



■ Ngành đá xây dựng – Đầu tư công phía Nam là tâm điểm



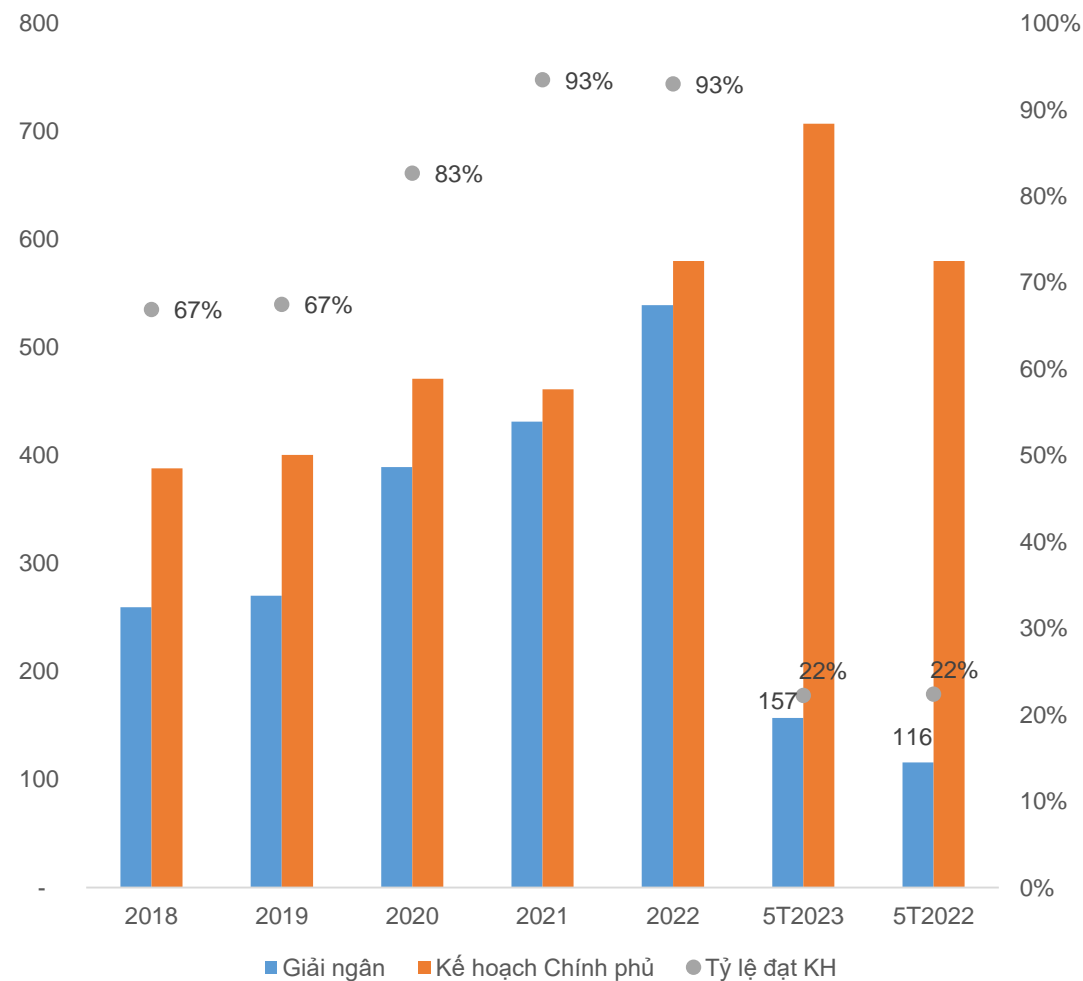
Mở tài khoản
liền tay



Hưởng lợi theo xu hướng đầu tư công

- Hai công cụ đang được triển khai để hỗ trợ và kích thích nền kinh tế của Chính phủ là đẩy mạnh đầu tư công và giảm lãi suất.
- Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công để kích thích nền kinh tế hồi phục. Kế hoạch đầu tư công năm 2023 của Chính phủ là 707 nghìn tỷ, tăng 22% YoY.
- Theo Bộ Tài chính, lũy kế 5T2023, giải ngân đầu tư công ước đạt 157 nghìn tỷ đồng (+35% YoY), đạt 22% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, mức đạt kế hoạch là tương đương cùng kỳ 2022. Những điều này cho thấy quan điểm đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục là một ưu tiên chính của Chính phủ trong 2023.
- Các dự án chiếm tỷ trọng lớn trong kế hoạch đầu tư công trong 2023-2025 là sân bay Long Thành (tổng vốn đầu tư 16 tỷ USD, trong đó giai đoạn 1 là 5.5 tỷ USD) và hạ tầng giao thông (khoảng 1/3 ngân sách).

Giải ngân đầu tư công

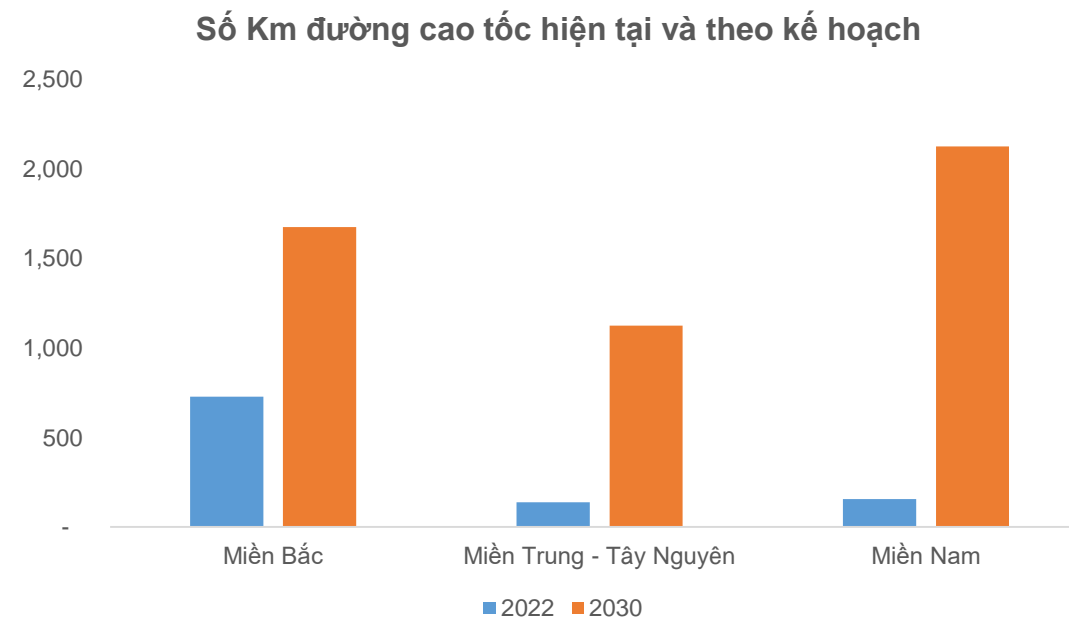


Nguồn: Bộ GT-VT, YSVN

Hưởng lợi theo xu hướng đầu tư công

- Chi phí logistics ở Việt Nam chiếm đến 25% GDP (trung bình thế giới là 12%), cho thấy cần cải thiện mảng này trong dài hạn để thúc đẩy nền kinh tế.
- Giai đoạn 2023-2030, khu vực Nam Bộ sẽ đặc biệt chú trọng phát triển các tuyến đường cao tốc với hơn 1,970km cao tốc được triển khai xây mới, gấp 13 lần hiện tại, chiếm hơn 50% tổng chiều dài đường cao tốc trong kế hoạch giai đoạn này. Chi phí đá ước tính chiếm khoảng 30-35% chi phí xây dựng cao tốc (không bao gồm chi phí mặt bằng). Theo đó, nhu cầu đá ước tính cho giai đoạn này, theo ước tính của chúng tôi là khoảng 4 tỷ m3 đá các loại/năm, tăng khoảng 10% so với ước tính 2022.
- Cho giai đoạn 2023-2025, chúng tôi ước tính tổng tiêu thụ đá cho đầu tư công sẽ bao gồm 40% nhu cầu đá cho xây dựng các công trình hạ tầng (chủ yếu là cao tốc) và sân bay Long Thành (20% là cho giai đoạn 1, 40% cho giai đoạn 2 nếu đúng tiến độ khởi công trước 2025).

Một số dự án đầu tư công lớn hiện tại/sắp tới	Mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm triển khai	Tổng chiều dài
2022			
Vành đai 3 Tp.HCM	75,378	Cuối 2022	98 km
2023			
12 DA thành phần cao tốc Bắc - Nam GĐ 2	148,492	Đầu 2023	723 km
Hạng mục chính sân bay Long Thành	98,500	Đầu 2023	
Vành đai 4 Tp.Hà Nội	85,813	Giữa 2023	113 km
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	45,787	Giữa 2023	208 km
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,690	Giữa 2023	188 km
Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	23,000	Giữa 2023	129 km
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Mê Thuột	21,935	Giữa 2023	117 km
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17,837	Giữa 2023	53 km
2024			
Cao tốc Mộc bài - HCM	20,889	2024	50 km
CT Mỹ Thuận – Cần Thơ	4,826	2024	23 km



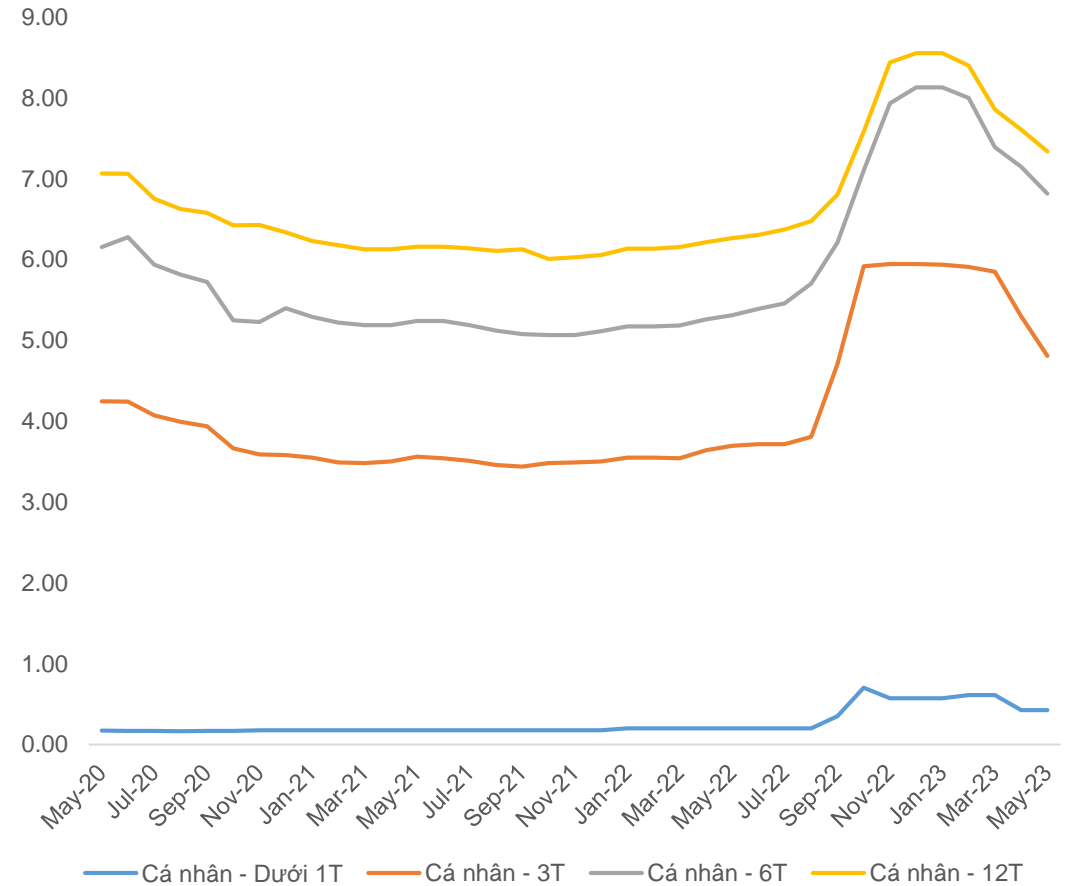
Nguồn: Bộ GT-VT, YSVN

Kỳ vọng nhu cầu đá hồi phục cho BĐS trong nửa cuối 2023

Các yếu tố để kỳ vọng thị trường BĐS hồi phục:

- Vừa qua, NHNN tiếp tục giảm các loại lãi suất điều hành lần thứ 4 (tính từ đầu năm đến nay) để hỗ trợ nền kinh tế.
- Lãi suất liên NH tiếp tục xu hướng giảm từ đầu năm đến nay. Các NHTM cũng đã tiếp tục giảm lãi suất huy động các kỳ hạn trong tháng 5. Hiện tại mặt bằng chung lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng niêm yết tại các NHTM đã rơi xuống mức dưới 8%/năm.
- Lãi suất cho vay vẫn chưa giảm nhiều do có độ trễ. Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước vừa qua cũng đã yêu cầu các NHTM giảm lãi suất cho vay bằng cách sử dụng room tín dụng để quản lý. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất đang tiếp tục xu hướng giảm, tuy nhiên, lãi suất cho vay giảm có độ trễ do tăng trưởng tín dụng đang khá chậm (SBV cho biết 5T2023 ước tính tín dụng chỉ tăng khoảng 3.17% YTD). Chúng tôi kỳ vọng đến Q3/2023 lãi suất có thể giảm đi đáng kể khi NHTW các nước dừng nâng lãi suất.
- Theo đó, thị trường BĐS nhiều khả năng đã đi qua giai đoạn xấu nhất nhưng thời điểm ảm đạm lại có thể ở giai đoạn cuối năm 2023, khi đó, sẽ tạo ra nhu cầu tăng thêm cho đá xây dựng.

Lãi suất huy động cá nhân



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Nguồn cung hạn chế là cơ hội cho các doanh nghiệp đá niêm yết

- Hiện tại việc xin giấy phép mở đá mới và gia hạn mở là khá hạn chế do đang chờ đợi Dự thảo Luật Khoáng sản (Sửa đổi) vào cuối năm 2023 và dự kiến ban hành trong 2024. Theo đó, nguồn cung trong 2023-2024 sẽ có giới hạn khi một số mỏ đá đã hết hạn khai thác từ 1-2 năm qua (ví dụ mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ chiếm khoảng 10% thị phần đá Nam Bộ nhưng sau 2 lần gia hạn thành công, 2 mỏ đá này đã chính thức ngừng khai thác từ cuối năm 2019).

	Mỏ đá	Trữ lượng (m3)	Hết hạn	Diện tích (ha)	Tỉnh	Chất lượng đá
VLB		93,982,633		258.8	Đồng Nai	
	Thanh Phú 1	38,114,354	2041	83.7	Đồng Nai	Cát kết
	Tân Cang 1	25,677,130	2038	62.9	Đồng Nai	Andesit
	Thiện Tân 2	24,986,914	2038	65	Đồng Nai	Cát kết
	Soklu 2	2,924,942	2026	17.8	Đồng Nai	Banzan
	Soklu 5	2,279,293	2024	29.4	Đồng Nai	Banzan
CTI		36,500,000		99	Đồng Nai	
	Xuân Hòa	18,700,000	2034	20	Đồng Nai	
	Thiện Tân 10	17,800,000	2035	79	Đồng Nai	Cát kết
DHA		19,541,768		60.3	Đồng Nai, Bình Phước	
	Tân Cang 3	9,000,000	2037	21.7	Đồng Nai	Andesit
	Núi Gió	6,341,768	2038	18.5	Bình Phước	Andesit
	Thanh Phú 2	4,200,000	2027	20	Đồng Nai	Cát kết
KSB		19,474,266		82.6	Đồng Nai, Bình Dương	
	Tân Mỹ	15,341,717	2029	41	Bình Dương	Cát kết
	Thiện Tân 7	3,700,000	2035	12	Đồng Nai	Cát kết
	Phước Vĩnh	432,549	2023	29.6	Bình Dương	Granodiorit
NNC		17,609,484			Bình Phước	
	Mũi Tàu	17,609,484	2041		Bình Phước	Granodiorit
BMJ		10,940,552		37.3	Bình Dương	
	Rạch Rạt	10,940,552	2035	37.3	Bình Dương	
MDG		10,374,674		-	Bình Dương	
	Thường Tân	9,423,760	2034		Bình Dương	Cát kết
	Tân Mỹ	950,914	2025		Bình Dương	Cát kết
DND		8,300,000		25.2	Đồng Nai	
	Tân Cang 5	8,300,000	2032	25.2	Đồng Nai	Andesit
DGT		4,000,000		25.7		
	Tân Cang 4	4,000,000	2031	25.7	Đồng Nai	Andesit
CI5		2,600,000		50.8	Đồng Nai	
	Soklu 6	2,600,000	2026	50.8	Đồng Nai	Banzan

Nguồn: Doanh nghiệp, YSVN

Nguồn cung hạn chế là cơ hội cho các doanh nghiệp đá niêm yết

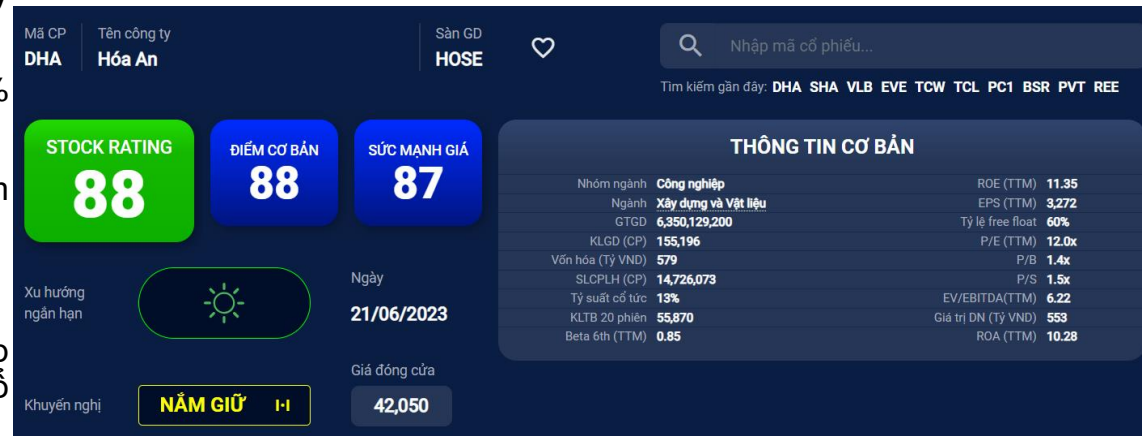
- Các doanh nghiệp đá niêm yết trên sàn đa phần ở Đông Nam Bộ - khu vực tập trung các dự án đầu tư công trọng điểm như sân bay Long Thành, cao tốc
- Giá bán hiện tại cho đá xây dựng 1x2, dùng cho sản xuất bê tông trong các công trình dân dụng, cuối tháng 4/2023, khoảng 200-250 nghìn đồng/m³
- Giá bán hiện tại cho đá 0x4, dùng cho các công trình đường bộ, cuối tháng 4/2023, khoảng 150-250 nghìn đồng/m³
- Theo đó, nếu so sánh chỉ số giá cổ phiếu hiện tại/m³ đá của các doanh nghiệp hiện tại với giá bán đá trên thị trường, VLB, CTI, DHA, NNC, MDG, DND, CI5 là các cổ phiếu (doanh nghiệp) có giá thị trường rẻ tương đối so với các doanh nghiệp đá còn lại, trong đó, VLB, CTI, DHA là có thanh khoản tốt hơn.
- Tuy nhiên, do đặc thù ngành đá là chi phí vận chuyển chiếm % cao trong giá thành nên tỷ suất lợi nhuận còn phụ thuộc vào vị trí các mỏ đến dự án.

	Giá cổ phiếu	P/E	P/B	Giá cp/trữ lượng (VNĐ/m ³)	Số CP lưu hành hiện tại	KLGD trung bình 20 phiên
VLB	35,100	-28.1	2.9	17,449	46,720,560	190,906
CTI	15,300	12.7	0.7	22,971	54,799,997	859,705
DHA	42,050	12.9	1.5	31,688	14,726,073	49,497
KSB	29,150	18.0	1.1	114,203	76,295,802	2,629,995
NNC	18,400	9.1	1.2	22,904	21,920,000	8,554
BMJ	13,800	39.8	1.2	132,443	104,999,978	468
MDG	13,950	6.4	0.8	13,883	10,324,781	43
DND	24,500	-8.9	2.3	26,076	8,834,000	165
DGT	8,200	-79.5	0.7	161,950	79,000,000	214,127
CI5	8,300	125.4	0.6	8,619	2,699,922	581

Nguồn: YSVN

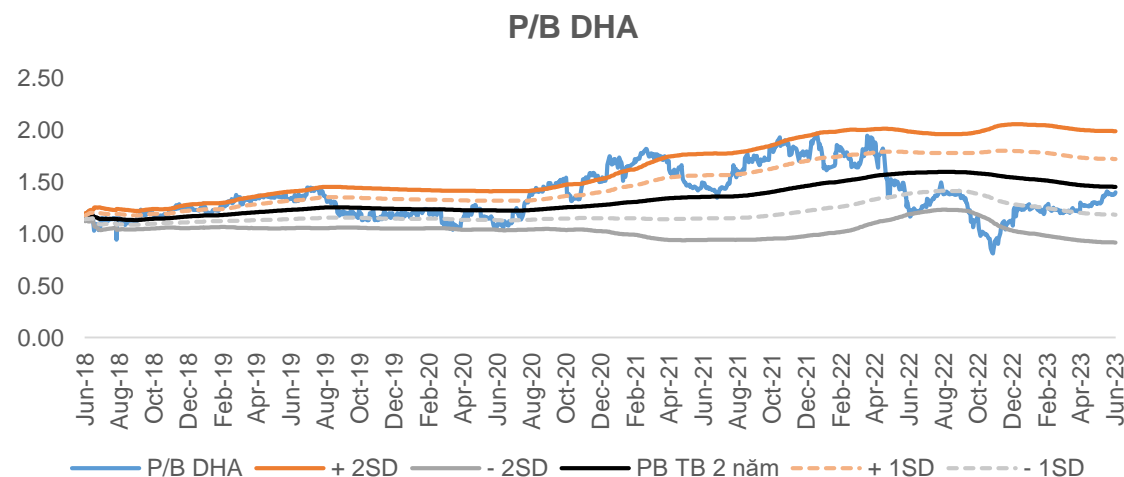
DHA - KQKD Q1/2023 giảm theo thị trường, DHA không vay nợ

- Q1/2023 DHA ghi nhận doanh thu 75 tỷ đồng (-10% YoY). LNST đạt 15.4 tỷ đồng (-21% YoY).
- Lợi nhuận giảm mạnh hơn chủ yếu do biên lợi nhuận gộp ở mức 25.0% (cùng kỳ 29.6%).
- Hiệu quả quản lý doanh nghiệp tăng, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 13% YoY. Doanh thu tài chính tăng 30% YoY
- Điểm tích cực là DHA không có nợ vay, sức khỏe tài chính là an toàn.
- Chúng tôi lưu ý EPS của DHA giảm mạnh do năm 2022, DHA phải trích lập dự phòng 32 tỷ đồng (gấp đôi LNST 2022) cho khoản đầu tư 2.6 triệu cổ phiếu HPG (giá vốn khoảng 30,000VNĐ/cổ phiếu)



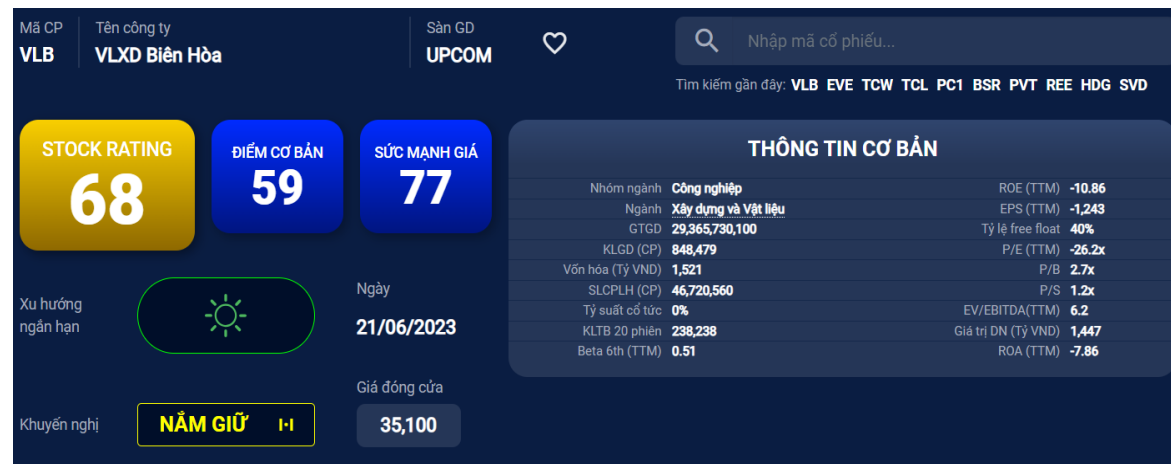
Hưởng lợi đầu tư công – Kỳ vọng KQKD cải thiện mạnh từ Q2/2023

- DHA sở hữu 3 mỏ đá có vị trí ở Đồng Nai, Bình Phước, thuận lợi cho các hạng mục giải ngân đầu tư công tại khu vực miền Nam, với trữ lượng lớn (~19.5 triệu m³), trữ lượng khai thác đá chiếm thứ 9 và công suất khai thác được cấp phép chiếm thứ 5 tại khu vực Nam Bộ. Mỏ Tân Cảng 3 với trữ lượng 9 triệu m³ đá chỉ cách sân bay Long Thành 25km là lợi thế cho DHA.
- Chúng tôi kỳ vọng DHA sẽ ghi nhận hoàn nhập dự phòng đối với cổ phiếu HPG và KQKD sẽ cải thiện mạnh từ Q2/2023 nhờ sự tích cực của thị trường chứng khoán và HPG gần đây.
- Sức khỏe tài chính an toàn, không nợ vay là một điểm cộng lớn.
- Cổ phiếu DHA đang giao dịch tại P/B là 1.4x, dưới mức TB 2 năm, chúng tôi đánh giá là khá phù hợp để tích lũy nhờ triển vọng tích cực và kỳ vọng KQKD cải thiện mạnh từ Q2/2023.



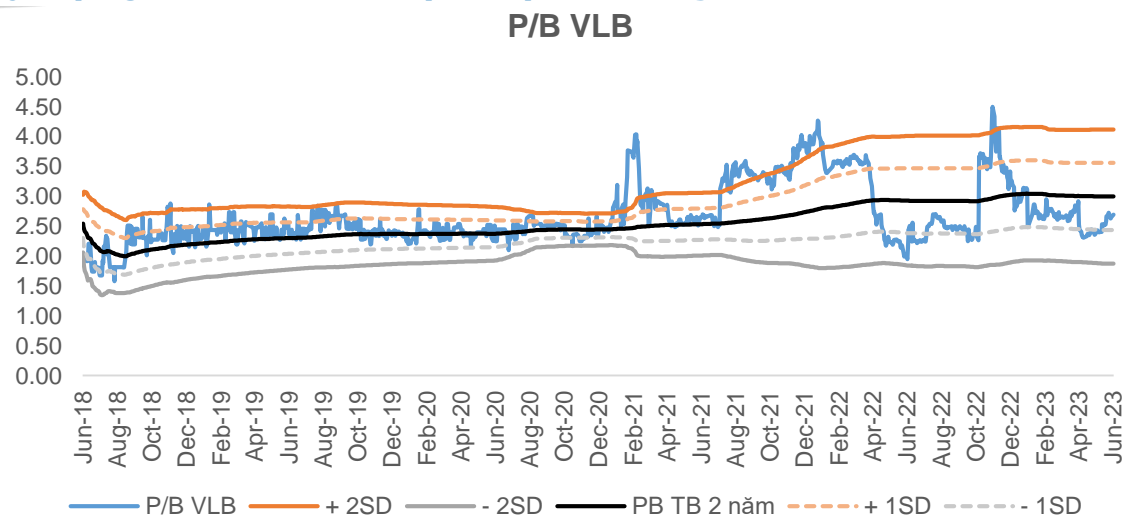
VLB - KQKD Q1/2023 giảm theo thị trường, VLB không vay nợ

- Q1/2023 VLB ghi nhận doanh thu đạt 249 tỷ đồng (-9% YoY), LNST đạt 36 tỷ đồng (-17% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp ở mức 22.0% (cùng kỳ 25.2%).
- Chi phí bán hàng -16% YoY, tuy nhiên, lợi nhuận giảm mạnh hơn do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 10% YoY.
- Điểm tích cực là VLB không có nợ vay, sức khỏe tài chính là an toàn.
- Chúng tôi lưu ý EPS hiện đang âm do năm 2022 VLB phải nộp tiền bổ sung cấp quyền khai thác do thay đổi quy định của tỉnh là 270 tỷ đồng trong Q3/2022. Điều này sẽ không còn trong 2023 và EPS có thể sẽ tăng mạnh từ Q3/2023.



Hưởng lợi đầu tư công – Lợi thế về quy mô sản lượng – Kỳ vọng KQKD cải thiện mạnh trong Q3/2023

- Với vị trí mỏ thuận lợi ở Đồng Nai, thị trường trọng điểm của VLB là các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương, TP. HCM và khu vực Tây Nam Bộ. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng VLB sẽ hưởng lợi theo dự án sân bay Long Thành và các dự án đường cao tốc khu vực này.
- VLB đều sở hữu các mỏ đá nằm ở khu vực tỉnh Đồng Nai. Mảng khai thác đá chiếm 70% doanh thu. Hiện VLB sở hữu 5 mỏ đá với tổng trữ lượng khoảng 94 triệu m³, lớn nhất trong các doanh nghiệp đá niêm yết nên có lợi thế về giá bán và khả năng tham gia bán cho các dự án đầu tư công.
- Cổ phiếu VLB đang giao dịch tại P/B là 2.7x, tương đương mức TB 2 năm - 0.5SD, chúng tôi đánh giá là khá phù hợp để tích lũy nhờ triển vọng tích cực là năm nay VLB sẽ không còn ghi nhận khoảng chi phí bất thường như 2022, giá trị sổ sách và EPS sẽ trở lại mức thông thường từ Q3/2023.



Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.