

BÁO CÁO NGÀNH XÂY DỰNG

Ngày cập nhật: 05/12/2022



ĐẦU TƯ CÔNG VÀ XÂY DỰNG DẦN DỪNG

➤ **Ngành xây dựng đang đứng trước nhiều khó khăn trong 3 – 6 tháng tới do:**

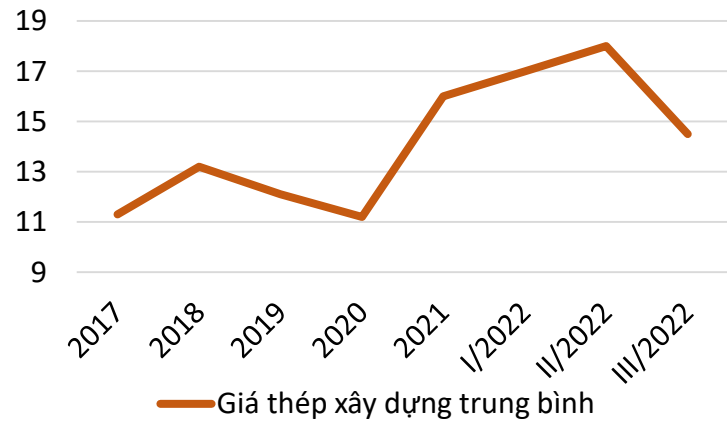
- Giá nguyên vật liệu hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp
- Cấu trúc vốn vay nợ nhiều gây sức ép trong điều kiện lãi suất liên tục tăng
- Thị trường bất động sản khó khăn và đầu tư công chưa lan tỏa

Chuỗi hoạt động ngành



(1) Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp

Giá thép trung bình (triệu đồng/tấn)

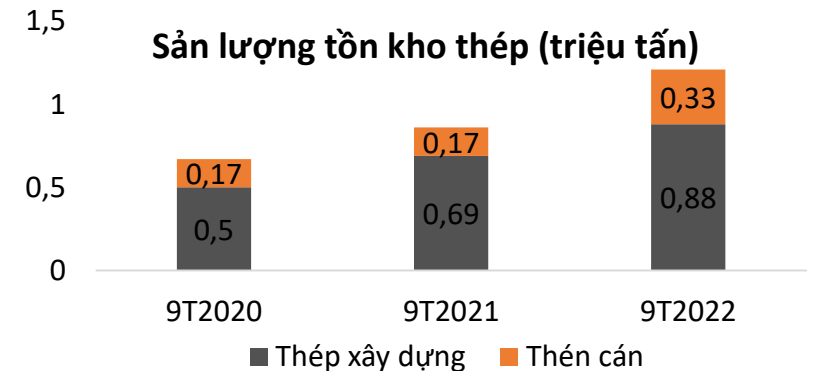


Nguồn: VFS tổng hợp

- Vật liệu xây dựng là yếu tố đầu vào mà các doanh nghiệp khó có khả năng kiểm soát nhất, chiếm đến 70% chi phí. Trong đó, thép là nguyên vật liệu quan trọng nhất, chiếm 45%, vì vậy giá thép có ảnh hưởng rất lớn đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng.

- VFS dự báo giá thép quý 4 cũng như đầu năm 2023 sẽ tiếp tục duy trì quanh 14 – 15 triệu/tấn, giảm từ vùng 17 – 18 triệu/tấn trước đó tuy nhiên vẫn cao hơn khoảng 20% so với giai đoạn ổn định quanh 11 – 13 triệu/tấn.

Sản lượng tồn kho thép (triệu tấn)

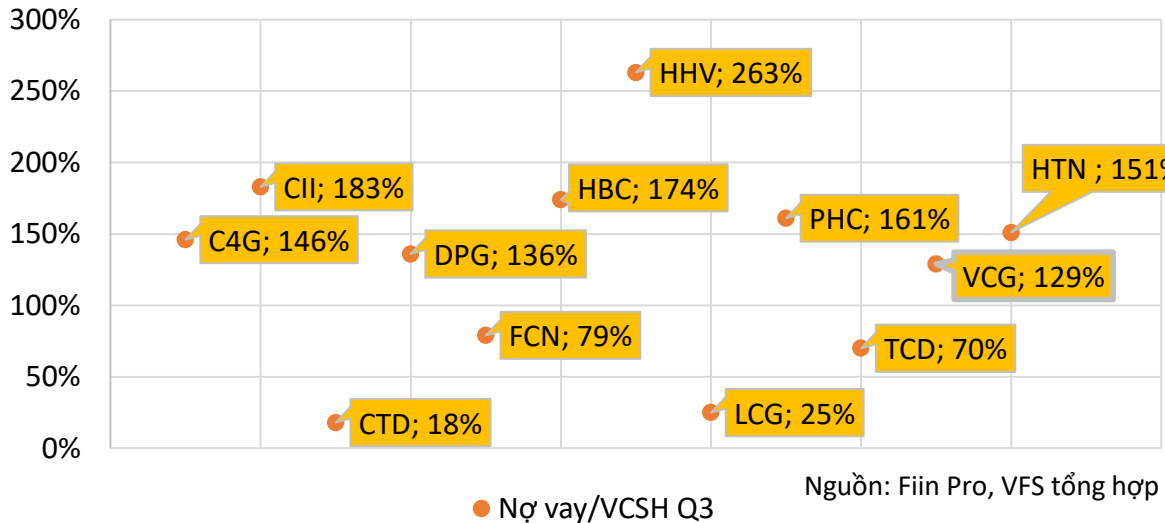


Nguồn: Fiin Pro

Lượng tồn kho cao và thị trường bất động sản Trung Quốc chưa hồi phục là các yếu tố giúp giá thép hạ nhiệt sau một thời gian tăng nóng do ảnh hưởng của việc đứt gãy chuỗi cung ứng trước đó.

(2) Cấu trúc vốn vay nợ nhiều gây sức ép trong điều kiện lãi suất liên tục tăng

Ngành xây dựng vốn là một những ngành có tỷ lệ nợ vay cao vì vậy việc lãi suất liên tục tăng tạo áp lực rất lớn đến chi phí lãi vay, nhất là những doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay ngắn hạn chiếm chủ đạo.



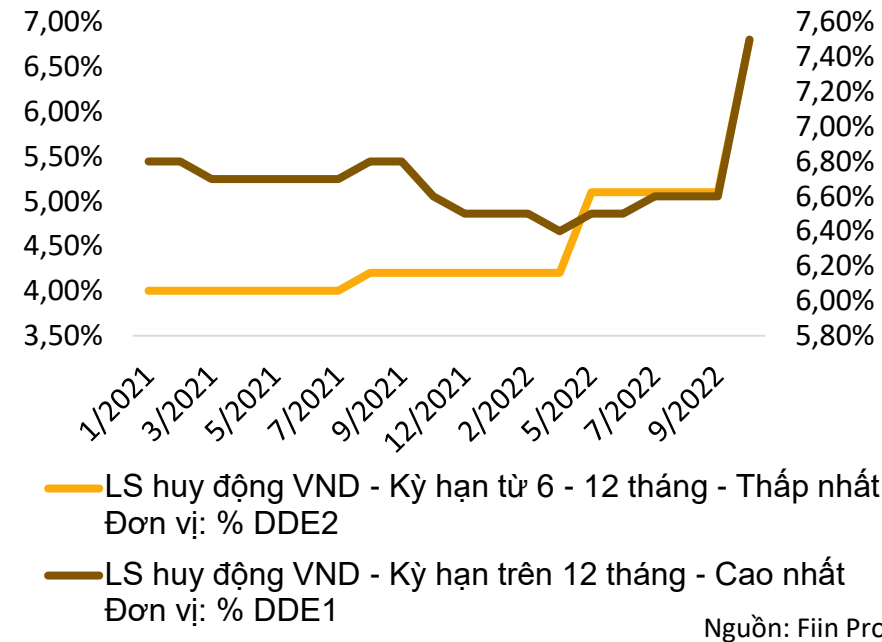
Mã chứng khoán	Nợ vay/VCSSH	Tỷ trọng nợ ngắn hạn
HTN	151%	100%
PHC	161%	85%
HBC	174%	84%

Nguồn: Fiin Pro, VFS tổng hợp

- Hầu hết các công ty xây dựng dân dụng đều có xu hướng vay ngắn hạn nhiều hơn do đặc tính thời gian thi công ngắn hơn nhiều so với nhóm hạ tầng công nghiệp.

- Xoay vòng vốn ngắn hạn liên tục cùng với việc lãi suất phần lớn được tính theo từng lần giải ngân khiến doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi xu hướng tăng lãi suất.

Lãi suất huy động liên tục tăng gây áp lực lên lãi suất cho vay



Lãi suất huy động bắt đầu xu hướng tăng từ đầu quý 3 và thông thường cần từ 1 đến 2 quý để tác động đến lãi suất cho vay vì vậy áp lực gia tăng vào giai đoạn cuối năm 2022 cũng như đầu năm 2023.

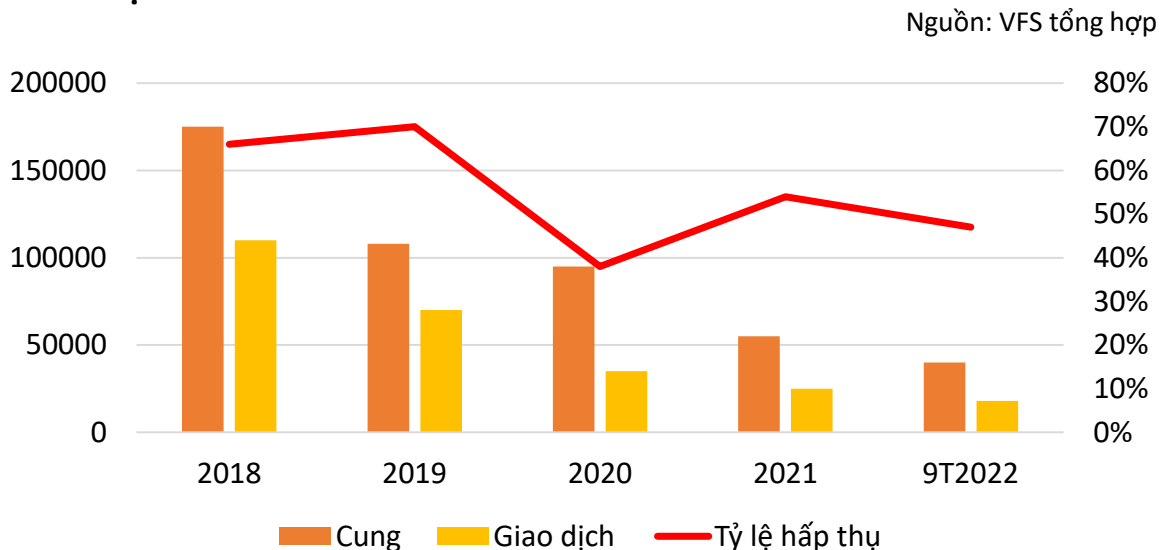
Chi phí lãi vay trung bình chiếm khoảng 57% tổng các loại chi phí (không kể giá vốn hàng bán), trong khi biên lợi nhuận gộp của các hợp đồng xây dựng rất thấp, chỉ khoảng 5 – 10%.

Ước tính trung bình lãi suất tăng 1% sẽ khiến biên lợi nhuận ròng giảm khoảng 0,5%, gây khó khăn cho các doanh nghiệp.

(3) Thị trường bất động sản khó khăn và đầu tư công chưa lan tỏa

Thị trường bất động sản trầm lắng, doanh nghiệp khó khăn huy động vốn

Nguồn cung bất động sản nhà ở hồi phục chậm, chưa về được mức trước dịch Covid 19



VFS dự báo thị trường bất động sản sẽ tiếp tục gặp khó khăn 6 tháng tới trong việc thu hút tín dụng cũng như trái phiếu. Trong khi đó áp lực xoay vòng vốn đáo hạn trái phiếu trong năm 2023 và 2024 là rất lớn và những động thái thắt chặt tiền tệ của NHNN cũng làm giảm kỳ vọng về nền kinh tế của người dân, ảnh hưởng đến nhu cầu mua nhà mới.

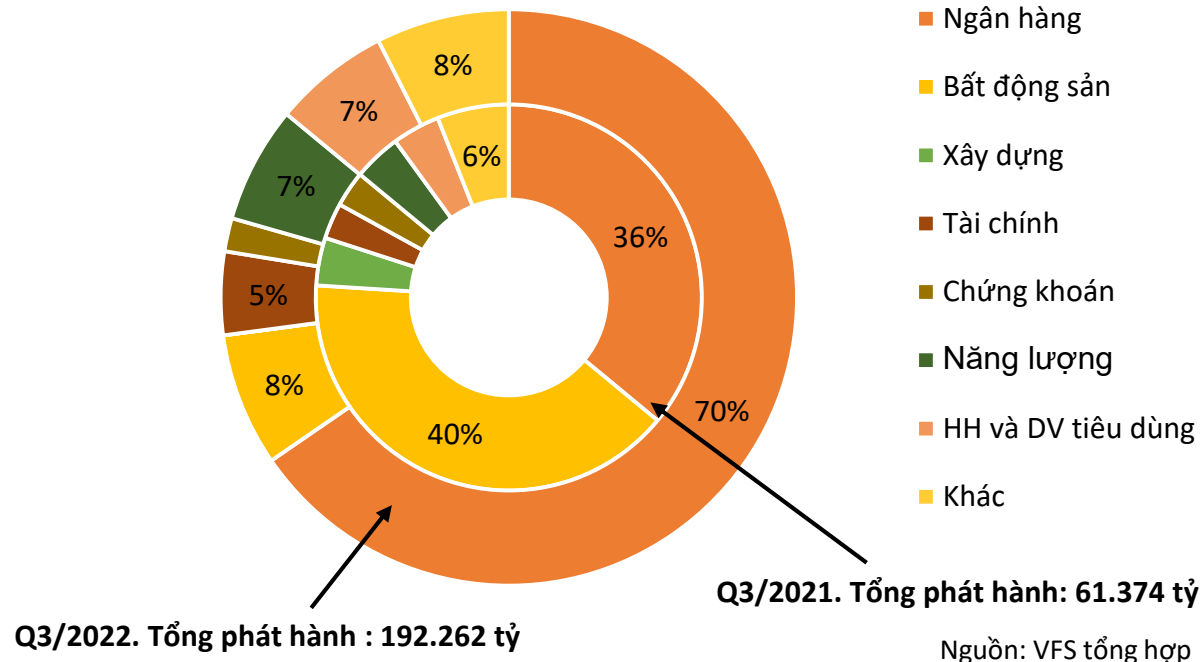
Những yếu tố này sẽ trực tiếp tác động đến dòng vốn thực hiện các dự án mới, ảnh hưởng đến tiến độ thi công cũng như kết quả kinh doanh của nhóm xây dựng dân dụng. Vì vậy VFS khuyến nghị giảm tỷ trọng đối với nhóm dân dụng.

Mức độ quan tâm BĐS bán trên cả nước giảm mạnh từ thời điểm tháng 3/2022 tính đến tháng 9/2022

Nguồn: VFS tổng hợp

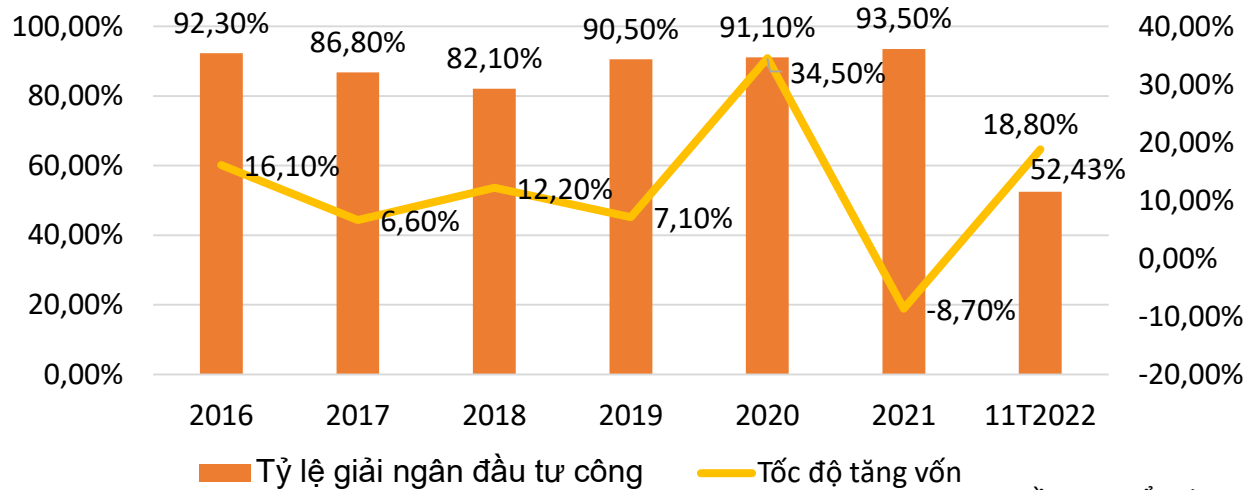
Đất	Chung cư	Nhà riêng	Biệt thự	Nhà mặt phố
-50%	-9%	-25%	-12%	+8%

Từ tháng 4/2022, Chính phủ bắt đầu thắt chặt tín dụng chảy vào bất động sản, giá trị phát hành trái phiếu giảm mạnh đặc biệt là nhóm bất động sản. Các doanh nghiệp liên tục gặp khó khăn trong việc huy động vốn thực hiện các dự án mới cũng như trả nợ trái phiếu.

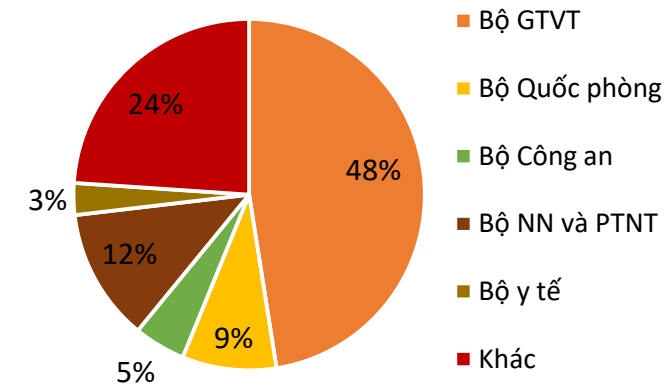


(3) Thị trường bất động sản khó khăn và đầu tư công chưa lan tỏa

Giải ngân đầu tư công chậm, chưa lan tỏa được đến nền kinh tế



Cập nhật dữ liệu đến hết tháng 11, tỷ lệ giải ngân vẫn chỉ đạt 52,43%, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm. Vì vậy KQKD của nhóm đầu tư công trong quý 4 có khả năng sẽ tiếp tục diễn biến kém tích cực.



Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15

Tuy nhiên hiện nay Việt Nam đang dành nguồn lực rất lớn cho việc đầu tư phát triển hạ tầng khi dành gần 50% nguồn vốn đầu tư của bộ, cơ quan trung ương kế hoạch trung hạn 2021 – 2025 cho bộ GTVT. Bên cạnh đó mới đây Chính phủ đã phê duyệt thêm 5 dự án hạ tầng mới, tạo triển vọng cho giai đoạn cuối 2022 – đầu 2023.

Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2025:

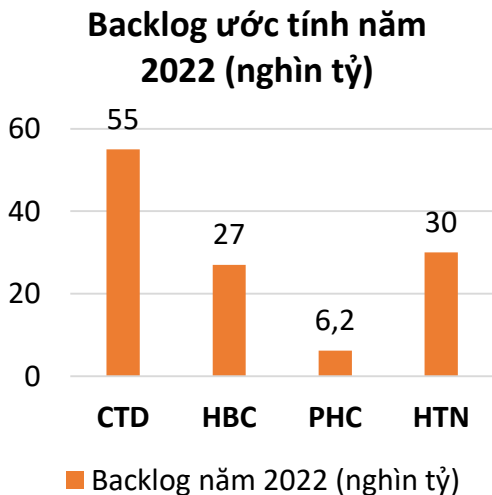
Dự án		Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
11 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam (giai đoạn 1). Hiện 5/11 dự án sẽ hoàn thành trong năm nay và 6 dự án còn lại dự kiến là trong năm 2023.	Cam Lộ - La Sơn	7.700
	Cao Bồ - Mai Sơn	1.600
	Cầu Mỹ Thuận 2	5.000
	Mai Sơn – Quốc lộ 45	12.920
	Vĩnh Hảo – Phan Thiết	10.853
	Phan Thiết – Dầu Giây	14.360
	Nghi Sơn – Diễn Châu	8.380
	Quốc lộ 45 – Nghi Sơn	6.330
	Diễn Châu – Bãi Vọt	13.340
	Nha Trang – Cam Lâm	7.615
Cam Lâm – Vĩnh Hảo	13.690	
12 dự án thành phần Cao tốc Bắc – Nam (giai đoạn 2). Dự kiến triển khai từ 2022 – 2026.		146.990
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)		109.112
5 dự án hạ tầng cấp trọng điểm vừa được Quốc hội phê duyệt trong năm nay.	Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột GD 1	21.935
	Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng GD 1	17.837
	Vành đai 3 TP.HCM	75.378
	Vành đai 4 TP. Hà Nội	85.813
TỔNG		558.853

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2022 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

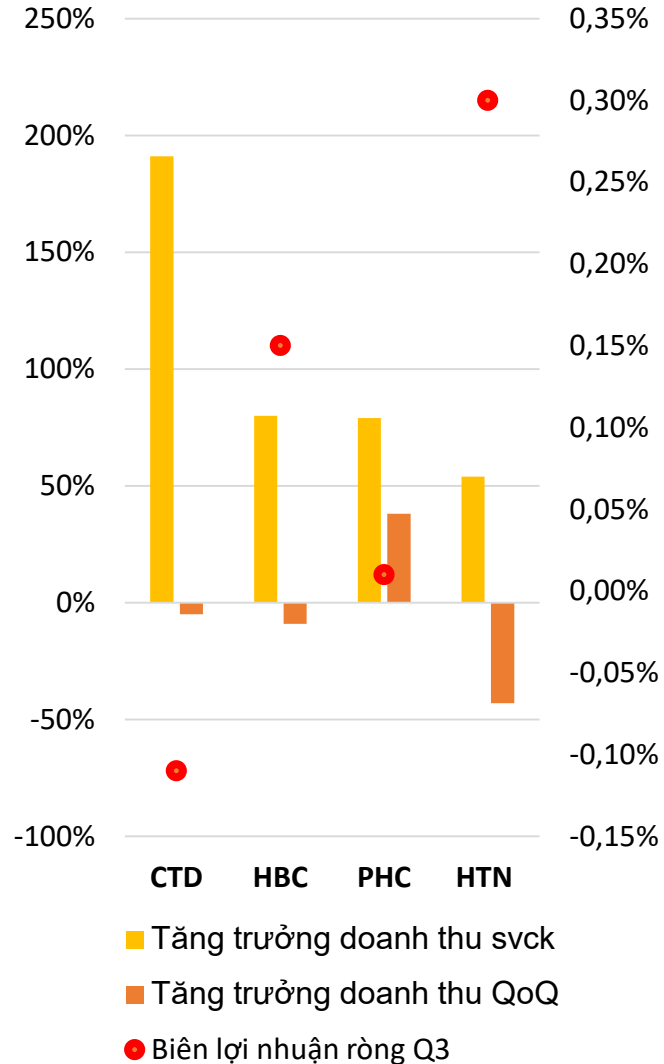
NHÓM DÂN DỤNG (CTD, HBC, PHC, HTN):

- Doanh thu có xu hướng giảm trong Q3 so với Q2 (trừ PHC) bất chấp lượng backlog cao kỷ lục do nhóm dân dụng bị ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản kém tích cực.

- Trong khi giá vốn hàng bán và chi phí lãi vay lại có xu hướng tăng từ Q2 khiến cho LNST giảm mạnh trong Q3.



Nguồn: VFS tổng hợp

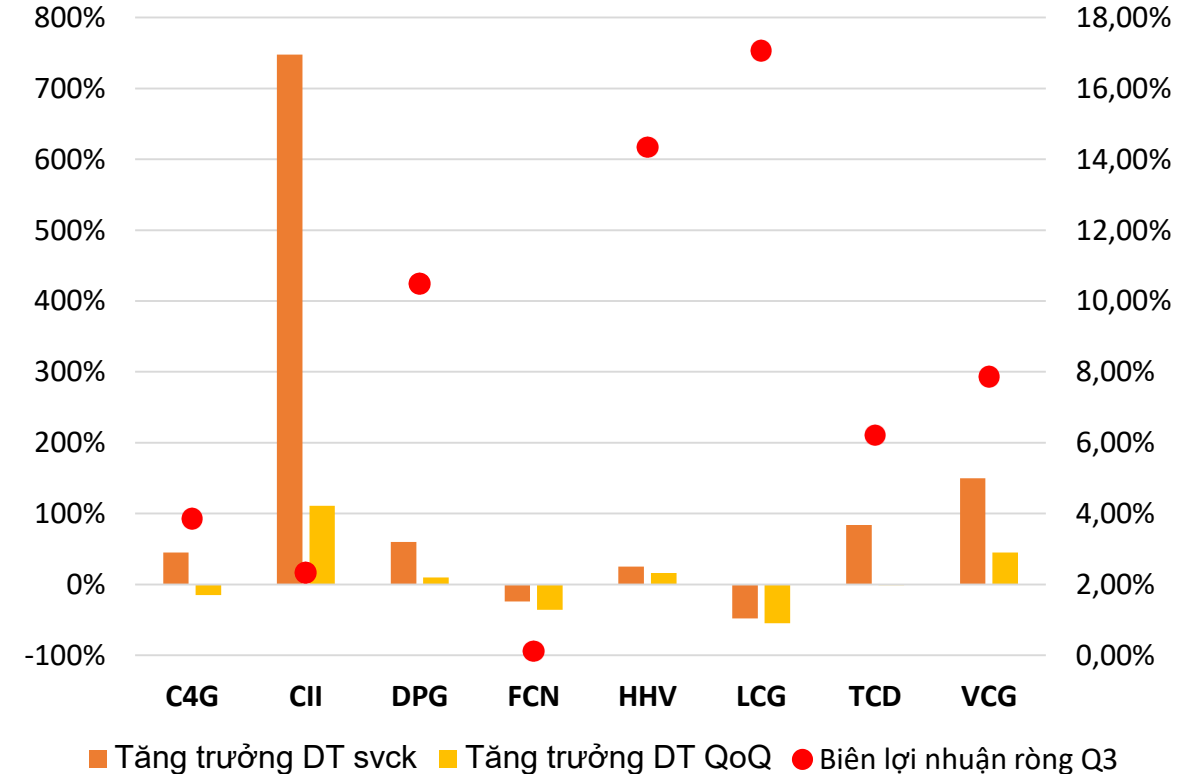


Nguồn: BCTC, VFS tổng hợp

NHÓM HẠ TẦNG – CÔNG NGHIỆP (VCG, HHV, CII, TCD, FCN, LCG, C4G):

- Doanh thu diễn biến phân hóa trong Q3 nhờ đầu tư công tích cực hơn so với thị trường bất động sản.

- Tuy nhiên giá vốn hàng bán và chi phí lãi vay cũng có xu hướng tăng tương tự như nhóm dân dụng.



Nguồn: BCTC, VFS tổng hợp

DANH MỤC THEO DÕI

Trong điều kiện chính sách tiền tệ thắt chặt chúng tôi kỳ vọng chính sách tài khóa mà trọng điểm là đầu tư công (xấp xỉ hơn 40% lượng vốn tín dụng tăng thêm mỗi năm) sẽ là động lực hỗ trợ nền kinh tế. Vì vậy VFS khuyến nghị tiếp tục theo dõi nhóm đầu tư công giai đoạn đầu năm 2023.

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
DPG	880 (+60% yoy)	92 (+29,6%)	22,2%	10,5%	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu mảng xây dựng (chiếm khoảng 60% tổng doanh thu) tăng mạnh mẽ hơn 100% svck. - Mảng bán điện với biên lợi nhuận gộp cao, kỳ vọng hồi phục trong quý 4. - Doanh thu và hàng tồn kho kinh doanh bất động sản cũng đang hồi phục tốt sau 2 năm bị ảnh hưởng nặng nề bởi Covid 19. 	DT: 3.200 tỷ (+25,7% yoy) LNST: 540 tỷ (+21,2% yoy) EPSfw: 8.600 VNĐ (+59,3%yoy)	DT: 3.650 tỷ (+14,1% yoy) LNST: 620 tỷ (+ 14,9 yoy) EPSfw: 9.800 VNĐ (+14% yoy)	53.000 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi Mục tiêu dài hạn: Mua

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.