	46,800	5.8%	link
VHM	356,388	93,228	30%	33,806	24%	10,093	9.8	2.4	11%	36%	107,000	135,200	26.3%	link
AGG	3,972	3,818	117%	519	25%	5,974	6.7	1.4	4%	23%	47,800	62,100	30%	link

[Link báo cáo đầu tư công 12.2020 BSC](#) và click từng mã để xem báo cáo cập nhật





ĐẦU TƯ CÔNG (2)

CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI



HPG – Vị thế dẫn đầu

Gía mục tiêu: VND 58,200 - Upside +18.0%

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Sản lượng thép xây dựng được thúc đẩy nhờ các chính sách đầu tư công cho giai đoạn 2021-2022.** HPG là doanh nghiệp dẫn đầu với 35% thị phần trong nước và cũng là doanh nghiệp cung cấp thép xây dựng cho các công trình trọng điểm trong chính sách đầu tư công (như cao tốc Bắc – Nam, cầu Mỹ Thuận 2, v.v.)
- **Cơ hội xuất khẩu lớn cho HPG tại thị trường Trung Quốc tăng lên** sau khi Chính phủ Trung Quốc hủy hoàn thuế XK cho 23 sản phẩm thép (bao gồm CRC, thép mạ kẽm, v.v.) và tăng thuế xuất khẩu gang từ 15% lên 20% và hợp kim ferro từ 20% lên 40% từ ngày 1/8/2021.
- **KQKD 1H2021 đạt kết quả tăng trưởng 254% yoy với đóng góp lớn từ mảng Thép.** Trong 1H2021, HPG ghi nhận Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 35,118 tỷ VNĐ (+72% yoy) và 9,745 tỷ VNĐ (+254% yoy), hoàn thành 93% về KH lợi nhuận năm 2021.

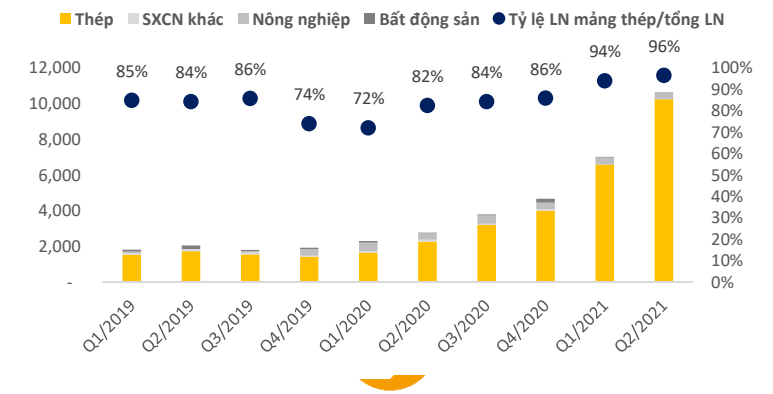
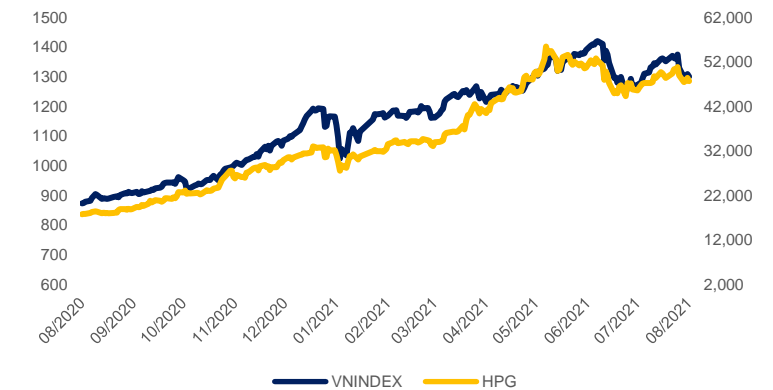
Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá NVL, đặc biệt là giá quặng và HRC.

	2020	2021F	2022F	VN-INDEX		2019	2020	2021F	2022F
PE	10.7	7.6	8.4	18.3	Doanh thu	63,658	90,119	143,954	133,904
PB	2.7	2.4	2.5	2.5	Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	37,232	33,883
PS	1.6	1.0	1.1	2.0	Lợi nhuận sau thuế	7,527	13,439	29,293	26,699
ROE (%)	25.1%	39.8%	26.6%	14%	EPS	2,726	4,425	6,222	5,671
ROA (%)	11.5%	20.0%	15.9%	2%	Tăng trưởng EPS	-32.5%	62.3%	40.6%	-8.9%
EV/EBITDA	9.7	5.2	5.7	17.3	Nợ ròng/ VCSH	76.8%	91.4%	53.6%	31.6%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 49,300
Vốn hóa (triệu USD)	9,561
GTGD bq 30 ngày (triệu USD)	54.5
Room NĐTNN còn lại	15.8%



HSG – Mùa sen đẹp nhất

TP 2022: VND 51,100 - Upside +28%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tái cấu trúc thành công trong GD 2018/19 và tận dụng thế mạnh của hệ thống bán lẻ** giúp HSG vững vàng bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.
- **Hoạt động xuất khẩu sang 2 thị trường chính Mỹ và Châu Âu dự kiến tăng từ 30% lên 50%, giúp HSG hoạt động hết công suất đến hết T11/2021.** SLXK các tháng tới dự kiến khoảng 120-130 nghìn tấn/tháng, chiếm 70% tổng sản lượng tiêu thụ, qua đó bù đắp cho nhu cầu nội địa do ảnh hưởng của dịch Covid-19.
- **KQKD 1H2021 (NĐTC 30/09) đạt kết quả ấn tượng** với DTT và LNST lần lượt đạt 19,945 tỷ VNĐ (+61% yoy) và 1,607 tỷ VNĐ (+320% yoy). Sự bùng nổ về nhu cầu về thép giúp sản lượng tôn mạ và ống thép trong 6T đầu năm lần lượt tăng 57% và 42% yoy.
- **Rủi ro:** Biến động điều chỉnh giá HRC có thể ảnh hưởng trực tiếp đến biên LN của DN.

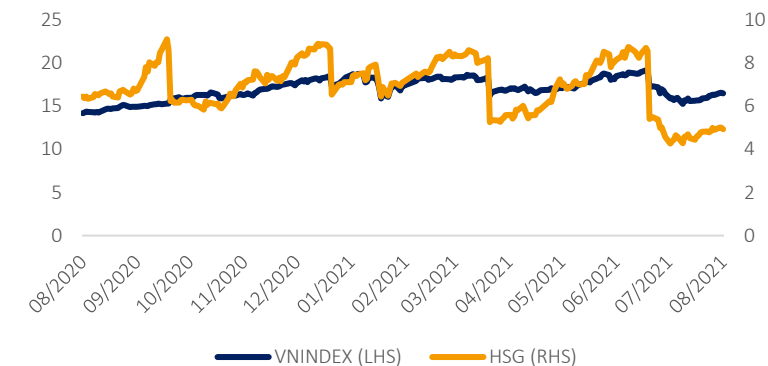
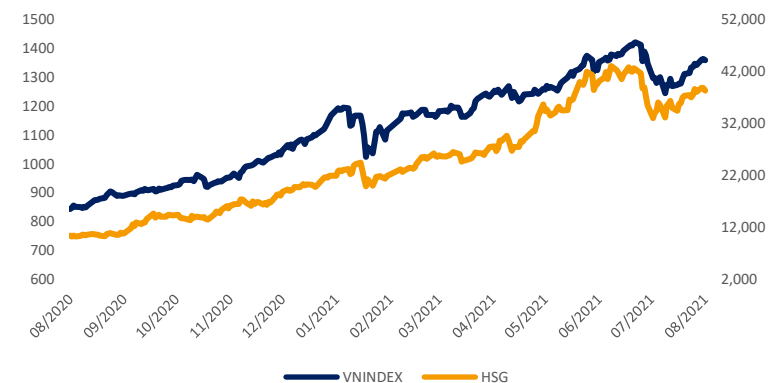
	19/20	20/21F	21/22F	Peer
PE	9.3	4.7	5.5	18.3
PB	1.5	1.8	1.2	2.5
PS	0.3	0.4	0.4	2.0
ROE (%)	6.8	48	27	14.0
ROA (%)	1.9	20	16	2.0
EV/EBITDA	5.5	4.8	5.3	17.3

	18/19	19/20	20/21F	21/22F
Doanh thu	28,035	27,531	46,098	44,484
Lợi nhuận gộp	3,199	4,627	8,113	7,295
Lợi nhuận sau thuế	361	1,153	4,079	3,277
EPS	870	2,649	8,664	7,451
Tăng trưởng EPS	-11.5%	219.5%	253.7%	-19.7%
Nợ ròng/ VCSH	170.6%	115.5%	63.8%	1.4%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại	VND 39,900
Vốn hóa thị trường (tr.USD)	848.6
GTGDTB 30 ngày (tr.USD)	24.32
Room khối ngoại còn lại	42.4%



HT1 – Anh cả của Vicem

Giá mục tiêu: VND 23,600- Upside +9.8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Ngành xi măng:** Sản lượng xuất khẩu xi măng và clinker trong 1H2021 **đạt mức 20.9 triệu tấn (+27% yoy)**, trong đó thị trường Trung Quốc chiếm 50% tổng sản lượng.
- **Chi tiêu cho đầu tư công và sản lượng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc** sẽ hỗ trợ cho KQKD của HT1 trong 2H2021, bù đắp cho ảnh hưởng của dịch bệnh. BSC dự báo sản lượng bán hàng của HT1 trong năm 2021 có thể đạt mức 6.8 triệu tấn (+3% yoy).
- **KQKD 1H2021 tăng trưởng 7% yoy nhờ đà tăng của sản lượng tiêu thụ.** Trong 1H2021, HT1 ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 4,001 tỷ VNĐ (+6% yoy) và 336 tỷ VNĐ (+7% yoy). Sản lượng tiêu thụ trong 6T đầu năm đạt khoảng 3.4 triệu tấn (+8% yoy).

Rủi ro: Biến động giá nguyên vật liệu.

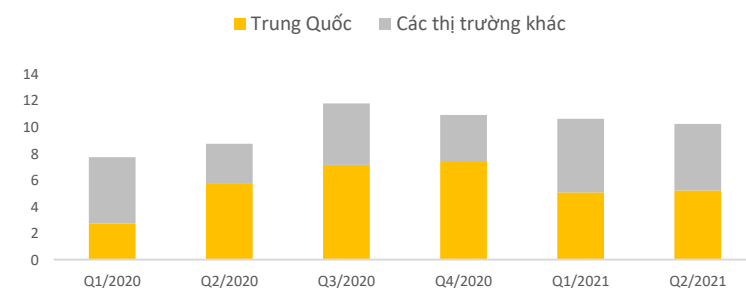
Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 21,500
Vốn hóa (triệu USD)	354
GTGD bq 30 ngày (triệu USD)	3,848,040
Room NĐTNN còn lại	45.8%



Xuất khẩu xi măng và clinker sang Trung Quốc chiếm hơn 50% tổng sản lượng



	2020	2021F	2022F	VN-INDEX
PE	7.7	15.1	14.5	18.3
PB	1.1	1.1	1.0	2.5
PS	0.7	0.6	0.6	2.0
ROE (%)	14.1%	11.5%	12.1%	14.0
ROA (%)	7.1%	6.7%	6.8%	2.0
EV/EBITDA	4.3	5.5	6.0	17.3

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	8,839	7,963	8,038	8,321
Lợi nhuận gộp	1,561	1,356	1,307	1,417
LNST	741	608	603	630
EPS	1,940	1,593	1,422	1,486
Tăng trưởng EPS	15.4%	-17.9%	-10.7%	4.5%
Nợ ròng/ VCSH	59.3%	44.1%	27.2%	22.0%

PLC – Hưởng lợi từ Đầu tư công cầu đường

TP: VND 43,500 - Upside +12%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Chiếm 25-30% thị phần nhựa đường Việt Nam với tổng công suất 350,000 tấn/năm và 7 nhà máy phủ sóng toàn quốc.
- Các dự án đầu tư công cầu đường tạo động lực tăng trưởng mảng nhựa đường của PLC:
 - Dự án cao Tốc Trung Lượng – Mỹ Thuận đẩy mạnh tiến độ, tạo động lực tăng trưởng +25% yoy trong ngắn hạn (2021 - 2022).
 - Dự án cao tốc Bắc – Nam tạo động lực tăng trưởng dài hạn, bình quân +30% yoy, trong giai đoạn 2021-2024.

CATALYST: Dự án cao tốc Bắc – Nam tạo động lực tăng trưởng cho nhóm ngành vật liệu

RISK: (1) Công nợ khó đòi từ các dự án đầu tư công (2) Giảm nhu cầu dầu nhờn do hạn chế các hoạt động giao thông vận tải

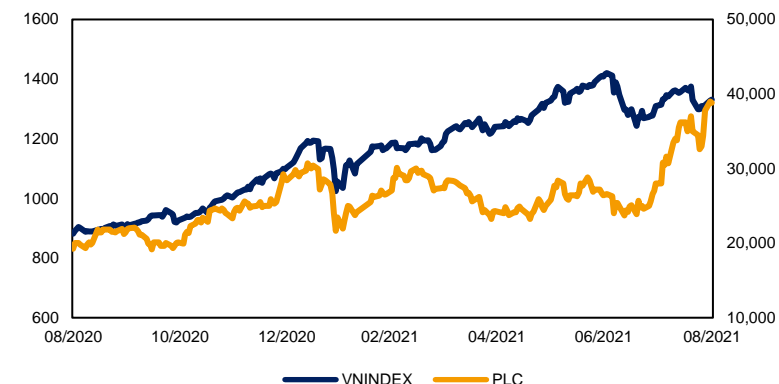
	2020	2021E	2022F	Peer
PE	15.9	13.0	11.1	14.7
PB	1.9	1.6	1.6	2.0
PS	0.4	0.3	0.3	1.5
ROE (%)	11.5%	18.2%	20.6%	13.3%
ROA (%)	3.2%	5.1%	5.8%	2.4%
EV/EBITDA	8.2	8.6	8.9	14.0

	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu	6,160	5,608	7,066	7,486
Lợi nhuận gộp	841	952	1,076	1,181
Lợi nhuận sau thuế	145	149	244	286
EPS	1,599	1,841	3,017	3,534
Tăng trưởng EPS	-9%	15%	64%	17%
Nợ/VCSH	130%	150%	162%	138%

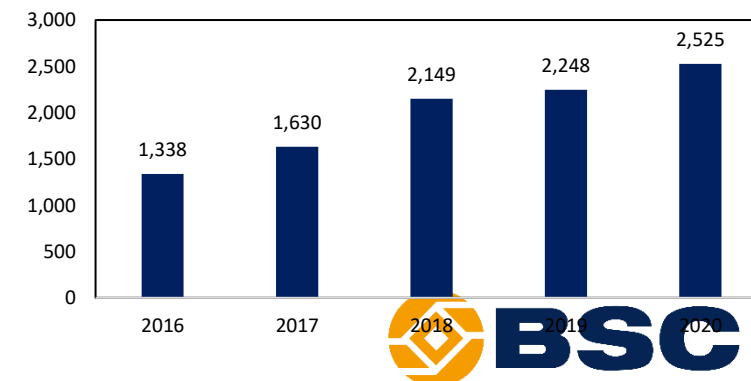
Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 38,800
Vốn hóa (tỷ VND)	3,135
GTGD TB 30 phiên (tỷ VND)	41.9
Room NN còn lại	47%



Doanh thu từ mảng nhựa đường



KSB – Thách thức tăng trưởng

TP: VND 32,320 - Upside +2%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu thuần và LNST 1H/2021 đạt lần lượt 568 tỷ đồng (-18%YoY) và 127 tỷ đồng(-20%YoY), Trong đó, (i) DT của mảng BH và CCDV giảm -28% YoY do Mỏ đá Tân Đông Hiệp không còn đóng góp doanh thu trong 2021 và nhu cầu tiêu thụ đá giảm. (ii) DT từ mảng KCN Đất Quốc giảm nhẹ -5% YoY, do nhu cầu cho thuê bị ảnh hưởng bởi dịch và giá cho thuê tương đương với năm 2020, giao động từ 85-98 USD/m2/ chu kỳ

Nhu cầu đầu tư hạ tầng tăng cao và sự phục hồi của ngành bất động sản sau dịch, hỗ trợ lợi nhuận của các mảng kinh doanh cốt lõi:

(i) Mảng Đá Xây dựng: Sở hữu các mỏ đá hiện hữu có công suất (trên 3 triệu tấn/m3) thuộc top đầu trong các doanh nghiệp đá xây dựng niêm yết và tiềm năng dài hạn từ việc được cấp phép đào sâu các mỏ hiện tại và đầu tư các mỏ mới;

(ii) Dự án KCN Đất Cuộc GD2 (hơn 200ha) dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu (~400 tỷ đồng) từ 2022-2023 ;

Đẩy nhanh tiến độ M&A các DN trong ngành (VLB), thể hiện nỗ lực mở rộng quy mô khai thác đá xây XD.

Rủi ro (1) Việc phê duyệt dự án mới chậm trễ, (2) Rủi ro thất thoát tài sản đến từ các khoản ủy thác đầu tư (3) Suy giảm trữ lượng của các mỏ đá hiện hữu

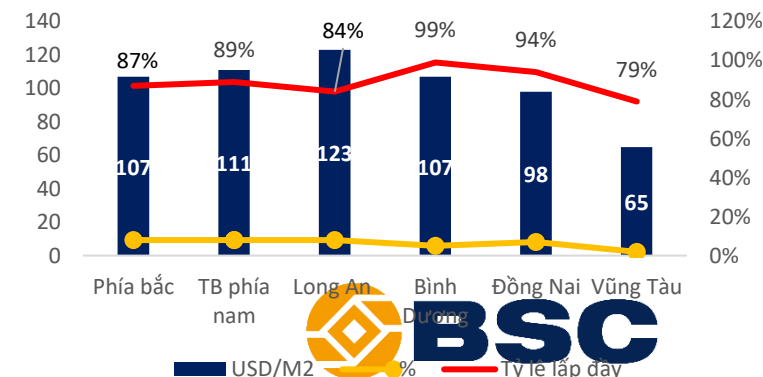
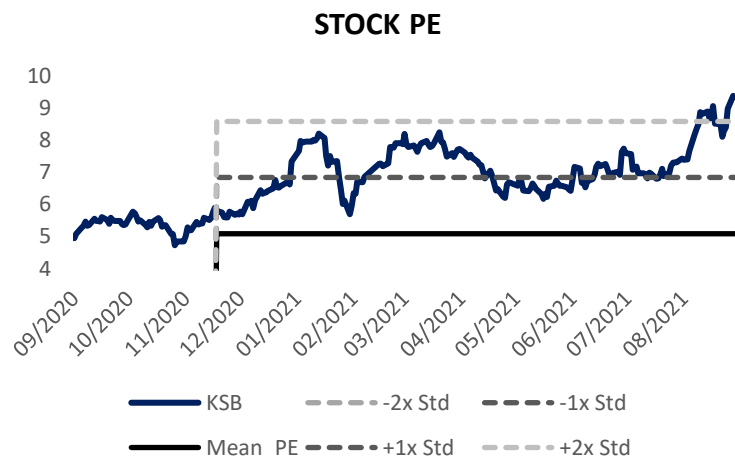
	2020	2021E	2022F	Peer
PE (x)	6.7	7.5	7.1	12.5
PB (x)	1.4	1.3	1.3	1.3
PS (x)	1.6	1.9	1.7	1.1
ROE (%)	20%	17%	17%	10%
ROA (%)	8%	7%	7%	5%

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu	1,314	1,322	1,127	1,237
Lợi nhuận gộp	641	603	507	551
Lợi nhuận sau thuế	330	319	285	300
EPS	4,930	4,768	4,256	4,483
Tăng trưởng EPS	1%	-3%	-11%	5%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (Đồng)	31,800
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2,618
ADTV 30D	444,690
Room nước ngoài còn lại	38.27%



BMP – Khó khăn trong ngắn hạn

Giá mục tiêu: N/A

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **KQKD trong 2H2021 chịu ảnh hưởng lớn từ dịch Covid-19.** Dịch bệnh kéo dài tại miền Nam khiến sản lượng bán hàng của BMP T7/2021 sụt giảm 46% yoy, đồng thời ảnh hưởng đến tiến độ các khoản phải thu từ các nhà phân phối do môi trường bán hàng kém khả quan.
- **Kỳ vọng phục hồi về KQKD của BMP kể từ cuối Q4/2021 và đầu năm 2022** khi HĐ sản xuất ổn định trở lại sau dịch bệnh và nhu cầu xây dựng hồi phục nhờ tăng cường chi tiêu của Chính phủ cho các hoạt động đầu tư công.
- **KQKD 1H2021 giảm 51% yoy do ảnh hưởng của tăng giá NVL đầu vào.** BMP ghi nhận DTT và LNST 1H2021 lần lượt đạt 2,606 tỷ VNĐ (+15% yoy) và 126 tỷ VNĐ (-51% yoy). Tỷ suất LNG 1H2021 giảm xuống mức 15% so với mức 26% cùng kỳ do giá PVC đầu vào +107% yoy.
- **Rủi ro:** (1) Biến động giá NVL, (2) Sản lượng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh kéo dài.

	2019	2020	2021F	Peer
PE	11.4	8.4	18.3	18.3
PB	1.8	1.8	1.9	2.5
PS	1.0	0.9	1.1	2.0
ROE (%)	17.2%	21.2%	8.2%	14.0
ROA (%)	14.9%	17.8%	6.4%	2.0
EV/EBITDA	5.3	4.7	8.4	17.3

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	4,343	4,686	4,574	5,185
Lợi nhuận gộp	988	1,247	640	1,049
Lợi nhuận sau thuế	423	523	240	375
EPS	5,164	6,384	2,929	4,577
Tăng trưởng EPS	-1.1%	23.6%	-54.1%	56.2%
Nợ ròng/ VCSH	2.3%	2.2%	2.5%	2.4%

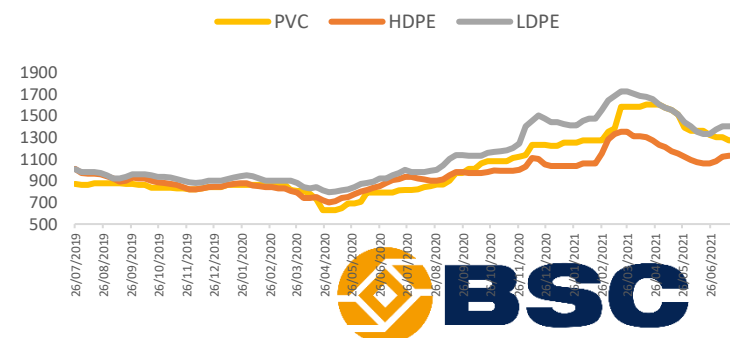
Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 53,700
Vốn hóa (triệu USD)	189.5
GTGD bq 30 ngày (triệu USD)	93,720
Room NĐTNN còn lại	15.9%



Xu hướng tăng giá của các loại hạt nhựa kéo dài từ năm 2020



C4G – CTCP Tập đoàn CIENCO4

TP: 15,000 VND +27%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập nhật kết quả kinh doanh Q22021: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt **1,034 tỷ (+9% YoY)** và **45 tỷ (+36% YoY)**. Kết quả kinh doanh tăng mạnh vì (1) Ghi nhận doanh thu dự án Tân Tạo trong Q2/2021.

Triển vọng kinh doanh 2H2021: BSC giữ quan điểm khả quan đối với triển vọng 2H2021 của C4G với giả định dịch bệnh được kiểm soát trong đầu quý 4:

- Mảng Xây lắp, Vật tư tăng trưởng tốt nhờ backlog chuyển tiếp từ cuối năm 2020 lớn: **4,833 tỷ VND**.

- Ghi nhận dự án BĐS – KĐT Long Sơn với doanh thu **430 tỷ VND** và lợi nhuận ròng **97 tỷ VND**.

Cập nhật khác:

- C4G trúng thầu dự án cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt

Catalyst: Niêm yết sàn HOSE trong năm 2021.

Rủi ro:

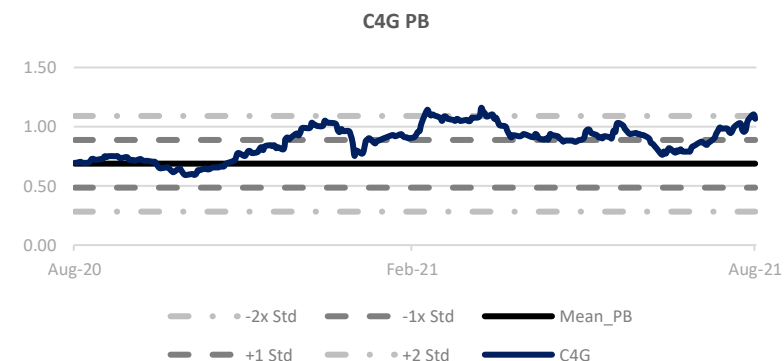
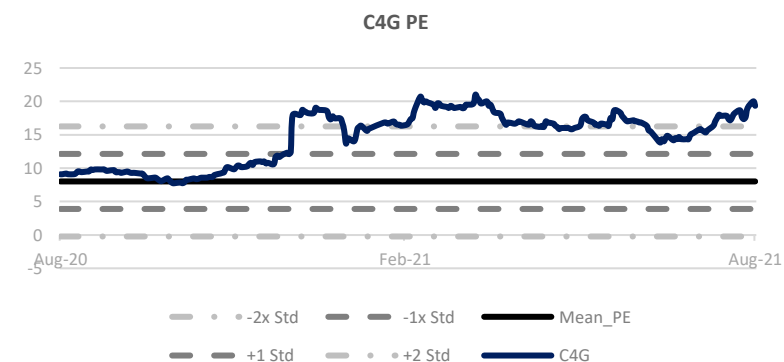
▪ COVID-19 tiếp tục diễn biến phức tạp làm gián đoạn hoạt động xây lắp, thu phí BOT.

	2020	2021F	2022F	Peer		2019	2020E	2021F	2022F
PE	18.4	6.4	9.2	10.3	Doanh thu	2,342	2,089	2,350	3,230
PB	1.0	0.9	0.8	0.9	Lợi nhuận gộp	360	360	376	484
PS	0.6	0.5	0.4	0.5	Lợi nhuận sau thuế	92	64	195	136
ROE (%)	5.4	16.8	11.7	14.5	EPS	927	648	1,839	1,283
ROA (%)	1.0	2.6	1.8	8.4	Tăng trưởng EPS	-35%	-30%	184%	-30%
EV/EBITDA	10.6	8.5	8.6	8.5	Nợ/VCSH	4.38	3.61	3.4	3.1

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin tổng quan

Giá cổ phiếu	VND 11,800
Vốn hóa thị trường (Triệu USD)	53.4
GTGD bình quân 30 ngày (Triệu USD)	1.5
Room cho NN còn lại	48.9%



LCG – Định giá rẻ so với tiềm năng

TP: VND 20,800 - Upside +23%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xây dựng các dự án hạ tầng năng lượng là động lực tăng trưởng chính của LCG trong thời gian tới, chủ yếu là các dự án năng lượng mặt trời và năng lượng gió. Doanh thu từ mảng năng lượng tái tạo dự kiến sẽ chiếm 53% tổng doanh thu của LCG giai đoạn 2021 – 2025.

Chủ trương đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ giúp đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng giao thông và hạ tầng năng lượng. Các dự án cao tốc Vân Đồn – Tiên Yên, điện gió Chợ Long, điện gió Hòa Đông 2,... kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 1,150 tỷ VND vào doanh thu của LCG.

Triển vọng mảng BĐS kém khả quan, khi dự án KDC Điện Phước – Đồng Nai (95ha) chưa sẵn sàng mở bán do còn vướng về đền bù và GPMB.

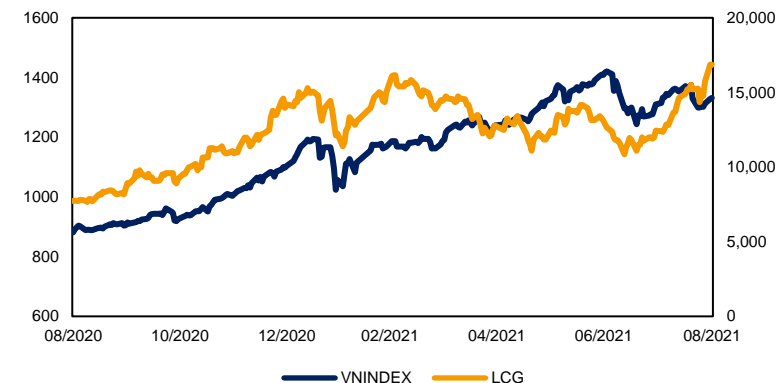
RISK: Dịch COVID kéo dài, tiến độ các dự án chậm hơn so với dự kiến.

	2020	2021E	2022F	Peer		2019	2020	2021E	2022F
PE	5.1	5.8	8.1	13.7	Doanh thu	2,536	3,536	3677	4,118
PB	0.9	0.9	0.8	1.7	Lợi nhuận gộp	460	305	602	703
PS	0.5	0.4	0.4	3.6	Lợi nhuận sau thuế	191	311	336	362
ROE (%)	18.1	17.8	15.3	17.8	EPS	1,948	2,917	2,930	2,075
ROA (%)	5.7	5.2	5.4	5.5	Tăng trưởng EPS	15%	50%	1%	-22%
EV/EBITDA	5.0	4.6	4.4	3.6	Nợ/VCSH	61%	73%	66%	60%

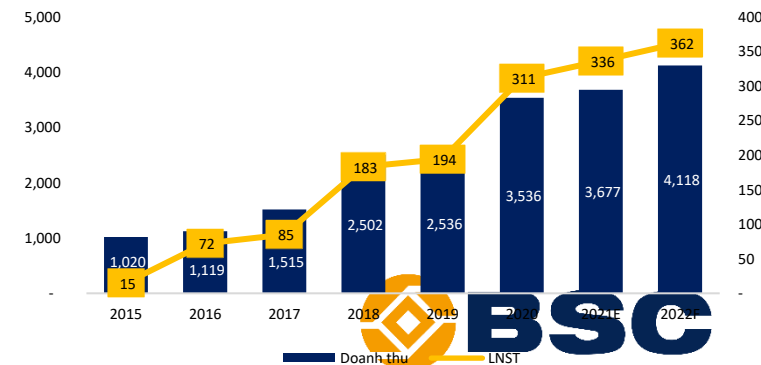
Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 16,850
Vốn hóa (tỷ VND)	1,942
GTGD TB 30 phiên (tỷ VND)	90.2
Room NN còn lại	45%



Doanh thu và LNST của LCG qua các năm



KBC – Lợi nhuận thức giấc

TP: 50,300 đồng - Upside +18%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KBC được hưởng lợi từ sự chuyển dịch của chuỗi sản xuất toàn cầu từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Mở khóa hai dự án trọng điểm bảo đảm triển vọng tăng trưởng trung hạn: Khu đô thị Trảng Cát (584,9ha-2022F) và khu đô thị Trảng Duệ 3 (456ha-2023F) của KBC đã được thủ tướng chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2020.

Trong ngắn hạn, LNST của KBC được kỳ vọng cải thiện đáng kể trong năm 2021 nhờ (1) Mức nền thấp trong năm ngoái, (2) Tiến hành cho thuê tại KCN NSHL (100-120ha) và KCN Tân Phú Trung (20ha), Quang Châu (20ha) và (3) Bàn giao Đô thị Phúc Ninh và Đô thị Trảng Duệ.

Rủi ro:

Tiến độ phê duyệt các dự án mới bị trì hoãn,

Tăng chi phí bồi thường và quyền sử dụng đất.

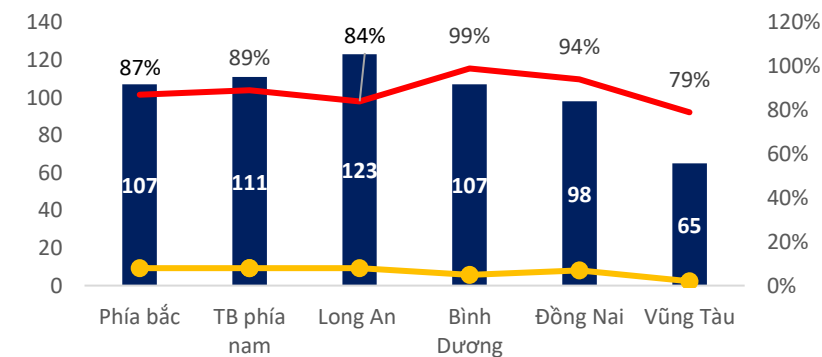
	2019	2020E	2021F	Peer
PE	81.9	12.3	9.2	22.5
PB	1.9	1.6	1.4	1.4
PS	73.7	57.2	85.4	3.6
ROE (%)	2.3%	14.1%	15.8%	5.4%
ROA (%)	1.0%	7.2%	8.4%	3.0%
EV/EBITDA	17.2	12.5	51.2	22.5

	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	3,210	2,151	5,225	7,950
Lợi nhuận gộp	1,847	689	2,728	4,049
Lợi nhuận sau thuế	918	224	1,576	2,098
EPS	1,834	448	3,146	4,191
Tăng trưởng EPS	23%	-76%	603%	33%
Nợ ròng / VCSH	20%	60%	54%	43%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (Đồng)	42,600
Vốn hóa (Tỷ đồng)	20,011
ADTV 30D	10,664,260
Room nước ngoài còn lại	30.92%



SZC – Tận dụng năng lực cạnh tranh

TP: 51,000 đồng - Upside +4%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khu công nghiệp Châu Đức (1.100ha) với tỷ lệ lấp đầy 40% là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn nhờ (1) chi phí quỹ đất lớn thấp (2) Giá thuê cạnh tranh - thấp hơn khu vực xung quanh. Vũng Tàu (giá thuê trung bình 65 USD) và giá thuê đang có xu hướng tăng do hưởng lợi từ các dự án hạ tầng lớn và xu hướng chuyển nhà xưởng ra các tỉnh lân cận TP. Hồ Chí Minh.

Khu đô thị Châu Đức (576ha): Dự án Khu dân cư Hữu Phước (40,5ha) dự kiến sẽ ghi nhận lượng bán đất nền đầu tiên vào năm 2021, chiếm 14% tổng doanh thu. Vào năm 2022, Doanh thu của UA'S dự kiến sẽ tăng 100% theo năm khi thời điểm bàn giao phần của dự án này.

Lợi nhuận của SZC trong 2022 chủ yếu đến từ KCN Châu Đức (70ha) với giá cho thuê trung bình đạt 61USD / m2 và khu đô thị Hữu Phước (18,7ha) với giá trung bình 206USD / m2

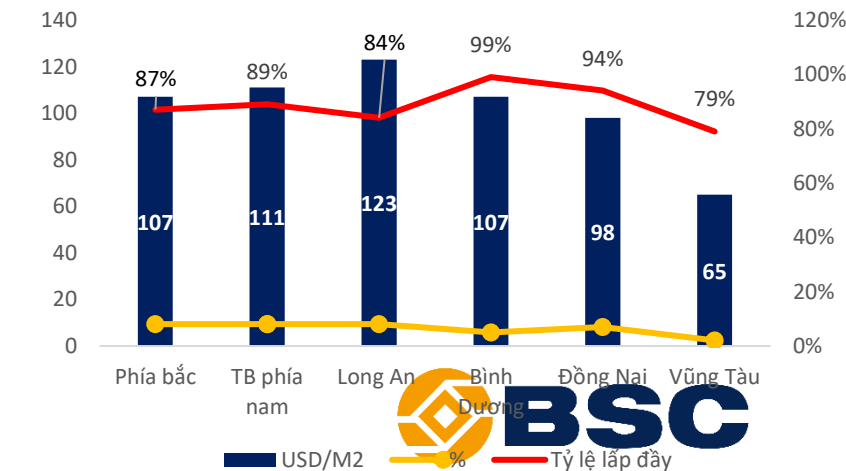
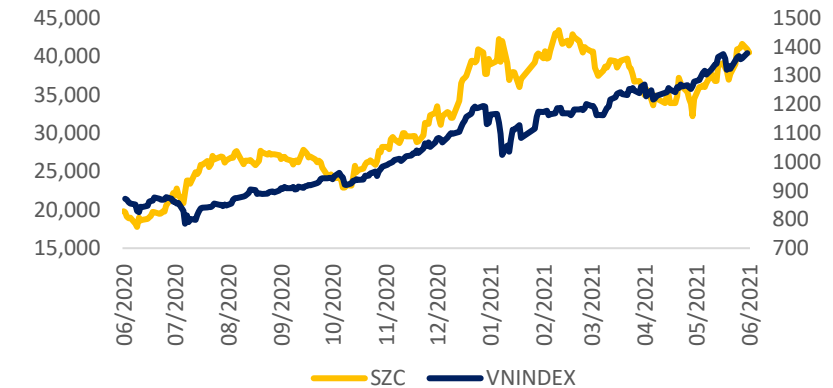
Rủi ro: Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn mong đợi.

	2020	2021E	2022F	Peer		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	22.0	14.6	8.2	14.6	Doanh thu	329	433	753	1,281
PB (x)	3.2	2.8	2.1	2.8	Lợi nhuận gộp	177	234	389	685
PS (x)	141	124	95	56	Lợi nhuận sau thuế	134	186	295	527
ROE (%)	15%	20%	26%	20%	EPS	1,341	1,860	2,951	5,275
ROA (%)	4%	6%	8%	6%	Tăng trưởng EPS	38%	39%	59%	79%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (Đồng)	48,200
Vốn hóa (Tỷ đồng)	4,710
ADTV 30D	1,908,860
Room nước ngoài còn lại	45.21%



LHG – Dự án mới, kỳ vọng mới

TP: VND 55,700 - Upside +12%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Doanh thu thuần và LNST 1H/2021** đạt lần lượt 666 tỷ đồng (+72%YoY) và 251 tỷ đồng (+126%YoY) đạt 157%KH LN – chủ yếu đến từ hợp đồng cho thuê 10.8ha với LOGOS Việt Nam với giá trị ~ 440 tỷ đồng – tương đương giá thuê ước đạt 176 USD (+23.9%YTD)
- **KCN và nhà xưởng Long Hậu 3 GD 1 (124ha)** đảm bảo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận KCN CAGR là 26% trong giai đoạn 2021-2023 ;
- **Dự án KCN Long Hậu 3 mở rộng (90ha) và Khu CN An Định (200 ha)**, đảm bảo nguồn tăng trưởng lợi nhuận dài hạn cho LHG sau 2023;
- **Doanh thu ổn định ~171 tỷ từ mảng cho thuê nhà xưởng** hiện hữu và tiềm năng dài hạn từ diện tích cho thuê nhà xưởng 29ha tại KCNC Đà Nẵng.
- **Rủi ro** (1) Việc phê duyệt dự án mới chậm trễ, ảnh hưởng đến quỹ đất trong tương lai (2) Xung đột giữa Công ty TNHH Khuyến công Tân Thuận (IPC) và LHG về việc tái định cư khu đất của LH1 (3) Công tác đền bù GPMB kéo dài.

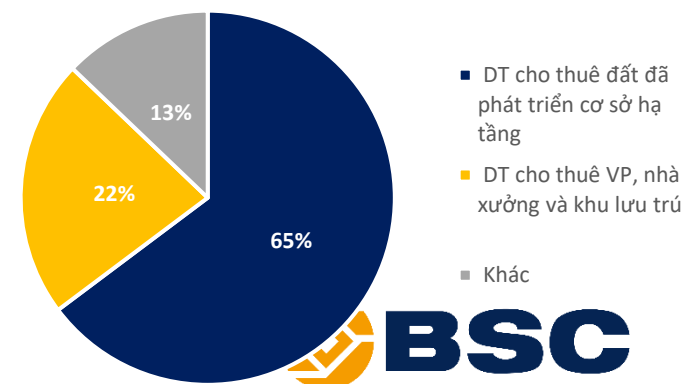
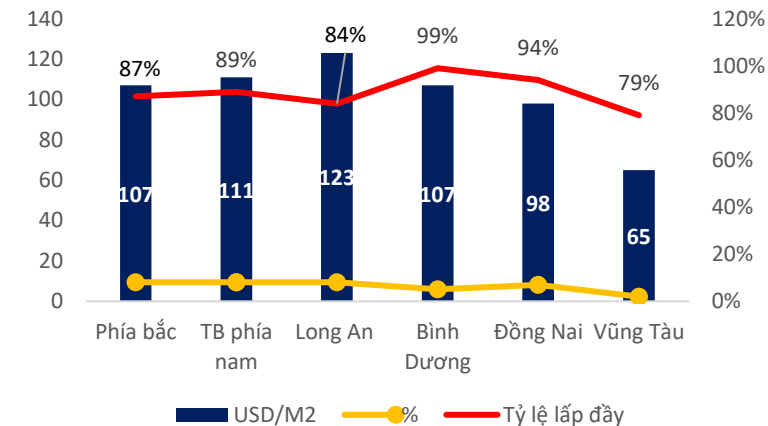
	2020	2021E	2022F	Peer
PE (x)	9.8	8.2	22.5	16.9
PB (x)	1.8	1.6	1.4	2.2
PS (x)	3.0	2.5	3.6	1.7
ROE (%)	20%	22%	5%	13%
ROA (%)	10%	10%	3%	2%

	2020	2021E	2022F	2023F
Doanh thu	644	831	995	1,048
Lợi nhuận gộp	294	424	524	563
Lợi nhuận sau thuế	198	282	336	369
EPS	3,582	5,076	6,048	6,642
Tăng trưởng EPS	39%	42%	19%	10%

Báo cáo gần nhất: [link](#)

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (Đồng)	49800
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2,493
ADTV 30D	444,690
Room nước ngoài còn lại	38.27%



DXG – 2022-2025 Giai đoạn bùng nổ

TP: VND 30,000 - Upside +35.7%

[Report Link](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

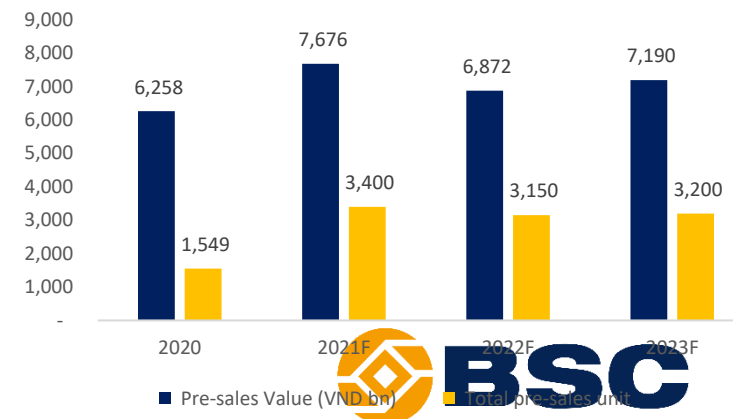
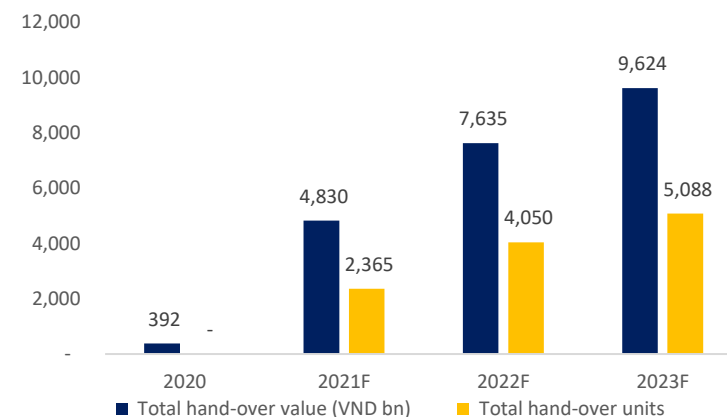
- Lợi nhuận phục hồi mạnh từ mức nền thấp 2020 nhờ vào việc (1) Bàn giao 2 dự án trọng điểm Gem Sky World và Boulevard, (2) Mạng môi giới phục hồi so với mức nền thấp cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 2021 ước đạt at VND 1,279 tỷ đồng so với mức lỗ -432 tỷ cùng kỳ, EPS 2021 = 2,337 VND, PE 2021 FW = 5.4x.
- DXG duy trì được doanh số bán hàng khả quan trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19. Doanh số mở bán mới 2021 ước tính tăng 22.7% so với cùng kỳ, ước đạt 7,676 tỷ đồng. Doanh số mở bán mới 2022F ước đạt 6,872 tỷ đồng (-10.5% YoY).
- Ảnh hưởng dịch Covid-19 lần thứ 4 có thể tạo mức nền thấp cho triển vọng nửa cuối năm 2021, qua đó kỳ vọng phục hồi mạng môi giới năm 2022.
- CATALYST: Tiến độ xử lý pháp lý ở Hồ Chí Minh được cải thiện (Gem Riverside).
- Rủi ro: (1) Tiến độ triển khai dự án bị chậm lại; (2) Chu kỳ ngành bất động sản và (3) Chi phí đất và chi phí xây dựng tăng khiến biên lợi nhuận bị suy giảm.

	2020	2021F	2022F	Peer
PE	N/A	8.7	7.0	15.9
PB	2.0	1.6	1.3	2.1
ROE (%)	-	-	-	4.2
ROA (%)	-	19.7%	19.5%	12.8%
EV/EBITDA	-	6.0	6.0	4.5

	tỷ đồng	2019	2020E	2021F	2022F
Doanh thu		5,814	2,891	8,065	11,256
Lợi nhuận gộp		3,084	1,875	3,905	5,101
NPATMI		1,217	-432	1,279	1,679
EPS		2,222	-789	2,337	3,067
Tăng trưởng EPS		-31%	-136%	196%	31%
Nợ ròng/VCSH		83%	145%	87%	67%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 22,100
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	11,527
ADTV 30D (USD mn)	13.5
Room dành cho khối ngoại	12.5%



NLG – Chuyển mình lột xác

TP: VND 46,800 - Upside +5.8%

[Report Link](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **NLG sở hữu (1) thương hiệu doanh nghiệp uy tín và minh bạch, đội ngũ nhiều kinh nghiệm, (2) Quỹ đất lớn nhất trong số các doanh nghiệp bất động sản niêm yết vốn hóa tầm trung.** Tổng quỹ đất NLG đang sở hữu lên đến 681 ha
- **Tổng giá trị mở bán mới trong giai đoạn 2021-2022 ước đạt mức kỷ lục 22,149 tỷ đồng, tăng gấp 2.2 lần so với giai đoạn 2019-2020.** Lũy kế đến 30/06/2021, tổng giá trị mở bán ước đạt 4,491 tỷ đồng, tương đương 110% tổng giá trị mở bán mới 2020.
- **BSC ước tính tăng trưởng lợi nhuận sau thuế bình quân của NLG giai đoạn 2020F-2023F đạt mức tăng trưởng 32%** nhờ vào (1) Khả năng bán hàng cũng như danh mục sản phẩm đa dạng, (2) Quỹ đất tiềm năng, (3) Đẩy mạnh đòn bẩy nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROE)
- **Rủi ro:** (1) Tiến độ triển khai dự án bị chậm lại; (2) Chu kỳ ngành bất động sản và (3) Chi phí đất và chi phí xây dựng tăng khiến biên lợi nhuận bị suy giảm.

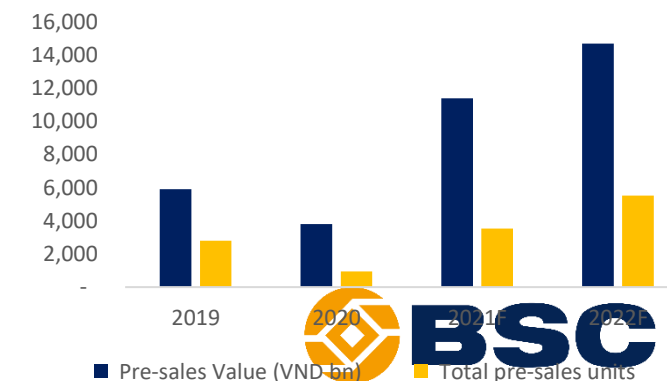
Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 43,300
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	12,409
ADTV 30D (USD mn)	5.91
Room dành cho khối ngoại	5.2%



	2020	2021F	2022F	Peer
PE	13.6	10.0	8.2	15.9
PB	2.0	1.7	1.4	2.1
PS	2.7	4.1	5.0	4.2
ROE (%)	14.9%	18.3%	18.2%	12.8%
ROA (%)	6.2%	7.9%	8.5%	4.5%
EV/EBITDA	49.1	9.0	10.0	17.3

	tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu		2,546	2,217	5,306	6,255
Lợi nhuận gộp		1,066	671	1,798	1,844
NPATMI		960	835	1,088	1,453
EPS		3,512	2,780	3,814	5,094
Tăng trưởng EPS		16%	-21%	30%	34%
Nợ ròng/VCSH		17%	44%	40%	32%



VHM – “Ông trùm” bất động sản Việt Nam

TP: VND 135,200 - Upside +26.3%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mô hình kinh doanh hiệu quả đã được chứng minh cùng với quy mô quỹ đất hàng đầu đảm bảo tốc độ tăng trưởng và triển khai dự án cho 15 năm tiếp theo.** Tổng diện tích sàn thương mại của VHM đạt 155 triệu m², cao hơn gấp 7 lần so với chủ đầu tư xếp thứ hai trên thị trường.
- **Hiệu quả hoạt động cao – Cấu trúc tài chính vững mạnh – Hiệu quả bán hàng và tăng trưởng lợi nhuận đạt mức cao** nhờ vào khả năng “Bán buôn” và quy mô dự án. ROE và the biên lợi nhuận ròng đạt mức cao so với trung bình ngành, đạt lần lượt 31.2% và 42.1%, Tăng trưởng lợi nhuận ròng theo dự báo BSC giai đoạn 2020-2022F= 17%.
- **Định giá hấp dẫn với PE FW 2022F = 9.8 lần**, thấp hơn mức P/E trung bình ngành là 14.8
- **Rủi ro:** (1) Tiến độ triển khai dự án bị chậm lại; (2) Chu kỳ ngành bất động sản và (3) Chi phí đất và chi phí xây dựng tăng khiến biên lợi nhuận bị suy giảm.

	2020	2021	2022F	Peer	(tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
PE	13.5	10.9	9.8	15.9	Doanh thu	51,627	71,547	93,228	106,733
PB	4.3	3.1	2.4	2.1	Lợi nhuận gộp	27,456	25,936	50,048	54,129
PS	55	42	37	4.2	NPATMI	19,176	26,477	33,806	37,666
ROE (%)	32%	28%	24%	12.8%	EPS	6,493	8,160	10,093	11,245
ROA (%)	13%	14%	14%	4.5%	Tăng trưởng EPS	52%	26%	24%	11%
EV/EBITDA	3.3	1.7	1.5	17.3	Nợ ròng/VCSH	17%	44%	39%	32%

Source: BSC Research

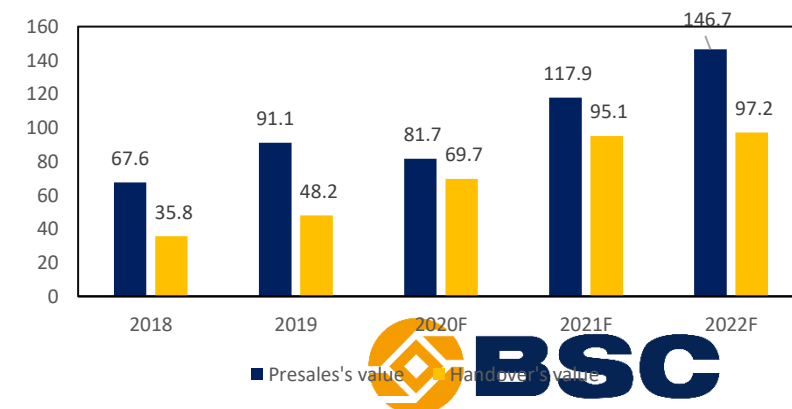
[Report Link](#)

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 107,000
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	356,388
ADTV 30D (USD mn)	20.7
Room dành cho khối ngoại	27.1%



VHM's presales has a incredible resilience (trillion VND)



AGG – “Người chơi” mới ở phân khúc trung cấp

TP: VND 62,100 - Upside +30.0%

[Report Link](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

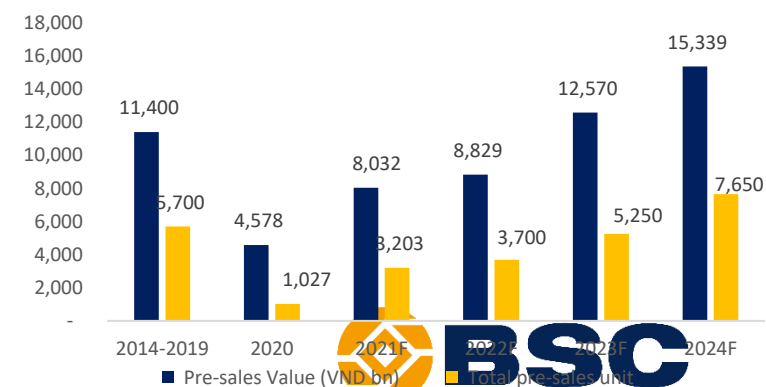
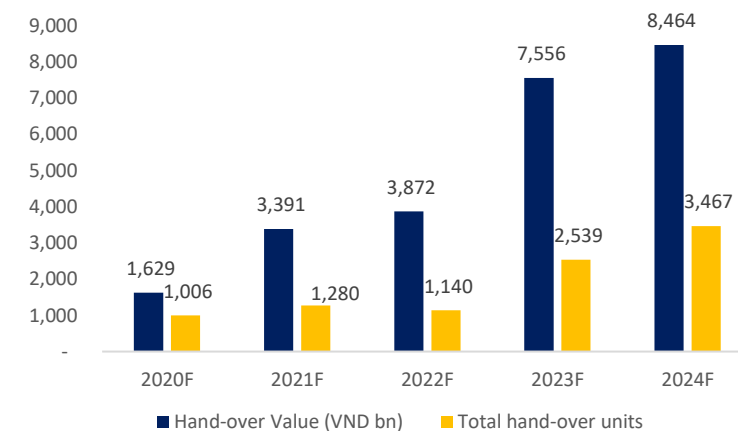
- **Quy mô danh mục dự án hấp dẫn so với quy mô vốn chủ sở hữu.** AGG đang sở hữu quỹ đất hơn 103 ha, tương đương 2.1 triệu m2 sàn thương phẩm, với tổng số sản phẩm xấp xỉ 22,000 sản phẩm tương đương 11 dự án đang và dự kiến triển khai.
- **Điểm rơi lợi nhuận giai đoạn 2021-2023 với nhiều dự án được triển khai.** Tăng trưởng trung bình lợi nhuận sau thuế CAGR trong 3 năm 2021-2023 đạt 25%
- **Giai đoạn 2021-2026 sẽ là giai đoạn bùng nổ triển khai dự án AGG từ một chủ đầu tư có quy mô nhỏ sang chủ đầu tư quy mô vừa và lớn.** Theo kế hoạch của doanh nghiệp, tổng số dự án tăng 2 lần, số lượng sản phẩm tăng 8.5 lần, và diện tích sàn thương phẩm tăng 8.98 lần so với giai đoạn 2014-2020.
- **Tổng giá trị mở bán 2020-2023 theo ước tính của BSC tăng gấp 3 lần so với giai đoạn 2014-2019,** ước đạt 8,032 tỷ đồng, tăng gấp 1.75 lần so với giai đoạn cùng kỳ. Điều này sẽ đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận cho AGG trong 3 năm tới.
- **CATALYST:** Tiến độ xử lý pháp lý ở Hồ Chí Minh được cải thiện.

	2020A	2021F	2022F	Peer	tỷ đồng	2019A	2020A	2021F	2022F
PE	10.0	8.4	6.7	15.9	Doanh thu	385	1,754	3,813	4,357
PB	2.4	1.9	1.4	2.1	Lợi nhuận gộp	281	272	1,201	1,504
PS	-	-	-	4.2	NPATMI	326	415	519	654
ROE (%)	36.6%	25.2%	24.3%	12.8%	EPS	4,136	4,776	5,974	7,529
ROA (%)	12.8%	6.1%	4.3%	4.5%	Tăng trưởng EPS	-33%	15%	25%	26%
EV/EBITDA	33.7	103.7	7.0	17.3	Nợ ròng/VCSH	83%	145%	112%	80%

Source: BSC Research

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	VND 47,800
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,972
ADTV 30D (USD mn)	4.9
Room dành cho khối ngoại	0%



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

Phòng PTNC
hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn



- 1
- 2
- 3
- 4
- 5

THÔNG TIN ĐĂNG KÝ

Nhập các thông tin quan trọng sau để đăng ký mở tài khoản Chứng khoán online và dùng để xác thực giao dịch của Quý khách trong tương lai:

Họ tên (*)

Ngày sinh (*)

CMTND/CCCD (*)

Ngày cấp (*)

Nơi cấp (*)

Số điện thoại (*)

Email (*)

Địa chỉ liên hệ (*)

Tỉnh/Thành phố (*)

Quận/Huyện (*)

Phường/Xã (*)

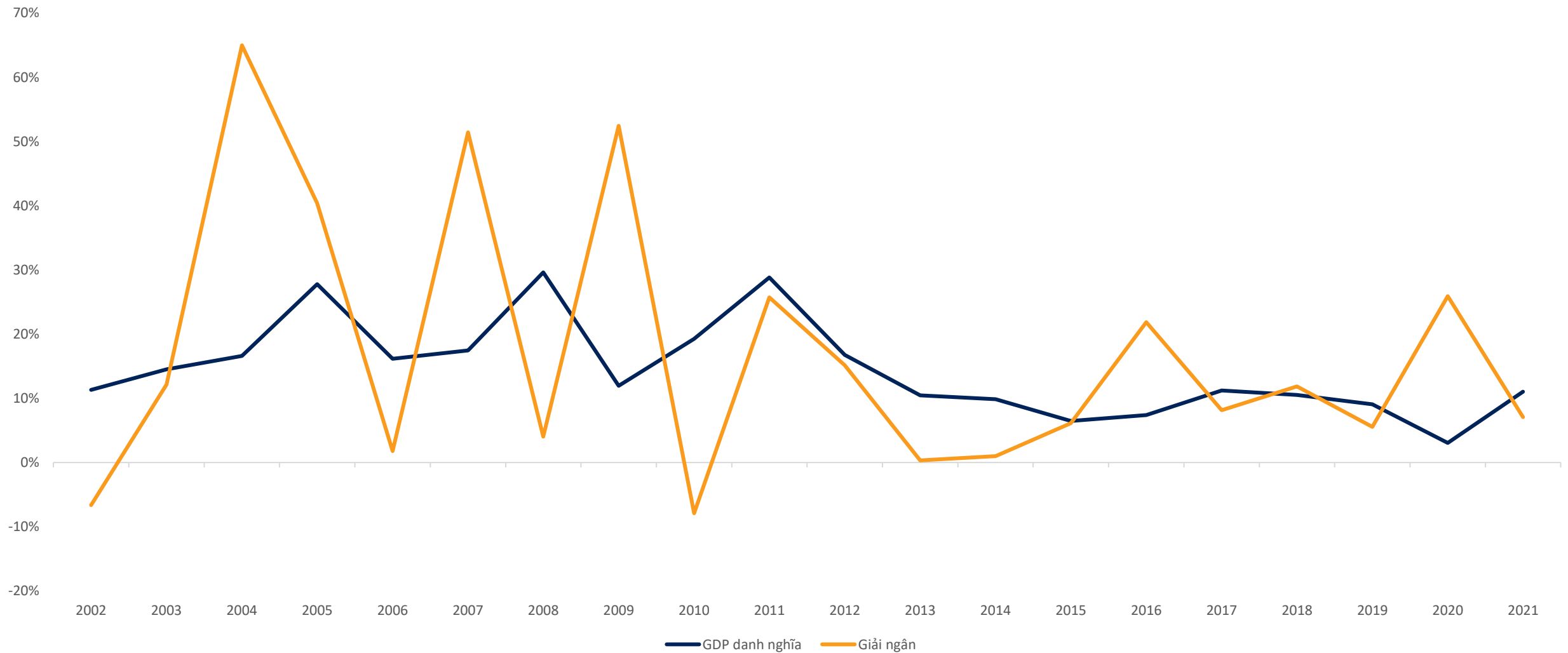
Thông tin người giới thiệu (email/số tài khoản tại BSC)

TIẾP TỤC



Quý khách hàng có thể tham gia cộng đồng nhà đầu tư bằng cách quét mã QR trên đây đồng thời click vào hình bên để điền thông tin vào form đăng ký

Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tác động: Ảnh hưởng của Đầu tư công đến GDP