

MBKE Research – Captain Speak - Đầu kéo sau đại dịch (28/08/2021)

Buổi trình bày được diễn ra vào ngày 28/8/2021 bởi phòng Research của MBKE. Tập trung chủ yếu vào nhóm ngành Bất động sản và Thép. Bài viết này Hiếu sẽ tóm tắt lại những nội dung chính trong buổi trình bày.

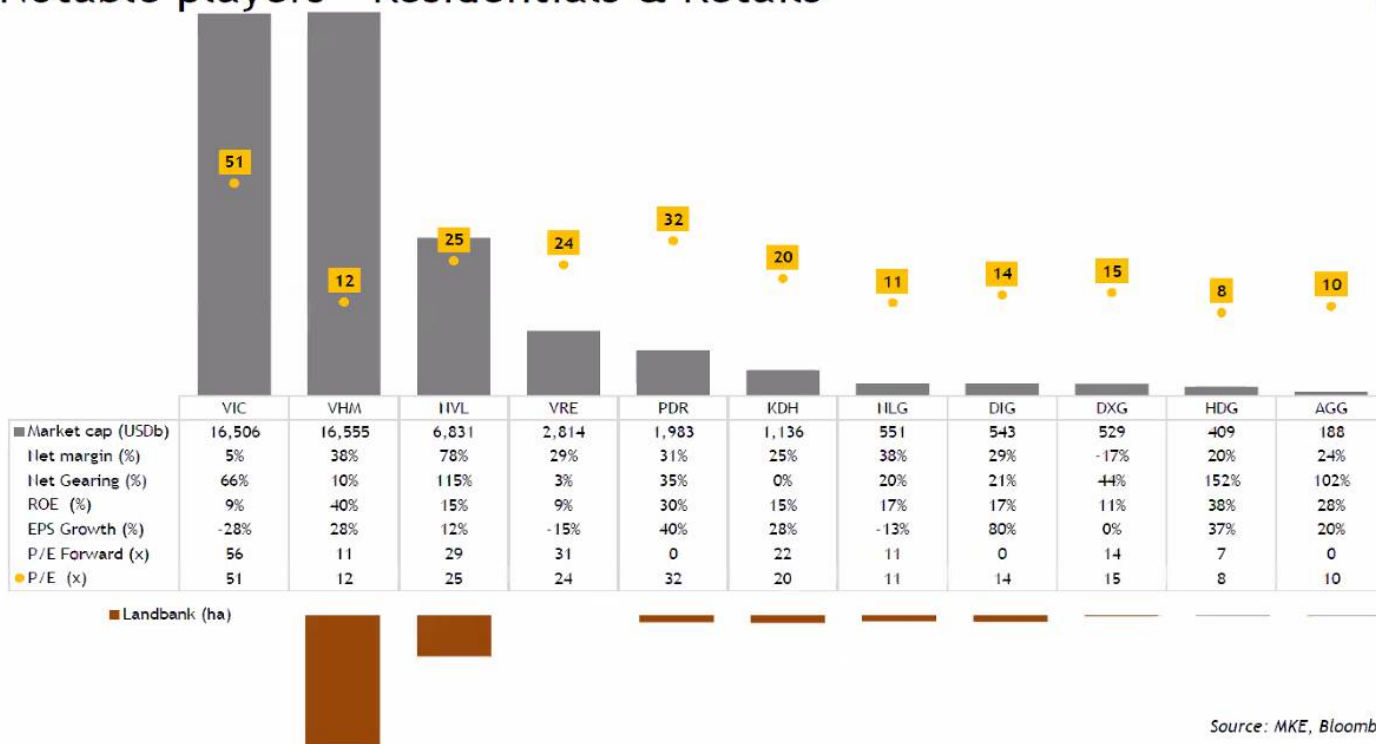
1. Ngành Bất động sản

Ngành bất động sản hiện chiếm 25-26% trọng số trong Index với các phân khúc từ (1) Nhà ở, (2) Cho thuê và (3) Khu Công nghiệp. Trong giới hạn buổi thuyết trình chỉ chủ yếu đề cập đến mảng Nhà ở.

Về yếu tố vĩ mô của Việt Nam:

- Nền kinh tế GDP tăng trưởng dương, mức chỉ số Tiêu dùng / GDP tốt.
- Nhóm có thu nhập trung bình (có tiềm năng để mua chung cư) tăng 30% trong giai đoạn 2018 - 2021
- Cơ cấu dân số ở thành thị thấp - có dư địa để xây dựng và mua nhà
- Đầu tư công cao trong khi mức giảm lãi suất lớn.
- Tỷ số Giá nhà bình quân / Thu nhập bình quân giảm – thấp nhất trong so với các nước trong khu vực Đông Nam Á, tại Việt Nam bình quân 4.1 năm có thể mua được nhà.
- Môi trường lãi suất ổn định từ 2014 đến Q1/2021

Notable players - Residential & Retails



Ghi chú: Màu xám (Vốn hóa) – Nâu (Quỹ đất)

Một số doanh nghiệp bất động sản đáng chú ý:

- VHM - đầu ngành trong khu vực - định giá rẻ - quỹ đất lớn (Mục tiêu 130)
- NVL - cổ phiếu lưu hành thấp
- KDH - tài chính ổn định, không vay - dù vậy chậm trong triển khai dự án mới - nếu giải quyết được là tốt
- NLG - tập trung vào phân khúc nhà giá trung bình, nhà phố, sản phẩm đa dạng (Mục tiêu 50)

- HDG - cổ phiếu quy mô nhỏ - hiện đang chuyển hướng sang làm năng lượng - có nguồn tiền ổn định và lớn (Mục tiêu 65)

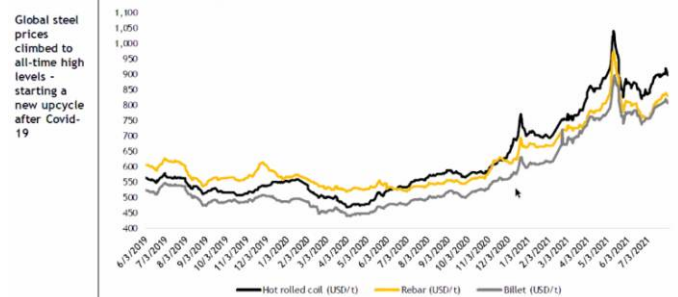
	Current Price (VND)	Indicative TP (VND)	Potential Upsides (%)	Market cap (USD\$b)	P/E (x)	P/E Forward (x)	Gross margin (%)	Net margin (%)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	Net Gearing (%)	EPS Growth (%)	EPS Growth 5Y (%)
Residential													
VIC VN	111,900	140,000	25%	16,506	51	56	15.7%	4.9%	73.9	9.0%	66%	-27.9%	29.7%
VHM VN	115,400	130,000	13%	16,555	12	11	36.3%	38.2%	14.2	39.9%	10%	27.9%	21.2%
VRE VN	28,400	40,000	41%	2,814	24	31	45.9%	28.6%	15.8	9.3%	3%	-14.5%	-0.6%
NVL VN	106,300	130,000	22%	6,831	25	29	36.5%	78.0%	96.7	15.3%	115%	12.3%	N/A
KDH VN	41,800	50,000	20%	1,136	20	22	43.3%	25.4%	10.5	14.9%	0%	28.0%	27.0%
NLG VN	44,300	50,000	13%	551	11	11	30.3%	37.7%	39.5	17.5%	20%	-13.3%	26.2%
DXG VN	23,400	30,000	28%	529	15	14	64.9%	-17.1%	17.9	11.0%	44%	N/A	N/A
HDG VN	57,300	65,000	13%	409	8	7	41.5%	19.6%	6.2	37.7%	152%	37.0%	49.6%
AGG VN	52,200	60,000	15%	188	10	N/A	15.5%	23.6%	90.1	28.0%	102%	20.3%	N/A
PDR VN	93,400			1,983	32	N/A	46.6%	31.2%	14.1	29.7%	35%	39.6%	45.3%
DIG VN	30,350			543	14	N/A	25.8%	28.6%	25.2	17.2%	21%	80.0%	126.3%
Industrial Parks													
KBC VN	36,150	45,000	24%	741	22	12	32.0%	10.4%	33.5	7.8%	26%	-75.6%	-18.7%
SZC VN	45,300	50,000	10%	198	18	18	54.0%	43.0%	13.5	19.7%	118%	44.4%	N/A
GVR VN	34,950	38,000	9%	6,097	29	31	21.8%	17.9%	26.8	10.1%	-8%	14.6%	N/A
BCM VN	46,500			2,099	21	N/A	50.1%	30.5%	26.5	15.4%	76%	-25.8%	N/A
IDC VN	35,300			462	34	N/A	17.1%	6.7%	13.2	8.7%	23%	-11.7%	N/A
PHR VN	51,800			306	10	9	23.8%	66.3%	18.0	23.6%	-56%	169.3%	39.4%
LHG VN	52,400			114	8	N/A	45.6%	30.9%	4.6	25.9%	-38%	39.2%	11.9%
D2D VN	54,300			72	7	N/A	71.0%	75.0%	4.2	23.6%	-99%	4.1%	40.6%
ITA VN	6,570			269	30	N/A	40.8%	27.2%	33.2	1.9%	2%	-13.0%	2.5%
VGC VN	31,900			624	20	19	24.7%	6.4%	9.2	10.9%	-2%	-7.8%	1.5%
SNZ VN	28,000			460	14	N/A	38.3%	14.8%	7.5	14.3%	4%	12.1%	N/A
SIP VN	168,000			582	13	N/A	13.6%	20.2%	12.0	51.7%	-138%	72.4%	N/A
NTC VN	189,900			199	16	11	66.3%	110.4%	34.6	46.0%	-126%	23.0%	40.0%
TID VN	29,400			256	75	N/A	8.8%	1.1%	23.3	4.0%	113%	116.7%	N/A
DPR VN	58,100			109	12	12	28.1%	15.6%	5.1	10.7%	-28%	-2.7%	3.5%

2. Ngành Thép

Nhóm ngành thép chịu sự tác động chính của (1) Biến động giá thép, (2) Sản lượng tiêu thụ và (3) Nguyên liệu đầu vào.

Đặc điểm của ngành:

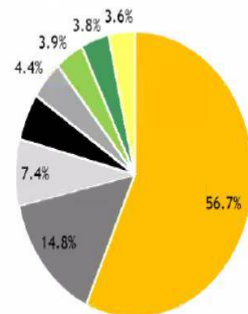
- Tính chu kỳ cao: chu kỳ ngành thép thường kéo dài 2-3 năm. Giá thép tăng mạnh từ giữa năm 2020 để xây dựng đầu tư công. MBKE dự đoán giá thép giữ vùng cao đến hết 2022.



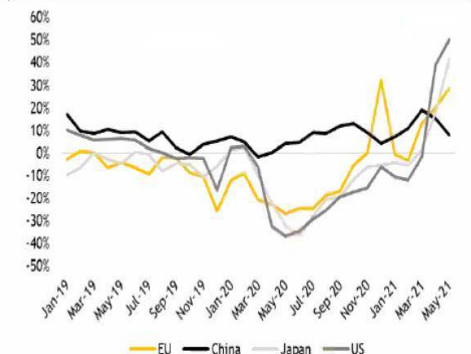
- Chính phủ kìm hãm ngăn chặn đầu cơ: Tác động giá thép ngắn hạn, còn trung dài hạn thì vẫn tăng

- Chính sách của Trung Quốc là cắt giảm sản lượng thép để tiến tới việc go green: Trung Quốc chiếm tới 60% sản lượng thép thế giới, việc Trung Quốc cắt giảm trong khi cầu không đổi sẽ tác động làm tăng giá thép. Bên cạnh đó, Trung Quốc sản xuất theo phương pháp lò cao nên việc Trung Quốc cắt giảm sản lượng cũng làm giá quặng giảm theo.

Global steel market share (%): China is the biggest steel hub

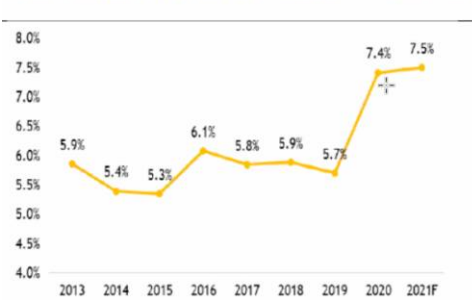


Most of global steel hubs ramp up their crude steel production, except China

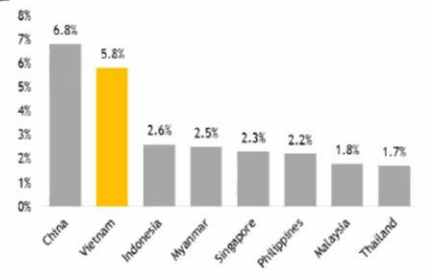


Đánh giá về HPG:

Expected higher infrastructure spending per GDP in FY21 (%)



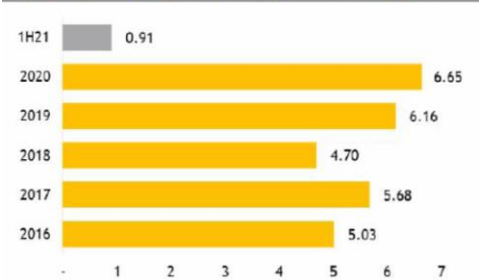
Vietnam still has a high infra. spending per GDP compared with peers (%)



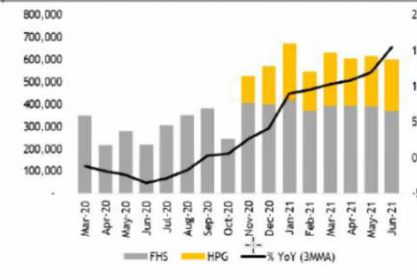
Sản lượng tiêu thụ HPG:

- SL Thép xây dựng nội địa chiếm 40%. Do tình hình dịch bệnh nên Q3 có thể đẩy mạnh được xuất khẩu.
- Việt Nam tập trung vào đầu tư công để kéo tăng trưởng GDP: Năm 2020 đầu tư công của Việt Nam đạt 7.4%, cao hơn các nước trong khu vực, điều này giúp thúc đẩy cầu tiêu thụ của HPG

Vietnam used to heavily depend on imported HRC to satisfy huge demand (12mtpa; +10% YoY); but things changed...



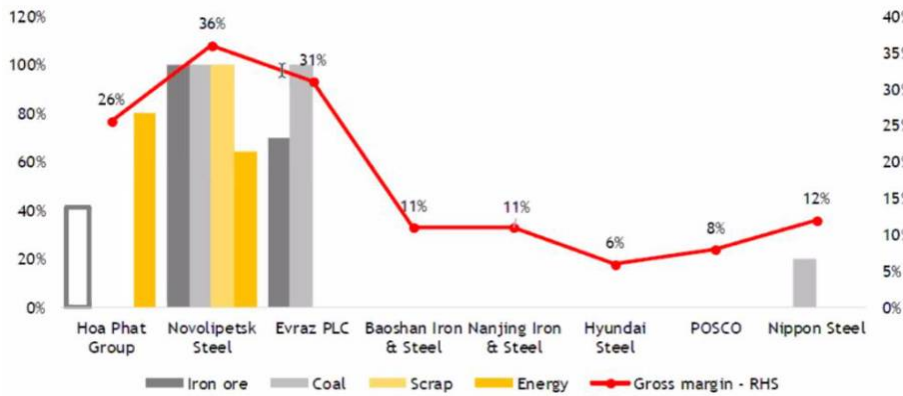
...As HPG has joined in HRC market since Nov-20, helping narrow down the imported volume in 1H21



Sản lượng thép HRC:

Cầu HRC tại Việt Nam đạt khoảng 12 triệu tấn, hiện nay HPG và Formosa mới chỉ đáp ứng được 70%.

Với việc HPG triển khai đầu tư vào dự án Dung Quất 2 – dự kiến hoàn thành 2024 – thì lượng HRC sản xuất ra sẽ được hấp thụ hết.



Đánh giá về nguyên liệu đầu vào:

- HPG tích trữ được nguyên liệu đầu vào tốt, ít chịu sự biến động do ảnh hưởng thị trường.
- Tháng 6 HPG mua mỏ quặng ở Úc - công suất 4 triệu tấn – như vậy đầu 2022 HPG sẽ tự chủ được khoảng 40% đầu vào quặng sắt.
- Có thể mở rộng ra mua mỏ than

Như vậy HPG đang khép kín được quy trình để nâng được biên lãi lên thêm khoảng 5% - dự kiến biên lãi khoảng 26%.

Đánh giá HPG:

2 quý đầu năm HPG đạt lãi 17 ngàn tỷ, dự kiến trong năm 2021 HPG có thể đạt lãi 30 ngàn tỷ. Với mức định giá như hiện tại đi kèm với quy mô doanh nghiệp có thể tăng trưởng thêm thì tiềm năng HPG là tốt. Phù hợp với tích lũy dần cổ phiếu.

3. Câu hỏi thảo luận

3.1 Tình hình Covid ảnh hưởng thế nào đến ngành BĐS?

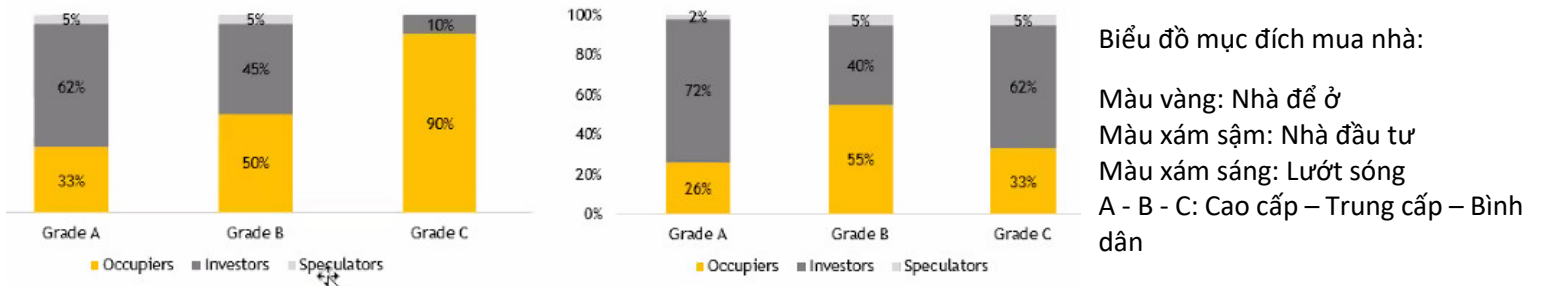
Dịch Covid có ảnh hưởng - 10 tỉnh thành đóng góp GDP thì có 8 tỉnh thành đang bị áp chỉ thị 16 - ảnh hưởng đến mua bán BĐS

Trên thị trường chứng khoán thì Doanh nghiệp bán BĐS sơ cấp. Covid sẽ ảnh hưởng đến thu nhập trong tương lai, còn hiện tại doanh nghiệp vẫn có thể book lãi được từ các sản phẩm đã bán trước đó nhưng chưa hạch toán.

Tình hình dịch bệnh có ảnh hưởng, tuy nhiên nếu được thực hiện tốt và được control trong quý 4 thì sẽ ít ảnh hưởng đến ngành Bất động sản.

3.2 Rủi ro về nợ xấu đối với ngành BĐS trong bối cảnh Covid?

Có rủi ro nhưng nếu nhìn vào quy mô nợ xấu ở Hà Nội và Hồ Chí Minh thì rủi ro đối với phân khúc lướt sóng là thấp



Trong khi phân khúc cao cấp A thì lượng người mua để lướt sóng tỷ trọng thấp nên ít rủi ro

Bên cạnh đó số lượng dự án cấp phép mới giảm dần đến 2019 nên trong thời gian tới sẽ giảm rủi ro bong bóng về bất động sản

Rủi ro lớn hơn là Chỉ thị 16 vẫn bị áp dụng dài sẽ ảnh hưởng đến Các doanh nghiệp trong ngành Bất động sản.

3.3 Đặt điểm cần quan tâm của các cổ phiếu bất động sản vừa và nhỏ? Triển vọng và tiềm năng của cổ phiếu bất động nói chung?

Quan tâm đến giá trị của doanh nghiệp và Bất động sản là ngành có tính chu kỳ, thường Quý 4 doanh số cao nhất trong năm và là mùa báo cáo tài chính cao.

3.4 Chính phủ chuẩn bị trình luật Đất đai (sửa đổi) vào đầu năm 2021 (khoảng vài tháng nữa), vậy MBKE đánh giá tác động của luật này như thế nào? Liệu đánh thuế tài sản có ảnh hưởng đến các doanh nghiệp có quỹ đất lớn không? Nếu vậy thì quỹ đất lớn không phải là lợi thế mà là gánh nặng? Thứ hai, dự luật này sẽ tác động đến đầu tư/đầu cơ BĐS, tức là ảnh hưởng trực tiếp đến những người mua không có nhu cầu ở thực (chiếm tỷ trọng không nhỏ trong những người mua nhà), vậy có ảnh hưởng đến doanh số bán hàng của ngành BĐS không?

Vì luật Đất đai này mới được ban hành, trong quá trình thi hành sẽ có những cập nhật và sửa đổi nên MBKE sẽ không có ý kiến về vấn đề này.

Nhìn vào các nước phát triển thì luật sẽ đánh vào tài sản và chỉ đánh thuế trên khoản thặng dư tài sản. Ví dụ mua 10 tỷ, bán 12 tỷ thì sẽ bị đánh thuế 2 tỷ thặng dư thêm, chứ không đánh vào toàn bộ cả 10 tỷ trước đó. Nên nhìn nhận doanh nghiệp có quỹ đất tốt sẽ không bị ảnh hưởng mà sẽ là 1 lợi thế để triển khai các dự án.

3.4 Bất động sản bị ảnh hưởng thì có tác động đến ngành thép không?

Những vấn đề về bán hàng sẽ như thế nào? Hiện trong ngành còn nhiều cổ phiếu HSG, NKG thì trong bối cảnh dịch bệnh bây giờ thì sẽ thế nào?

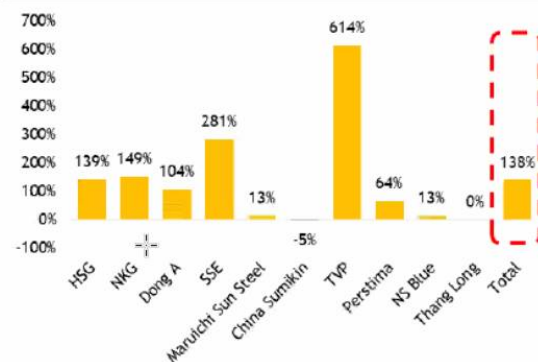
Quý 3 là mùa thấp điểm của ngành thép, nhất là trong HCM đang bị ảnh hưởng bởi dịch nên có thể đẩy mạnh được thị phần xuất khẩu sang các nước Đông Nam Á, chính là thị phần cũ của Trung Quốc.

HSG và NKG có mô hình kinh doanh khác HPG, chủ yếu tập trung vào ống thép và tôn mạ.

Về cơ bản thì nhu cầu xuất khẩu Tôn mạ vẫn tăng tốt đến cuối năm. Theo thông tin MBKE thì hợp đồng đã được ký đến hết tháng 11, nên có thể đẩy mạnh sang thị trường Châu Âu và Mỹ.

MBKE đánh giá NKG sẽ nhỉnh hơn so với HSG, dự kiến - Lãi 2021 đạt 2000 tỷ Mức giá mục tiêu 50k
HSG triển vọng tốt nhưng định giá không hấp dẫn bằng - Lãi 2021 3500 tỷ

Most of coated steel producers recorded more-than-double growth in 1H21



3.5 Một số doanh nghiệp thép nhỏ như POM thì triển vọng kinh doanh thế nào? Điểm cần cân nhắc khi đầu tư vào các cổ phiếu này?

POM chủ yếu sản xuất thép xây dựng nhưng quy mô khá nhỏ - có thể đón sóng đầu tư công trong ngắn hạn.

Khi đầu tư vào cổ phiếu thép cần quan tâm đến (1) Giá thép, (2) Sản lượng tiêu thụ và (3) Nguyên liệu đầu vào (về vấn đề này thì khả năng cạnh tranh của POM sẽ thấp)