

NGÀNH XÂY LẮP

TÌM KIẾM DOANH NGHIỆP
TĂNG TRƯỞNG



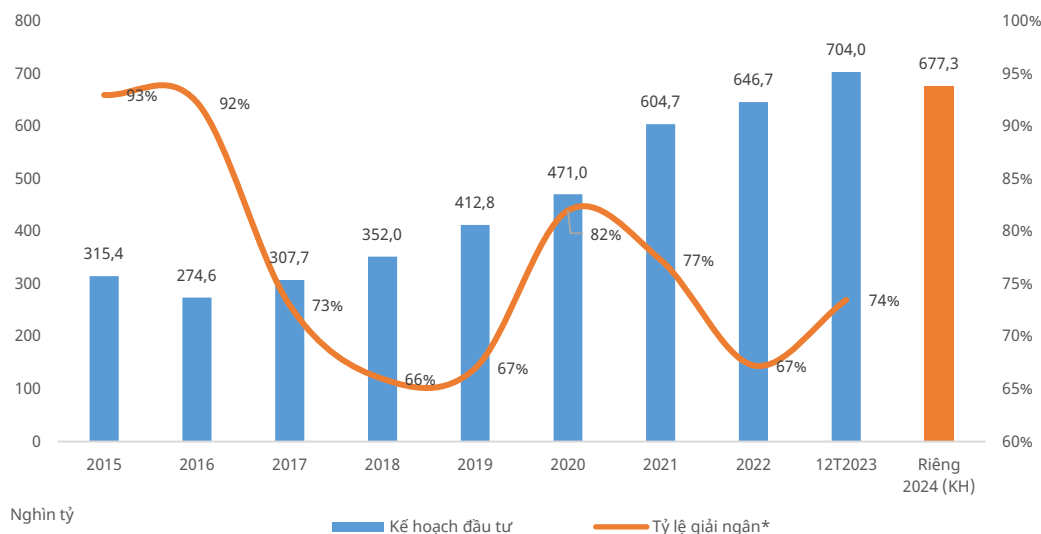
KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Năm 2024 sẽ tiếp tục là năm cao điểm giải ngân

Với số vốn còn lại của năm 2023 hơn 186 nghìn tỷ đồng, giải ngân đầu tư công tiếp tục nóng ngay đầu năm 2024

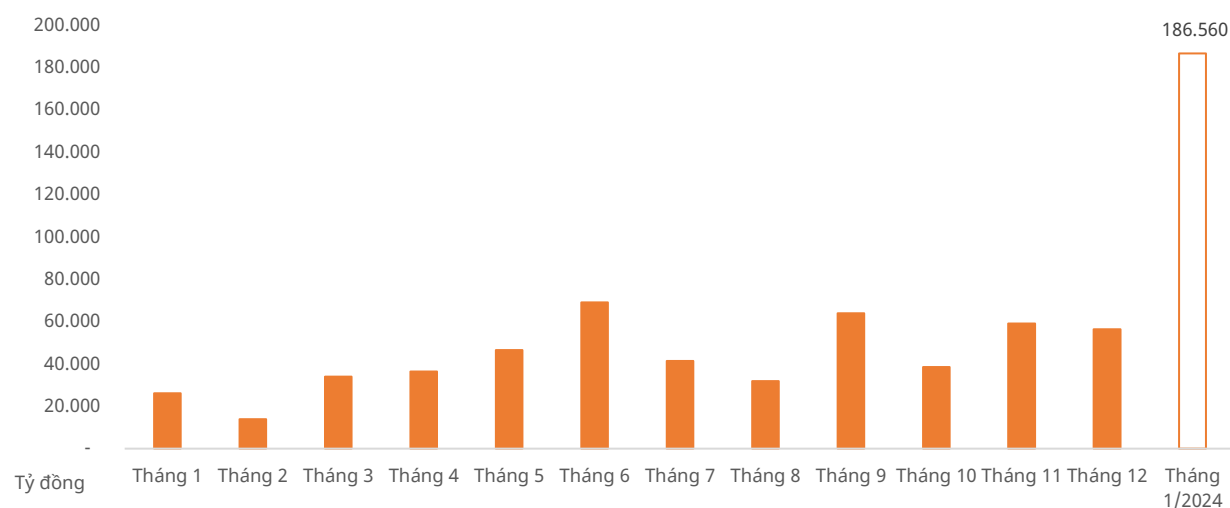
- Bộ Tài chính vừa có văn bản số 14447/BTC-ĐT báo cáo Thủ tướng Chính phủ về tình hình thanh toán vốn đầu tư nguồn NSNN lũy kế 11 tháng, ước thực hiện 12 tháng kế hoạch năm 2023. Báo cáo ước tính tỷ lệ giải ngân đầu tư công đến cuối tháng 12/2023 đạt 73,5% tổng kế hoạch năm (704 nghìn tỷ đồng) tương ứng hơn 517 nghìn tỷ đồng.
- Năm ngân sách 2024 sẽ kết thúc vào 31/01/2024, như vậy so với kế hoạch, số vốn cần phải giải ngân trong tháng 01/2024 ước khoảng 186.560 tỷ đồng. Dù số vốn đầu tư công còn lại cần giải ngân là rất lớn tuy nhiên Thủ tướng vẫn giữ nguyên mục tiêu giải ngân 95% vốn đầu tư công. Do đó tháng 01/2024 sẽ là cao điểm giải ngân của năm.
- Trong kỳ họp thứ 6 Quốc hội khóa XV vào tháng 12/2023, Chính phủ đã trình kế hoạch dự chi ngân sách cho đầu tư năm 2024. Trong đó, dự toán chi đầu tư phát triển là 677.300 tỷ đồng, tăng 108.000 tỷ đồng so với dự toán năm 2023.

Hình 1: Tiến độ giải ngân đầu tư công so với kế hoạch Chính phủ



Source: Mirae Asset, Bộ Tài Chính

Hình 2: Vốn đầu tư từ nguồn NSNN theo tháng



Source: Mirae Asset, Bộ Tài Chính

Cập nhật giá trị trúng thầu các Doanh nghiệp niêm yết (DNNY)

Giá trị trúng thầu của các DNNY tiếp tục tăng nửa cuối năm

- Cùng với việc tăng tốc giải ngân đầu tư công, giá trị trúng thầu của các DNNY tiếp tục tăng mạnh trong nửa cuối 2023. Trúng nhiều gói thầu của dự án Sân bay Long Thành, tổng giá trị trúng thầu của VCG và liên doanh bứt phá lên gần 68.000 tỷ đồng, C4G là đơn vị đứng thứ 2 với hơn 23.965 tỷ đồng giá trị các gói thầu tham gia.

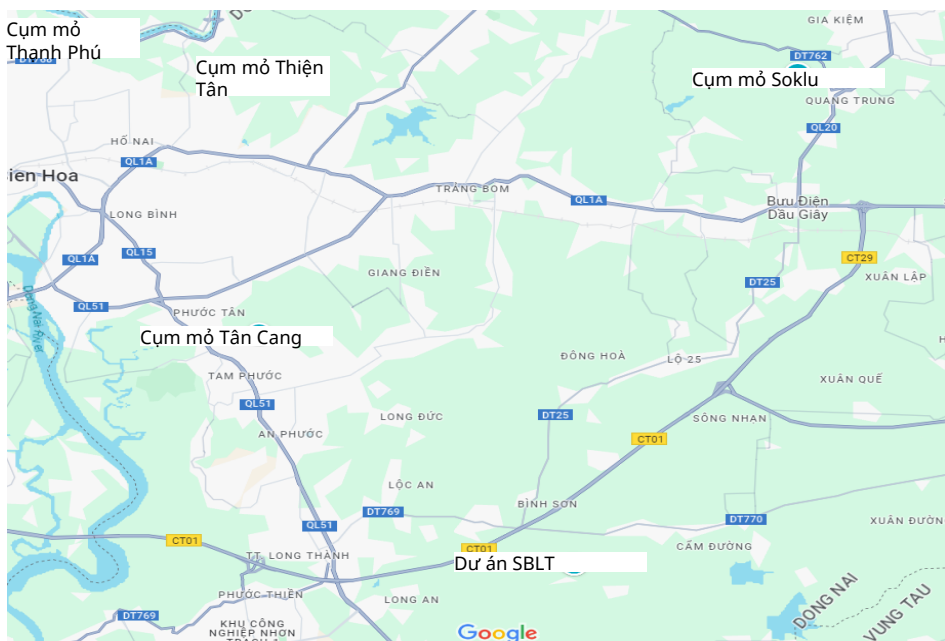
Các doanh nghiệp niêm yết có giá trị trúng thầu lớn

Mã	Tên dự án	Gói thầu	Giá trị gói thầu (Tỷ đồng)	Thời điểm trúng thầu	Đơn vị thi công
VCG			67.756		
	Bãi Vọt - Hàm Nghi	XL-11	5.232	01-23	VCG - TCT 319
	Vũng Áng - Bùng	XL-1	5.400	02-23	Sơn Hải -VCG-CTCP 368-484-479
	Quy Nhơn - Chí Thạnh	XL -12	3.055	12-22	Liên doanh VCG và 4 thành viên khác
	Vân Phong - Nha Trang	XL-2	3.546	01-23	VCG - Tập đoàn Sơn Hải
	Hà Giang - Tuyên Quang		900	04-23	VCG
	Tuyến đường kết nối TP Phủ Lý - Hà Nam		1.207	05-23	VCG - Trung Chính
	Vành đai 4 - Hà Nội		1.816	06-23	VCG
Các gói thầu SBLT			46.600		
	- Gói thầu 5.10	5.10	35.000	08-23	Liên doanh VCG và 9 thành viên khác
	- Gói thầu 4.6	4.6	7.200	08-23	Liên doanh VCG, C4G và 4 thành viên khác
	- Gói thầu 3.4	3.4	4.400	08-23	Liên doanh VCG và 5 thành viên khác
LCG			15.176		
	Vũng Áng - Bùng	XL-2	5.098	01-23	CTCP ĐT&XD giao thông Phương Thành - LCG
	Vân Phong - Nha Trang	XL-1	5.365	01-23	LCG - Phương Thành - VNCN E&C - CTCP Hải Đăng
	cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	XL-21	1.411	08-23	Liên danh LCG - Công ty CP Hải Đăng - Công ty CP Xây lắp 368 - CC1
	Đường Tân Phúc - Võng Phan	XL-1	2.049	11-23	LCG đảm nhận 845 tỷ đồng
	Đường vành đai 4 - Vùng thủ đô Hà Nội thuộc Hưng Yên	XL-1	1.253	10-23	LCG
HHV			19.612		
	ĐA mở rộng Đèo Prenn		500	02-23	
	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-1	3.862	03-23	CTCP Tập đoàn Đèo Cả - HHV - CT TNHH Đầu tư xây dựng Dacinco
	dự án đường ven biển nối cảng Liên Chiểu - Đà Nẵng		950	09-23	Liên doanh HHV cùng 5 nhà thầu
	Dự án cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh giai đoạn 1		14.300	07-23	Liên doanh CTCP Tập đoàn Đèo Cả - CTCP Đầu tư và Xây dựng ICV Việt Nam - HHV - Công ty Cổ phần Xây dựng Công trình 568
C4G			23,965		
	Bùng - Vạn Ninh	XL-1	3,939	01/23	C4G - G36 - CTCP ĐTXD Trường Sơn - CTCP 471.
	Hậu Giang - Cà Mau	XL-1	7,256	01/23	Trung Nam E&C - Trung Nam 18 E&C - C4G - CTCP Hải Đăng - CT TNHH Thi Sơn
	Gói thầu 4.6 - SBLT		8,100	08/23	Liên doanh VCG, C4G và 4 thành viên khác
	Khánh Hòa - Buôn Mê Thuột		2,992	06/23	Liên doanh C4G và DPG
	Vành đai 4 - Hà Nội		890	06/23	C4G - Hoàng Long - Sông Hồng
	Nâng cấp QL 14B		788	11/23	Liên danh Đông Sơn - C4G

Dự án SBLT làm tăng nhu cầu tiêu thụ VLXD, đặc biệt đá và cát

- Tháng 8/2023, gọi thầu 5-10 của dự án SBLT đã chính thức chọn được nhà thầu và tiến hành khởi công ngay trong tháng. Với giá trị hơn 35.000 tỷ đồng, đây là gói thầu lớn nhất và của dự án, đồng thời là động lực quan trọng cho các doanh nghiệp xây lắp trúng thầu, trong đó có các doanh nghiệp đang niêm yết là VCG, CC1, PHC và HAN).
- Theo Bộ Giao thông Vận tải, nhu cầu đá xây dựng cho thi công cho dự án sân bay Long Thành, vào khoảng 18 triệu m³ đá xây dựng và có nguy cơ gây khan hiếm cát, đá xây dựng tại khu vực thi công. Đây là cơ hội rất lớn cho các doanh nghiệp kinh doanh đá tại khu vực Đồng Nai, trong đó 2 doanh nghiệp đáng chú ý nhất là DHA và VLB khi sở hữu các mỏ đá tại khu vực Tân Cang có khoảng cách chỉ 25km đến dự án.

Hình 3: Các mỏ đá gần khu vực SBLT



Source: Google map, Mirae Asset tổng hợp

Hình 4: Các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) có mỏ đá gần SBLT

	Tên mỏ đá	DNNY	Công suất (m ³ /năm)	Khoảng cách đến SBLT
Cụm mỏ Tân Cang	Tân Cang 1	VLB	1,500,000	25 - 35 km
	Tân Cang 3	DHA	488,000	
	Tân Cang 5	DND	1,000,000	
Cụm mỏ Thiện Tân	Thiện Tân 7	KSB	280,000	55 km
	Thiện Tân 2	VLB	1,500,000	
	Thiện Tân 10	CTI	2,000,000	
	Thiện Tân 11	CTI	500,000	
	Thiện Tân 5	DND	354,000	
Cụm mỏ Thanh Phú	Thanh Phú 1	VLB	1,800,000	65 km
	Thanh Phú 2	DHA	488,000	
Cụm mỏ Soklu	Soklu 2	VLB	400,000	45 km
	Soklu 5	VLB	500,000	

Source: Mirae Asset tổng hợp

Những doanh nghiệp kỳ vọng tăng trưởng từ đầu tư công

Chúng tôi chú ý các doanh nghiệp có doanh thu và lãi gộp cải thiện trong 9T2023

- Các dự án đầu tư công triển khai trong năm cũng đã giúp các doanh nghiệp ngành xây lắp có sự cải thiện mạnh về doanh thu và lãi gộp. Tăng trưởng mạnh nhất về doanh thu là LCG với mức tăng 57%, tiếp đến là VCG (+33%) và HHV (+23%),
- Lãi gộp của LCG tiếp tục dẫn đầu về tăng trưởng với mức 49% svck, các doanh nghiệp có lãi gộp cải thiện khác như VCG (+17%), C4G (+17%), HHV (+11%) và FCN (11%), chúng tôi đánh giá những doanh nghiệp này có thể sẽ tiếp tục có kết quả kinh doanh cải thiện từ nay đến năm 2025.
- Tuy nhiên có những doanh nghiệp kinh doanh đa ngành nên sự cải thiện trong mảng xây lắp chưa đủ giúp tạo nên kết quả khả quan cho cổ đông. Do đó chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có lợi nhuận đến từ các hoạt động liên quan đến đầu tư công như: HHV, C4G, FCN và LCG.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 9T2023

Mã	Tên công ty	Sàn	Doanh thu 9T2022	Doanh thu 9T2023	+/-	Lãi gộp 9T2022	Lãi gộp 9T2023	+/-	LNST 9T2022	LNST 9T2023	+/-
VCG	VINACONEX	HOSE	6,700	8,915	33%	751	876	17%	842	232	-72%
HHV	Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HOSE	1,478	1,825	23%	763	846	11%	213	268	26%
C4G	Tập Đoàn Cienco4	UPCoM	2,047	1,789	-13%	238	278	17%	110	103	-6%
FCN	FECON CORP	HOSE	2,205	1,830	-17%	296	328	11%	14	11	-19%
LCG	LIZEN	HOSE	765	1,197	57%	99	147	49%	162	56	-66%
CC1	TCT Xây dựng số 1	UPCoM	4,026	3,052	-24%	305	296	-3%	47	38	-21%
DPG	Tập đoàn Đạt Phương	HOSE	2,225	2,027	-9%	661	367	-44%	286	119	-58%
Tổng cộng			19,446	20,635	6%	3,113	3,138	1%	1,674	806	-52%

Tóm tắt danh mục khuyến nghị

Mã	Tên công ty	Sàn	Giá mục tiêu	Giá ngày 09/01/2023	Lợi nhuận kỳ vọng	Khuyến nghị	LNST 2024F	EPS 2024F	P/E 2024F
C4G	Tập Đoàn Cienco4	UPCoM	14.000	12.000	16,6%	TĂNG TỶ TRỌNG	292	816	14,7
HHV	Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HOSE	19.350	15.900	21,6%	MUA	448	1,014	15,7
LCG	LIZEN	HOSE	14.600	12.150	20,8%	MUA	164	863	14,1
FCN	FECON CORP	HOSE	17.500	14.750	18,6%	TĂNG TỶ TRỌNG	89	567	26
DHA	Công ty Cổ phần Hóa An	HOSE	60.000	50.900	17,8%	TĂNG TỶ TRỌNG	95	6.250	8,1

Source: Mirae Asset tổng hợp

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Tăng tỷ trọng



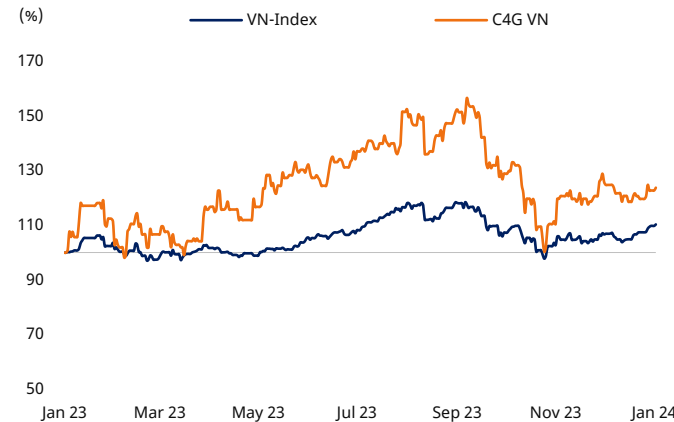
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/01/2024)	12,000
Giá mục tiêu (12 tháng)	14,000
Lợi nhuận kỳ vọng	16,6%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	292
Tăng trưởng EPS (24F, %)	66
P/E (24F, x)	14,6x
Vốn hoá (tỷ đồng)	4,323
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	357
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	85.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.0
Beta (12M)	1.7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9,220
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	15,600
(%)	1 M 6M 12M
Tuyệt đối	-1.6 -11.0 22.7
Tương đối	-4.3 -11.3 12.9

Xây dựng kết nối tương lai

- 9 tháng đầu năm 2023, C4G ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 1.788 tỷ (-4,8% YoY) và 103,3 tỷ (-6% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 11,6% lên 15,5% trong cùng kỳ; 2) Chi phí tài chính tăng 35,3%YoY, trong đó chi phí lãi vay tăng 31% YoY; 3) Bên cạnh đó, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng 28,6%; 4) 9 tháng đầu năm 2022, C4G ghi nhận doanh thu đột biến với giá trị 335 tỷ đồng từ chuyển nhượng bất động sản.
- Dự án sân bay Long Thành là trọng điểm trong cơ cấu doanh thu C4G những năm tới khi C4G thuộc liên danh trúng gói thầu số 4.6, với tổng mức đầu tư hơn 8,100 tỷ đồng. Đây là gói thầu lớn thứ 2 thuộc dự án thành phần 3 và đã được khởi công vào tháng 8/2023.
- Bên cạnh đó, một số hợp đồng thi công lớn khác: Vành đai 3- TPHCM (Tổng giá trị 1,417 tỷ đồng), Vành đai 4 - Hà Nội (tổng giá trị 890 tỷ đồng), Cao tốc Khánh Hòa- Buôn Mê thuật (tổng giá trị 2,992 tỷ đồng). Ngày 25/11/2023, Liên danh của C4G tiếp tục trúng đầu thầu dự án nâng cấp Quốc Lộ 14B (tổng giá trị hơn 788 tỷ đồng).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của C4G trong năm 2023 lần lượt ở mức 2,672 tỷ (-2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 176 tỷ (+13,8% YoY). Với triển vọng tích cực, chúng tôi đưa ra dự phóng năm 2024 cho doanh thu và lợi nhuận sau thuế của C4G lần lượt đạt 3,313 tỷ đồng (+24% YoY) và 292 tỷ (+66% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ mức 14,6% năm 2023 lên 17,1% 2024; 2) Chi phí lãi vay tăng với 12%YoY, ở mức 257 tỷ đồng; 3) Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 7,3% YoY.
- EPS dự phóng năm 2024 đạt 816 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/E dự phóng ở mức 14,6x thấp, hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN với C4G: 1) Đầu tư công tiếp tục sẽ là trọng điểm trong giải ngân ngân sách nhà nước; 2) Vị thế và giá trị Backlog lớn của C4G giúp ghi nhận doanh thu lớn trong những năm tiếp theo.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	2,343	2,090	1,885	2,726	2,672	3,313
LNHĐKD	103	92	88	161	170	328
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	4.4	4.4	4.7	5.9	6.3	9.9
Lãi ròng	92	64	62	155	176	292
EPS (VND)	927	600	561	801	492	816
ROE (%)	8.0	5.4	5.3	8.2	7.1	11.7
P/E (x)	6.6	17.9	42.2	11.9	24.2	14.6
P/B (x)	0.5	1.0	2.2	0.9	3.32	1.71
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	3.5	1.5	#N/A	#N/A	#N/A

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Phạm Bình Phương

Email: phuong.pb@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/01/2024) 15.900
 Giá mục tiêu (12 tháng) 19.350

Lợi nhuận kỳ vọng 21,6

Lãi ròng (24F, tỷ đồng) 448

Tăng trưởng EPS (24F, %) 16

P/E (24F, x) 16

Vốn hoá (tỷ đồng) 6.669

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 412

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 74,5

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 5,4

Beta (12M) 1,5

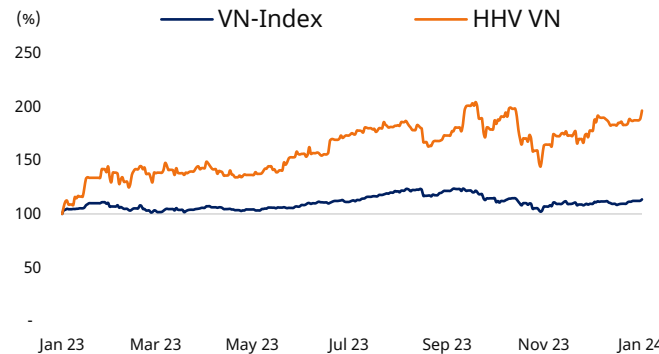
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 8.586

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 17.372

(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	6,5	8,5	89,2
Tương đối	3,8	8,0	76,8

Kết nối cao tốc Bắc Nam

- HHV là doanh nghiệp trong hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả (DCG), hoạt động chính trong 2 lĩnh vực xây lắp và quản lý vận hành công trình giao thông. HHV đã chứng minh được năng lực qua nhiều công trình lớn, cụ thể như: Hàm Đèo Cả (tổng mức đầu tư 11.378 tỷ đồng), hầm Cù Mông (4.627 tỷ đồng), hầm Hải Vân 2 (7.296 tỷ đồng), cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn (12.188 tỷ đồng), cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (5.003 tỷ đồng)... Công ty cũng đang sở hữu quyền thu phí BOT trên 5 dự án giao thông huyết mạch kết nối cao tốc Bắc Nam như hệ thống hầm đường bộ qua Đèo Cả (4 dự án hầm), dự án cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn.
- Trúng thầu nhiều dự án lớn, năm 2023 dự kiến LNST tăng trưởng gần 24%.** Hưởng ứng sự tích cực giải ngân đầu tư công của Chính phủ, năm 2023 HHV cùng Tập đoàn Đèo Cả đã trúng nhiều gói thầu lớn với tổng giá trị các gói thầu HHV tham gia đạt hơn 19.600 tỷ đồng. Kết quả trên cũng từng bước phản ánh vào hoạt động kinh doanh của HHV, theo ban lãnh đạo công ty ước tính năm 2023 HHV có thể đạt Doanh thu 2.560 tỷ đồng (+22% svck) và LNST đạt 370 tỷ đồng (+24% svck). Kết quả trên đến từ sự đóng góp lớn của hoạt động xây lắp, trong 9T/2023 mảng xây lắp ghi nhận mức tăng trưởng 88% về doanh thu đạt 519 tỷ đồng, cao hơn mức 434 tỷ đồng của hoạt động thu phí BOT (cùng kỳ hoạt động BOT chiếm gần 70% doanh thu).
- Triển vọng 2024 sẽ tiếp tục tích cực, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng LNST 16%.** Cụ thể Tổng giám đốc công ty chia sẻ năm 2024 mục tiêu Doanh thu đạt 2.915 tỷ đồng (+16% svck) và 448 tỷ đồng LNST (+16% svck). Mục tiêu trên được xây dựng dựa trên kế hoạch triển khai các dự án đầu tư công hiện tại, ngoài ra chúng tôi nhận thấy HHV đang được hưởng lợi từ một số yếu tố bên ngoài khác như:
 - Sự hồi phục ngành du lịch và triển vọng kinh tế năm 2024 sẽ giúp cho hoạt động thu phí giao thông của HHV khả quan hơn khi phần lớn các trạm BOT nằm ở vị trí huyết mạch cao tốc Bắc Nam, các tuyến từ Khánh Hòa đến Huế, các khu vực có hoạt động du lịch phát triển cùng với nhu cầu giao thương hàng hóa bằng đường bộ.
 - Lãi suất hiện nay đã giảm nhiều so với giai đoạn cuối năm 2022 và đầu năm 2023, hỗ trợ giảm chi phí huy động của các NHTM. HHV hiện có khoảng 21.000 tỷ đồng nợ vay theo lãi suất thả nổi, do đó chúng tôi kỳ vọng chi phí lãi vay của HHV sẽ giảm so với năm 2023.
- Chuẩn bị cho kế hoạch tăng trưởng trong tương lai, HHV đã phát hành tăng vốn 25% lên 4.416 tỷ đồng.** Giai đoạn 2023 - 2025, HHV đề xuất đầu tư gần 400km đường cao tốc, ngoài Đồng Đăng - Trà Lĩnh, còn có Hữu Nghị - Chi Lăng (Lạng Sơn), Tân Phú - Bảo Lộc (Lâm Đồng), TP.HCM - Chơn Thành, Vành đai 4 đoạn qua tỉnh Bình Dương... với tổng mức đầu tư khoảng 100.000 tỷ đồng.
- Sau khi phát hành thêm, giá trị sổ sách cuối năm 2023 của HHV ở mức 11.300 đ/cp. Kỳ vọng công ty sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2024, GTSS và EPS của HHV vào cuối năm lần lượt đạt 12.300 đ/cp và 1.014 đ/cp. Kỳ vọng mức P/E và P/B mục tiêu lần lượt đạt 20 lần và 1,5 lần, giá mục tiêu HHV sẽ ở mức 19.350 đ/cp.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023 (F)	FY 2024 (F)
Doanh thu	477	1.201	1.861	2.095	2.560	2.915
LNHĐKD	155	600	830	944	1.186	1.340
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	32,6	50,0	44,6	45,1	46,3	46
Lãi ròng	201	137	269	264	370	448
EPS (VND)	8.330	583	1.006	982	838	1.014
ROE (%)	6,7	2,3	4,2	3,9	7,4	8,2
P/E (x)	1,5	29,1	26,7	9,6	19,3	16
P/B (x)	0,5	0,7	1,1	1,0	1,4	1,3
Cổ tức/thị giá (%)	10,5	8,0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

BÁO CÁO NGẮN

Công ty cổ phần LIZEN (LCG)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



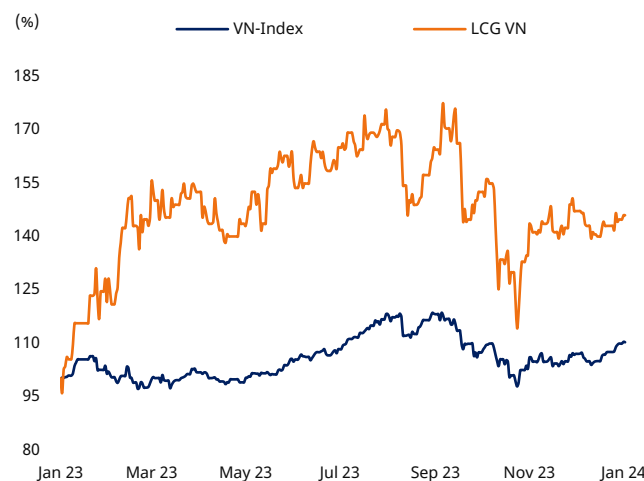
Analyst: Hoàng Oanh

Email: oanh.h@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/01/2024)	12.150		
Giá mục tiêu (12 tháng)	14.600		
Lợi nhuận kỳ vọng	20,8%		
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	164		
Tăng trưởng EPS (23F, %)	90%		
P/E (24F, x)	14.1		
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,333		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	190		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2,1		
Beta (12M)	1,7		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	8,050		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	15,450		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-0.8	-11.6	45.8
Tương đối	-4.0	-12.1	35.5

Tài chính vững, tương lai bền

- LCG là tập đoàn Đầu tư - Xây dựng Công trình Giao thông - Hạ tầng kỹ thuật và Công nghiệp hàng đầu Việt Nam và khu vực. LCG hoạt động chính trong 3 lĩnh vực: Hạ tầng giao thông, Bất động sản, Năng lượng tái tạo.
- Quý 3/2023, LCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 477 tỷ đồng, (+163% YoY). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 24 tỷ đồng (-22% YoY). Điều này do trong quý 3/2022 LCG ghi nhận doanh thu tài chính từ hoạt động chuyển nhượng vốn, nhưng năm nay không ghi nhận khiến lợi nhuận giảm. Lũy kế 9T/2023, LCG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 1.197 tỷ đồng (+57% YoY) và 55 tỷ đồng (-66% YoY).
- Giá trị hợp đồng chưa thực hiện (backlog) lớn: Ước tính giá trị backlog trong năm 2023 LCG đạt mức hơn 6.000 tỷ đồng với nhiều hợp đồng lớn như: XL-02 Vũng Áng - Bùng (1.275 tỷ đồng), XL-01 Nha Trang - Vân Phong (2.745 tỷ đồng), cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (1.411 tỷ đồng), Vành đai 4- Hà Nội (1.253 tỷ đồng), Tân Phúc - Võng Phan, Hưng Yên (845 tỷ đồng), ... Đây là động lực quan trọng giúp LCG đảm bảo nguồn doanh thu và lợi nhuận trong 3 năm tới.
- Nền tảng tài chính lành mạnh: Tỷ lệ nợ vay/ Vốn chủ sở hữu đang ở mức thấp 27% (nhờ công ty chuyển nhượng các dự án năng lượng năm 2022), thấp hơn trung bình của các công ty cùng ngành. Đây là một lợi thế giúp LCG có nhiều cơ hội tham gia vào các dự án khác.
- LCG đang tập trung triển khai hai dự án điện gió Thăng Hưng - Gia Lai và Đình Lập - Lạng Sơn, với tổng giá trị đầu tư 776 tỷ đồng và dự kiến tập trung nguồn tiền đầu tư từ cuối năm 2023. Đây là mảng kỳ vọng đem về cho LCG nguồn doanh thu ổn định trong tương lai.
- Dự phóng và định giá: Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu LCG đạt 1.719 tỷ đồng (+71%YoY), lãi ròng đạt 86 tỷ đồng (-58% YoY). Năm 2024 doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 2.808 tỷ đồng (+63% YoY) và 164 tỷ đồng (+67% YoY) 1) Biên lợi nhuận cải thiện từ 12,8% lên 13% (2023) và 13,4% (2024) nhờ tháo gỡ vấn đề về cung nguyên vật liệu 2) Ước tính doanh thu ghi nhận chủ yếu từ các dự án: XL-01 Nha Trang - Vân Phong, XL-02 Vũng Áng - Bùng, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, Diễn Châu - Bãi Vọt, ...
- Chúng tôi ước tính EPS forward 2024 đạt 863 đồng/cp, tương ứng mức P/E forward ở mức 14,1 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho LCG: 1) Doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhờ nguồn backlog lớn 2) Sức khỏe tài chính tốt 3) Kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy chính cho nền kinh tế trong năm 2024.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	2,536	3,536	1,803	1,006	1,719	2,808
LNHĐKD	335	138	328	50	149	267
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	13.2	3.9	18.2	5.0	8.6	9.5
Lãi ròng	191	311	182	192	86	164
EPS (VND)	1,089	1,772	993	911	455	863
ROE (%)	12.0	17.1	8.0	7.1	3.4	6.4
P/E (x)	4.9	6.2	19.9	8.2	26.7	14.1
P/B (x)	0.6	1.0	1.6	0.6	0.9	0.9
Cổ tức/thị giá (%)	8.2	9.6	2.6	3.7	6	#N/A

BÁO CÁO NGẮN

Công ty Cổ phần FECON (FCN)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua

FECON

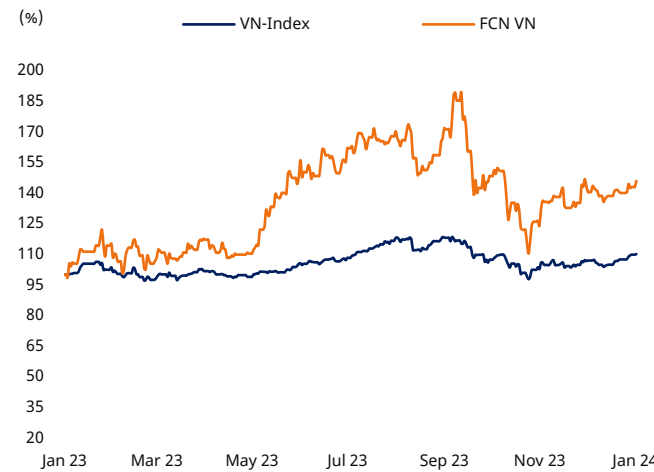
Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy

Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/01/2024)	14,750		
Giá mục tiêu (12 tháng)	17,500		
Lợi nhuận kỳ vọng	18.6%		
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	89		
Tăng trưởng EPS (24F, %)	241%		
P/E (24F, x)	26.3		
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,354		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	157		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	95.6		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	33.7		
Beta (12M)	1.7		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9,900		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19,700		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	1.7	-10.4	42.9
Tương đối	-1.0	-10.7	33.1

Vững chắc nền móng

- FCN là doanh nghiệp hàng đầu trong xây lắp nền móng và công trình ngầm phục vụ xây dựng nhà cao tầng, công trình công nghiệp, giao thông, thủy lợi. Với hơn 19 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, phát triển hạ tầng tại Việt Nam, và dần mở rộng sang các quốc gia Đông Nam Á. Các dự án đã tham gia tiêu biểu như: Metro Line 3 Hà Nội, Tổ hợp hóa dầu Long Sơn, Dự án thép Hòa Phát Dung Quất, Metro tuyến 1 Bến Thành, Cảng Thilawa (Myanmar), ...
- 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và lãi ròng sau thuế cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 1.830 tỷ đồng và 11 tỷ đồng, lần lượt giảm 16,9% và 18,6% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 13,4% lên 17,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nếu xét riêng quý 3, biên lợi nhuận gộp giảm 0,7% so với cùng kỳ do tiến độ thi công dự án bị kéo dài khiến giá vốn hàng bán tăng; 2) Chi phí tài chính tăng 19% YoY, do chi phí lãi vay tăng 18% YoY; 3) Doanh thu tài chính giảm 38% YoY, do phần lãi từ bán khoản đầu tư giảm (năm 2022 ghi nhận khoản thoái vốn dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6).
- Hiện FCN đang tiếp tục hoàn thành các gói thầu lớn, chúng tôi ước tính lượng backlog (chưa hoàn thành) khoảng 4.000 tỷ đồng, các dự án tiêu biểu như:
 - + Dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4, tổng giá trị gói thầu khoảng 889 tỷ đồng, đảm nhiệm các hạng mục thi công nền móng và hạ tầng.
 - + Dự án Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng II, giá trị gói thầu khoảng 1.125 tỷ đồng với các nhiệm vụ như: thi công cọc kho than, công hộp đúc sẵn, ...
 - + Dự án Sân bay Long Thành, FCN phụ trách nền móng với tổng giá trị gói thầu khoảng 410 tỷ đồng.
 - + Ngoài ra, nhiều dự án đang triển khai như: Bến cảng số 5,6 Lạch Huyện (thực hiện cọc đất gia cố xi măng), Hòa Phát - Dung Quất giai đoạn 2 (xử lý nền, thi công cọc nhồi), Metro Line 3 Hà Nội (tham gia xử lý nền, móng, hầm nổi), Tuyến Km91+800 - Km114+200, đoạn Hậu Giang - Cà Mau thuộc Dự án xây dựng công trình đường bộ cao tốc Bắc - Nam (thi công nền đường, công thoát nước ngang, ...), ...
- Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 3.177 và 89 tỷ đồng, tăng 17% và 242% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 17% xuống 16% vì chúng tôi dự báo giá thép xây dựng (nguyên vật liệu chiếm hơn 30% giá vốn hàng bán của FCN) tăng 8% YoY; 2) Doanh thu mảng xây lắp đạt 2.731 tỷ tăng 16% YoY; 3) Doanh thu mảng điện tăng 17% YoY; 4) Doanh thu tài chính và chi phí tài chính giảm 32% và 17% YoY.
- EPS forward 2024 ước đạt 567 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 26.3 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho FCN: 1) Vị thế hàng đầu và kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực xây dựng nền móng, công trình ngầm; 2) Kỳ vọng ngành xây dựng tăng trưởng 8-10% trong năm 2024; 3) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công, phấn đấu đạt 95% mục tiêu năm 2024.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	3,091	3,154	3,484	3,046	2,714	3,177
LNHĐKD	250	259	244	115	251	305
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	8.1	8.2	7.0	3.8	9.2	9.6
Lãi ròng	201	119	68	40	26	89
EPS (VND)	1,774	940	534	252	166	567
ROE (%)	10.0	5.3	2.8	1.5	1.0	2.8
P/E (x)	5.3	14.4	51.5	37.3	88.4	26.3
P/B (x)	0.5	0.8	1.6	0.6	0.6	0.7
Cổ tức/thị giá (%)	4.8	3.5	1.1	3.2	#N/A	3.4

BÁO CÁO NGẪN

Công ty Cổ phần Hóa An (DHA)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

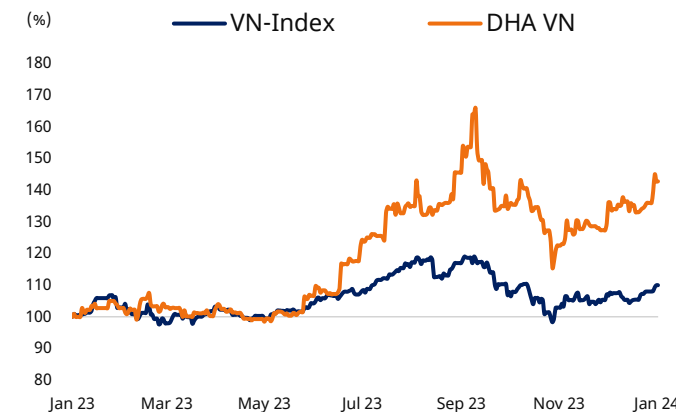
Khuyến nghị

Tăng tỷ trọng



Chu kỳ tăng trưởng, lợi suất cổ tức cao.

- DHA hiện đang sở hữu 3 mỏ đá: Núi Gió (Bình Phước, khai thác đến 08/2038), Tân Cang 3 (Đồng Nai, khai thác đến 03/2037) và Thạnh Phú 2 (Đồng Nai, khai thác đến 09/2026). Tổng công suất được cấp phép hơn 1,6 triệu m³/năm, trong đó mỏ Tân Cang 3 và Thạnh Phú có vị trí thuận lợi, cách đại dự án Sân bay Long Thành (SBLT) từ 25 – 30 km và hiện đang là nguồn cung cấp chính cho dự án.
- Lãi lớn trong 9 tháng đầu năm nhờ hoàn nhập dự phòng đầu tư và biên lãi gộp tăng.** Kết thúc 9 tháng đầu năm, DHA ghi nhận doanh thu thuần 266 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ. Nhưng lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng đều tăng 93% svck, lần lượt ở mức 97 tỷ đồng và 78 tỷ đồng. Kết quả ấn tượng trên đến từ: (1) Công ty hoàn nhập dự phòng rủi ro khoản đầu tư tài chính với giá trị 25 tỷ đồng, công ty cũng tất toán toàn bộ khoản đầu tư vào HPG; (2) Biên lãi gộp 9T2023 cải thiện từ mức 26,6% trong 9T2022 lên mức 30%.
- Dự án SBLT tạo nhu cầu tiêu thụ lớn cho các mỏ đá của DHA.** Dự án SBLT theo ước tính của Bộ Giao thông Vận tải sẽ cần sử dụng đến 18 triệu m³ đá trong giai đoạn 2023 – 2026, nhu cầu trên có thể sẽ khiến các mỏ đá khu vực lân cận từ Q4/2023 phải hoạt động hết công suất để cung cấp cho dự án. Mỏ Tân Cang 3 của DHA được đánh giá là có chất lượng đá phù hợp với tiêu chuẩn của dự án và sẽ là nguồn cung cấp quan trọng, ngoài ra mỏ Thạnh Phú 2 cũng có vị trí thuận lợi khi cách dự án chỉ khoảng 30 km.
- Giá đá xây dựng liên tục tăng do nhu cầu cao.** Theo Cục Kinh tế xây dựng (Bộ Xây dựng), giá đá xây dựng có xu hướng tăng nhẹ nhưng đều và giữ ổn định qua từng quý. Theo đó, giá đá trong quý I/2023 tăng 2,7% so với cuối năm 2022, giá đá xây dựng quý II/2023 tăng 2,7% so với quý I/2023. Đây cũng là nguyên nhân quan trọng giúp biên lãi gộp của DHA cải thiện mạnh trong 9T/2023 và nhiều khả năng yếu tố này sẽ vẫn duy trì trong các năm 2024 – 2026.
- DHA là cổ phiếu có mức chia cổ tức cao.** Trong 2 năm gần nhất, công ty đã lần lượt chi cổ tức lần lượt 3.000 đ/cp và 5.000 đ/cp, với tình hình tài chính lành mạnh, khả năng DHA sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức 5.000 đ/cp trong các năm tiếp theo. Với mức giá hiện tại, tỷ suất sinh lợi từ cổ tức đạt trên 9%, gần gấp đôi so với mức huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM phổ biến từ 4,6% – 5%.
- Dự báo:** Đánh giá nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng tăng mạnh từ Q4/202 sẽ giúp các mỏ đá DHA hoạt động hết công suất, Quý 4 sẽ ghi nhận mức Doanh thu cao nhất trong năm với khoảng 106 tỷ đồng, LNST đạt 22,16 tỷ đồng giúp năm 2023 ghi nhận 371 tỷ đồng Doanh thu và 101 tỷ đồng LNST, EPS tương ứng đạt 6.688 đ/cp. Năm 2024 chúng tôi đặt giả định sản lượng khai thác tương đương kế hoạch 2023 và kỳ vọng giá đá xây dựng sẽ tiếp tục tăng 5%, theo đó Doanh thu 2024 ước tính đạt 390 tỷ đồng và 95 tỷ đồng LNST giảm 5% so với 2023 do không còn khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư, EPS 2024 dự kiến đạt 6.250 đ/cp.
- Định giá:** với mức P/E 9 lần cho kết quả kinh doanh năm 2023, mức giá mục tiêu của DHA sẽ đạt 60.000 đ/cp, tương ứng với mức P/E 2024 là 9,6 lần.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023 (F)	FY 2024 (F)
Doanh thu	332	382	337	388	371	390
LNHĐKD	87	104	79	86	111	109
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	26,3	27,1	23,5	22,2	30	28,0
Lãi ròng	68	98	90	52	101	95
EPS (VND)	4.222	6.273	5.884	3.412	6.688	6.250
ROE (%)	16,1	22,6	19,3	11,0	24,0	22,6
P/E (x)	7,6	7,6	9,5	10,8	7,69	8,22
P/B (x)	1,2	1,6	1,8	1,2	1,84	1,83
Cổ tức/thị giá (%)	14,6	8,9	14,2	19,6	15,5	9,7

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

(%)

Analyst: Phạm Bình Phương

Email: phuong.pb@miraeset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/01/2024)	50.900
Giá mục tiêu (12 tháng)	60.000
Lợi nhuận kỳ vọng	17,8
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	95
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-5
P/E (24F, x)	8,2
Vốn hoá (tỷ đồng)	757
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	15
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23,9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12,5
Beta (12M)	1,2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	34.050
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	62.000
(%)	1 M 6M 12M
Tuyệt đối	4,9 14,2 42,8
Tương đối	1,8 13,1 32,8

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.