Báo cáo chuyên đề

17/01/2022

Đầu tư công: Động lực quan trọng cho kịch bản phục hồi kinh tế

- Nhóm ngành vật liệu xây dựng (VLXD), xây dựng hạ tầng giao thông và hạ tầng viễn thông sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công được đẩy mạnh trong năm 2022.
- Các cổ phiếu đáng chú ý bao gồm HPG, HHV và KSB.

Hạ tầng giao thông được ưu tiêu giải ngân đầu tư công giai đoạn 2021-25

Quốc hội mới đây đã thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá 347.000 tỷ đồng trong Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội. Đáng chú ý, nguồn vốn thực hiện nhóm giải pháp phát triển kết cấu hạ tầng lên tới 113.850 tỷ đồng, trong đó tập trung vào phát triển 13 dự án giao thông quan trọng (dự kiến chi 103.164 tỷ đồng). Tương tự trong kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25, phân bổ vốn cho phát triển hạ tầng giao thông tiếp tục được chú trọng với 570.412 tỷ đồng, chiếm 52% tổng vốn đầu tư từ ngân sách trung ương. Các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc-Nam phía Đông, sân bay Long Thành sẽ được Chính phủ tập trung đẩy mạnh triển khai trong thời gian tới.

Giải ngân đầu tư công sẽ bứt phá ngay từ đầu năm 2022

Chúng tôi tin rằng giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% so với giải ngân thực tế năm 2021 nhờ (1) nguồn vốn bổ sung phát triển kết cấu hạ tầng từ gói kích thích kinh tế mới được thông qua; (2) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; (3) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá xây dựng được dự báo sẽ giảm trong năm tới; (4) thực tế giải ngân vốn đầu tư công năm 2021 ở mức thấp, chỉ đạt 84% kế hoạch cả năm; và (5) nhiều dự án hạ tầng giao thông trọng điểm đã hoàn thành công tác chuẩn bị, giải phóng mặt bằng và sẽ bắt đầu thi công các hạng mục chính vào năm sau.

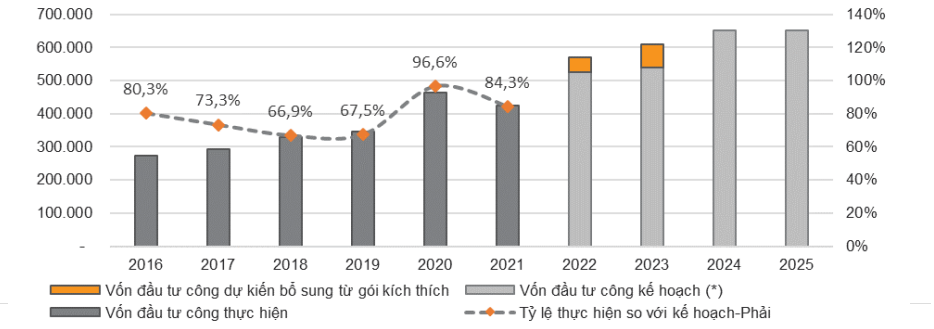
Nhóm ngành Xây dựng hạ tầng – Vật liệu xây dựng – Hạ tầng viễn thông sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ chủ đề đầu tư công

Việc hàng loạt các dự án cao tốc sẽ được đẩy mạnh triển khai trong giai đoạn 2022-25 sẽ mở ra cơ hội bứt phá lợi nhuận cho nhóm các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng giao thông. Nhu cầu huy động VLXD lớn tại các dự án cũng sẽ tác động tích cực đến nhóm doanh nghiệp thép xây dựng, đá xây dựng, nhựa đường và xi măng thời gian tới. Trong khi đó nhóm doanh nghiệp hạ tầng viễn thông cũng sẽ được hưởng lợi từ gói kích thích 10.386 tỷ đồng (bao gồm 5.386 tỷ đồng đầu tư hạ tầng số & chuyển đổi số và 5.000 tỷ đồng phát triển hạ tầng viễn thông, internet).

Những yếu tố có thể tác động đến tiến độ của các dự án hạ tầng giao thông

Theo Bộ Giao thông Vận tải (GTVT), 12 dự án thành phần của cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 (tổng chiều dài 729km) sẽ chỉ được thực hiện trong 4 năm (2022-2025) trong khi giai đoạn 1 (653km) dự kiến sẽ thực hiện trong hơn 6 năm (từ tháng 11/2017-2023). Do đó chúng tôi cho rằng mục tiêu tham vọng của Bộ GTVT đang đứng trước nhiều thách thức như (1) suất đầu tư tại dự án vừa phải đảm bảo tiết kiệm vừa phải hấp dẫn các nhà thầu tham gia; (2) giải phóng mặt bằng thi công lớn và (3) áp lực giải ngân lớn của Bộ GTVT.

Hình 1: Chúng tôi cho rằng giải ngân đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% svck (tỷ đồng)



Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15, Bộ KHĐT, TCTK

Chuyên viên phân tích:



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

ĐẦU TƯ CÔNG: ĐỘNG LỰC QUAN TRỌNG CHO KỊCH BẢN PHỤC HỒI KINH TẾ

Phát triển hạ tầng giao thông là một trong những trọng tâm của gói kích thích kinh tế mới và kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25

Quốc hội mới đây đã thông qua Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội trong năm 2022-23 với tổng quy mô lên tới 347.000 tỷ đồng, tương đương khoảng 4,2% GDP 2021. Theo Bộ Kế hoạch Đầu tư (KHĐT), ước tính gói kích thích này sẽ giúp tăng trưởng GDP tăng thêm 2,9% trong năm 2022 và 0,2% trong năm 2023, tạo điều kiện hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân 6,5%-7%/năm giai đoạn 2021-25.

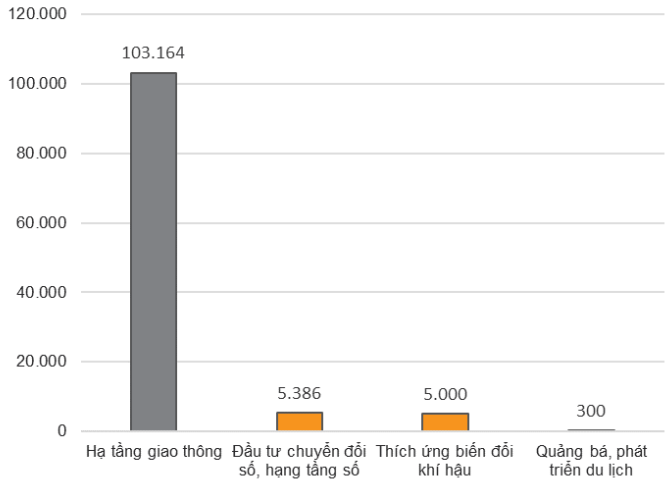
Đáng chú ý, nguồn vốn thực hiện nhóm giải pháp phát triển kết cấu hạ tầng lên tới 113.850 tỷ đồng, trong đó tập trung vào các tuyến hạ tầng giao thông chiến lược, bao gồm đường cao tốc Bắc-Nam phía Đông (giai đoạn 2), một số tuyến cao tốc, tuyến nối các cửa khẩu, quốc lộ với giá trị lên tới 103.164 tỷ đồng (chiếm 91% quy mô của gói giải pháp trên). Ngoài ra, Chính phủ dự kiến 5.386 tỷ đồng chi cho đầu tư chuyển đổi số và hạ tầng số.

Hình 2: Quy mô gói kích thích kinh tế năm 2022-23



Nguồn: Chương trình phục hồi kinh tế, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Chi cho hạ tầng giao thông chiếm đến 91% tổng chi Phát triển kết cấu hạ tầng và 30% tổng quy mô Chương trình phục hồi kinh tế (tỷ đồng)



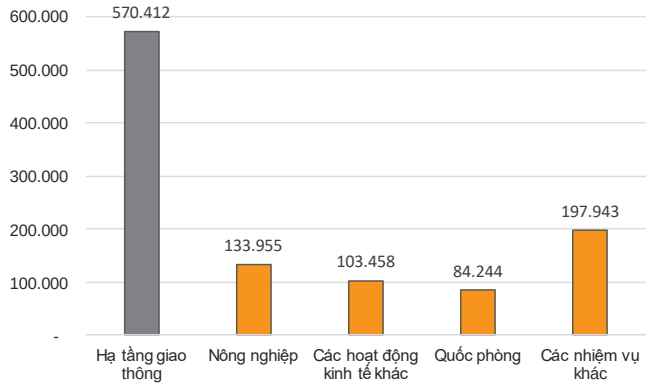
Nguồn: Chương trình phục hồi kinh tế, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trung hạn 2021-25 tăng 43,5% sv giai đoạn 2016-21 (tỷ đồng)

Vốn đầu tư công trung hạn	Kế hoạch	Thực hiện	Tỷ lệ thực hiện
Giai đoạn 2016-21	2.000.000	1.815.556	91%
Giai đoạn 2021-25	2.870.000		
Tăng trưởng	43,5%		

Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15

Hình 5: Chi cho hạ tầng giao thông chiếm 52% tổng vốn đầu tư từ ngân sách trong ương trong Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25 (tỷ đồng)



Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15

Trước đó vào tháng 7/2021, Quốc hội cũng đã thông qua Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25 là 2,87 triệu tỷ đồng, tăng 43,5% sv kế hoạch của giai đoạn 2016-21. Trong đó, phân bổ vốn cho phát triển Hạ tầng giao thông tiếp tục được chú trọng với 570.412 tỷ đồng, chiếm 52% tổng vốn đầu tư từ ngân sách trung ương giai đoạn 2021-25.

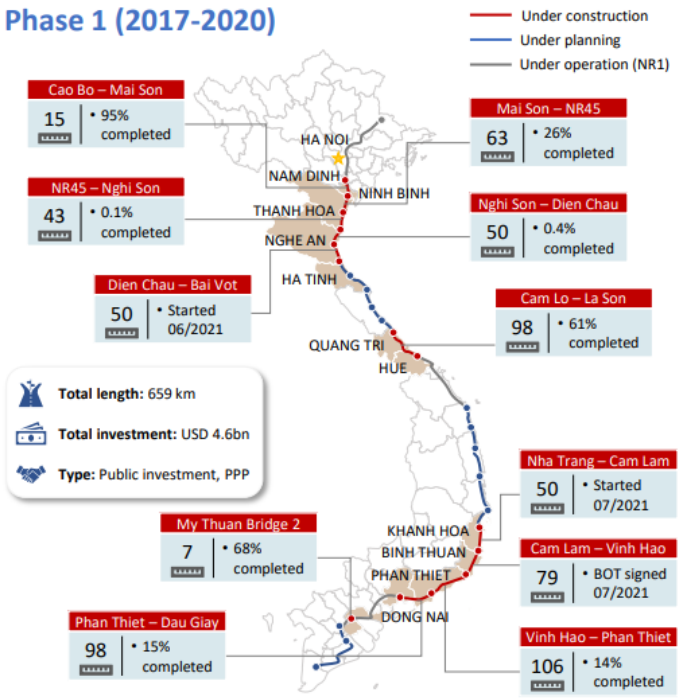
Theo Bộ GTVT, Chính phủ đang đặt mục tiêu cả nước sẽ sở hữu 3.000 km cao tốc đến cuối năm 2025 (từ mức 1.163 km cao tốc hiện nay). Do đó, các gói đầu tư công sắp tới sẽ tập trung giải ngân vào hàng loạt cao tốc, trọng tâm là tuyến cao tốc Bắc – Nam với hơn 185.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-25.

Hình 6: Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm được phân bổ vốn

Dự án	Phân bổ vốn từ gói đầu tư công (tỷ đồng)		Tổng vốn đầu tư công được phân bổ (tỷ đồng)
	Đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25	Chương trình phục hồi và phát triển KT-XH giai đoạn 2022-23	
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 1)	65.796		65.796
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	46.899	72.746	119.645
Sân bay Long Thành	4.660		4.660
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu		3.500	3.500
6 dự án cao tốc khác (An Hữu - Cao Lãnh; Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột; Tuyên Quang - Hà Giang; Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề,…)		16.388	16.388
Cầu Đại Ngãi (quốc lộ 60)		4.130	4.130
Đường kết nối QL1A giao với cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình		2.500	2.500
Nâng cấp đoạn Km18-Km80, Quốc lộ 4B		2.500	2.500
Đường tỉnh ĐT.295C - ĐT.285B (Nắc Ninh)		900	900
Đường từ quốc lộ 12C đi KLH Gang thép Formosa Hà Tĩnh		500	500
Tổng	**117.355**	**103.164**	**220.519**

Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15, Bộ KHĐT

Hình 7: Tiến độ 11 dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1 (2017-2020) tính đến cuối tháng 10/2021



Nguồn: Bộ GTVT

Hình 8: 12 dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 (2021-25) đều được triển khai theo hình thức đầu tư công



Nguồn: Bộ GTVT

Liệu giải ngân vốn đầu tư công có tăng tốc trong năm 2022?

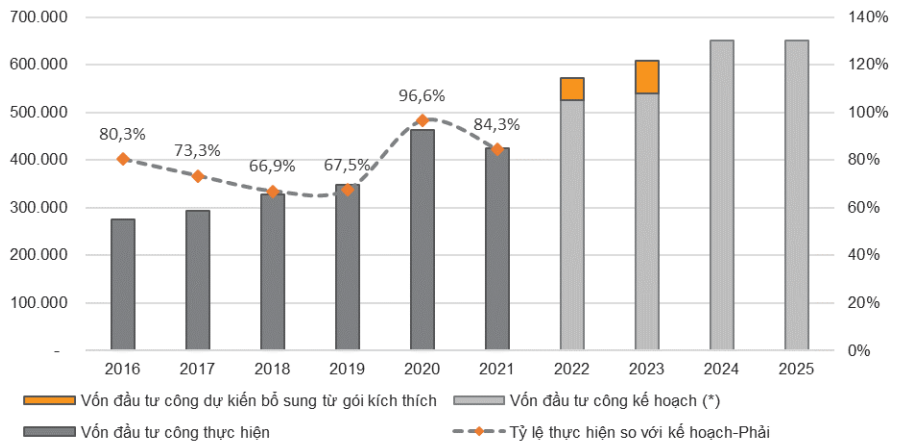
Do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 và nhiều điểm nghẽn trong công tác thực hiện dự án, giải ngân đầu tư công của Việt Nam trong năm 2020-21 đều không đạt mục tiêu đề ra của Chính phủ, khi chỉ hoàn thành lần lượt 96,6%-84,3% kế hoạch năm. Do đó, Chính phủ đang rất quyết tâm đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2022 với hàng loạt động thái quyết liệt như:

(1) Giữa tháng 12/2021, Bộ KHĐT đã thúc các bộ, ngành, địa phương đẩy nhanh việc phân bổ chi tiết kế hoạch đầu tư nguồn vốn ngân sách nhà nước năm 2022. Điều này sẽ giúp các cơ quan trên có thể chủ động giải ngân ngay từ đầu năm, hạn chế tình trạng "đầu năm thong thả, cuối năm vất vả".

(2) Cho phép thí điểm tách giải phóng mặt bằng thành dự án độc lập trong năm 2022: Giải phóng mặt bằng luôn là một trong những vướng mắc chính ảnh hưởng đến tiến độ các dự án hạ tầng giao thông. Việc hoàn thành giải phóng mặt bằng mới đấu thầu xây lắp sẽ giúp tránh tình trạng tăng chi phí, đội vốn và có thể sử dụng nguồn vốn sẵn có bố trí cho các dự án khác.

Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 14% sv kế hoạch năm 2021 lên 572.000 tỷ đồng nhờ (1) dự toán ngân sách nhà nước năm 2022 là 526.000 tỷ đồng và (2) khoảng 46.000 tỷ đồng vốn từ Chương trình kích thích và phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2022-23. Trong năm 2023, kế hoạch vốn đầu tư công sẽ tiếp tục tăng 7% svck lên 609.000 tỷ đồng.

Hình 9: Chúng tôi cho rằng giải ngân đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% svck (tỷ đồng)



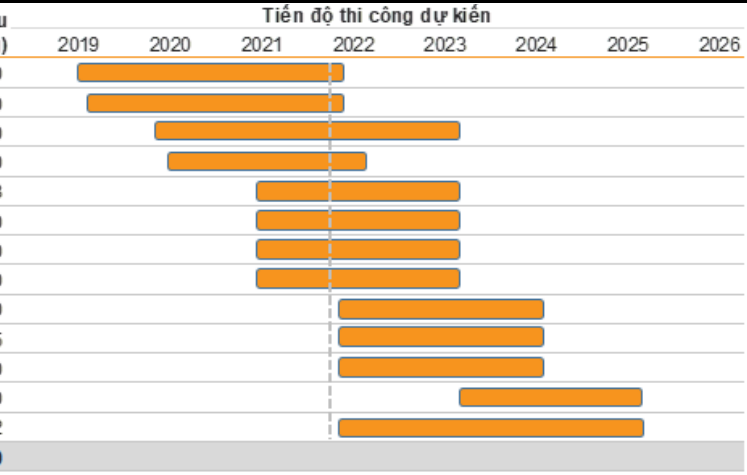
Chú ý: (*) Vốn đầu tư công kế hoạch giai đoạn 2022-25 được ước tính trên Kế hoạch vốn đầu tư công trung hạn

Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15, Bộ KHĐT, TCTK

Chúng tôi tin rằng giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% so với giải ngân thực tế năm 2021 nhờ: (1) nguồn vốn bổ sung phát triển kết cấu hạ tầng từ gói kích thích kinh tế mới được thông qua; (2) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; (3) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá xây dựng được dự báo sẽ giảm trong năm tới; (4) thực tế giải ngân vốn đầu tư công năm 2021 ở mức thấp, chỉ đạt 85% kế hoạch cả năm; và (5) nhiều dự án hạ tầng giao thông trọng điểm đã hoàn thành công tác chuẩn bị, giải phóng mặt bằng và sẽ bắt đầu thi công các hạng mục chính vào năm sau (hình 10). Chính phủ cũng cho biết sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng lớn trong năm 2022 như Sân bay Long Thành, cao tốc Bắc-Nam,…

Hình 10: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 - 2026

Dự án		Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công dự kiến
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 1)	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)		146.990	
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)		109.112	
Tổng		**357.890**	



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng nhóm ngành Xây dựng hạ tầng giao thông - Vật liệu xây dựng sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ chủ đề này

Hình 11: Bảng tóm tắt nhóm doanh nghiệp tiêu biểu được hưởng lợi từ các gói đầu tư công của Chính phủ trong giai đoạn 2021-25 (bảng 1)

Ngành nghề kinh doanh chính	Cổ phiếu nổi bật	Tác động	Nhận định
Xây dựng hạ tầng giao thông	VCG, HHV, C4G, FCN		Các nhà thầu đã chứng minh được năng lực thi công và đang thực hiện hàng loạt dự án giao thông trọng điểm như CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (**VCG** VN, HOSE), CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (**HHV** VN, HOSE), Tập đoàn CIENCO4 (**C4G** VN, UPCOM),… (hình 14) đang đứng trước cơ hội bứt phá mạnh mẽ trong năm 2022-23 khi Chính phủ sẽ tập trung tiến độ của các dự án này. Bên cạnh đó tại 12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2, Bộ GTVT cũng đang đề xuất được chỉ định thầu cho các doanh nghiệp đã trúng thầu giai đoạn 1 nhằm tiết kiệm thời gian thực hiện dự án và có thể hoàn thành trước năm 2026. Do đó, chúng tôi kỳ vọng việc nhóm doanh nghiệp này đã vượt qua được những điều kiện đấu thầu khắt khe trước đây sẽ có tạo thêm ưu thế cho họ có thể tiếp tục tham gia các dự án hạ tầng lớn tiếp theo trong giai đoạn 2021-25. Theo quy hoạch tại Hà Nội và TP.HCM, Chính phủ đặt mục tiêu phát triển thêm 4 tuyến Metro với tổng vốn đầu tư 7 tỷ USD trong giai đoạn 2021-27. Thi công tuyến metro đòi hỏi trình độ chuyên môn và thiết bị kỹ thuật cao do đó những doanh nghiệp đã có kinh nghiệm như Tập đoàn FECON (**FCN** VN, HOSE) sẽ có nhiều lợi thế khi tham gia vào lĩnh vực này. Chúng tôi cũng kỳ vọng các doanh nghiệp trong ngành sẽ cải thiện đáng kể năng lực tài chính trong thời gian tới và sẵn sàng tham gia thi công nhiều dự án quy mô lớn khi (1) FCN đã huy động được 416 tỷ đồng (+16% vốn chủ sở hữu tính đến cuối quý 3/2021 của công ty) thông qua đợt phát hành riêng lẻ trong tháng 11/2021; (2) C4G đã được Ủy ban Chứng khoán chấp thuận phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và dự kiến sẽ thu về 1.124 tỷ đồng (+88% vốn chủ sở hữu) trong tháng 2/2022; và (3) HHV cũng có kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, với giá phát hành tối thiểu 10.000 đồng/cp, như vậy vốn chủ sở hữu của HHV có thể sẽ được tăng 35%.
Thép xây dựng	HPG		Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam sẽ tăng trưởng 10-15% svck, được hỗ trợ bởi (1) tăng tốc phát triển hạ tầng nhờ vào việc đẩy mạnh đầu tư công và (2) thị trường bất động sản nhà ở sẽ nóng trở lại trong năm 2022 do lãi suất giảm và nguồn cung mới mở bán cao hơn. Nhờ lợi thế là doanh nghiệp sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với 33% thị phần thép xây dựng cả nước trong 11 tháng đầu năm 2021 (hình 16) và hệ thống đại lý rộng khắp, chúng tôi cho rằng CTCP Tập đoàn Hòa Phát (**HPG** VN, HOSE) sẽ được hưởng lợi chính từ chủ đề này.
Đá xây dựng	KSB, DHA, VLB		Do đặc thù của ngành, chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành đá xây dựng thành phẩm. Chúng tôi tin rằng những doanh nghiệp niêm yết sở hữu những mỏ đá nằm gần các dự án cao tốc sẽ được ưu tiên huy động nhờ sở hữu vị trí thuận lợi và chất lượng sản phẩm tốt. Các dự án hạ tầng lớn ở phía Nam (gồm cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ, Phan Thiết-Dầu Giây và sân bay Long Thành) sẽ cần từ 30-32 triệu m3 đá xây dựng trong giai đoạn 2021-25, tương đương 150-160% công suất khai thác được cấp phép của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành (hình 18). Chính phủ đang đặt mục tiêu hoàn thành giải phóng mặt bằng tại sân bay Long Thành (giai đoạn 1) trong tháng 2/2022 và sẽ bắt đầu tiến hành san nền tại dự án, từ đó kích thích nhu cầu đá xây dựng tại khu vực trong năm 2022-23. Chúng tôi cho rằng các công ty niêm yết đang sở hữu cụm mỏ Tân Cang và Thiện Tân (do CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (**KSB** VN, HOSE), CTCP Hóa An (**DHA** VN, HOSE) và CTCP Xây dựng và Sản xuất VLXD Biên Hòa (**VLB** VN, UPCOM) sở hữu - hình 17) sẽ được ưu tiên huy động. Dự án trọng điểm này sẽ là động lực lớn thúc đẩy lợi nhuận của các doanh nghiệp đá xây dựng trong năm 2022-23.

Chú thích: = "Rất tích cực"; = "Không tích cực"

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

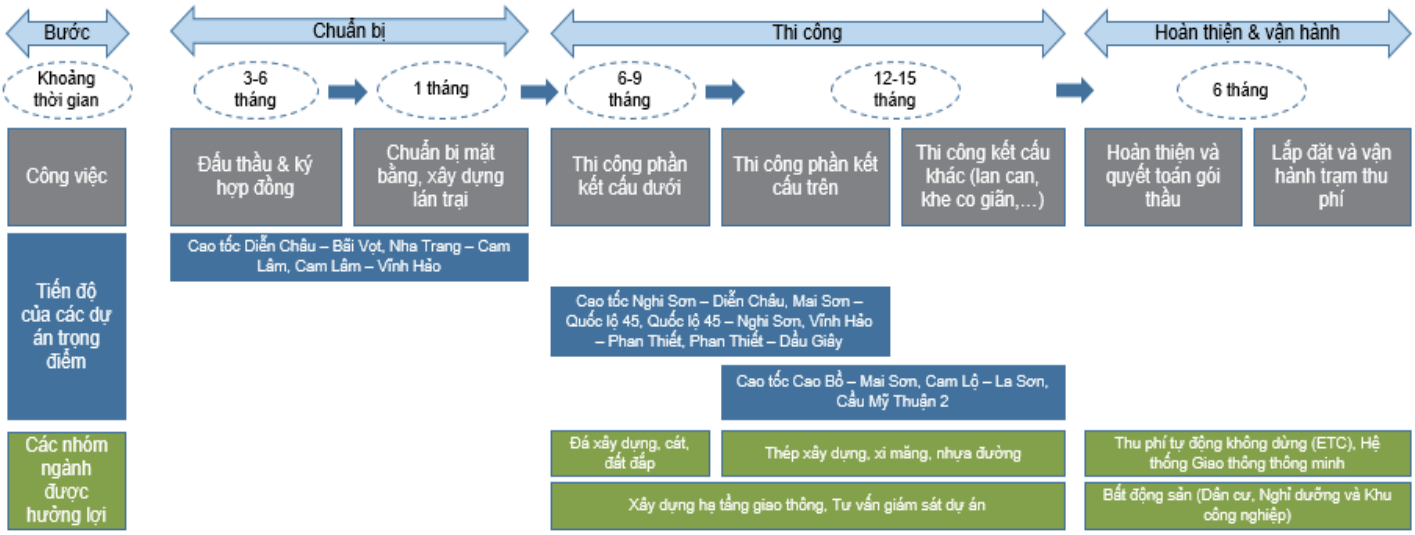
Hình 12: Bảng tóm tắt nhóm doanh nghiệp tiêu biểu được hưởng lợi từ các gói đầu tư công của Chính phủ trong giai đoạn 2021-25 (bảng 2)

Ngành nghề kinh doanh chính	Cổ phiếu nổi bật	Tác động	Nhận định
Nhựa đường	PLC		Chúng tôi kỳ vọng các công ty sản xuất nhựa đường sẽ được hưởng lợi nhiều hơn trong năm 2022-23 khi hàng loạt các dự án cao tốc bước vào giai đoạn thi công rải nhựa đường. Đáng chú ý TCT Hóa dầu Petrolimex (**PLC** VN, HNX) đang có vị thế tốt để giành được các hợp đồng nhờ vào (1) hệ thống nhà kho lớn, phân bổ rộng khắp và sở hữu thị phần dẫn đầu (hình 19), và (2) PLC có mối quan hệ lâu năm với các doanh nghiệp nhà nước và thường xuyên hoàn thành tốt các hợp đồng.
Xi măng	HT1		Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ xi măng nội địa tăng thêm từ các dự án đầu tư công trong năm 2022-23 sẽ bù đắp phần nào những lo ngại từ sự suy giảm của thị trường xuất khẩu do (1) sự suy giảm đáng kể của thị trường bất động sản và thi công hạ tầng giao thông tại Trung Quốc - thị trường chiếm tới 55% sản lượng xuất khẩu xi măng & clinker của Việt Nam và khoảng 23% tổng sản lượng tiêu thụ trong 11 tháng đầu năm 2021, và (2) Chính phủ sẽ áp dụng tăng mức thuế xuất khẩu với mặt hàng clinker từ 5% lên 10% kể từ ngày 1/1/2023 nhằm hạn chế xuất khẩu sản phẩm dùng nhiều nguyên liệu, nhiên liệu và tài nguyên khoáng sản không tái tạo. Chúng tôi ưa thích CTCP Xi măng Hà Tiên 1 (**HT1** VN, HOSE) - doanh nghiệp sở hữu thị phần lớn nhất tại miền Nam và không phải phụ thuộc vào các thị trường xuất khẩu (thường chỉ chiếm 1-2% sản lượng tiêu thụ của công ty).
Hạ tầng viễn thông	FPT		Vị thế nổi bật của CTCP FPT (**FPT** VN, HOSE) với tư cách là công ty cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin và dịch vụ viễn thông hàng đầu tại Việt Nam đã giúp Công ty giành được nhiều hợp đồng chuyển đổi số trong nước, trong đó có phần không nhỏ của các hợp đồng chuyển đổi số ở các lĩnh vực trong khu vực công như giao thông, y tế, tài chính ngân hàng, chính phủ điện tử… Qua đó, chúng tôi cho rằng FPT sẽ được hưởng lợi từ các gói kích thích (1) 5.386 tỷ đồng đầu tư chuyển đổi số, hạ tầng số và (2) 5.000 tỷ đồng phát triển hạ tầng viễn thông, internet.
Bất động sản	NVL, DXG, NLG, SZC, IDC		Việc thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông sẽ rút ngắn thời gian di chuyển từ các thành phố trung tâm sang khu vực đô thị vùng ven. Từ đó, sức hút và giá bán của các dự án bất động sản sẽ được gia tăng đáng kể ở tất cả các loại hình (dân cư, nghỉ dưỡng và khu công nghiệp). Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sở hữu các dự án dọc các tuyến cao tốc, sân bay sẽ được hưởng lợi gián tiếp từ chủ đề này đó là CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc Nova (**NVL** VN, HOSE; NovaWorld Phan Thiết, Aqua City, NovaBeach Cam Ranh); CTCP Tập đoàn Đất Xanh (**DXG** VN, HOSE; Gem Sky World); CTCP Đầu tư Nam Long (**NLG** VN, HOSE; Izumi City, Southgate); CTCP Sonadezi Châu Đức (**SZC** VN, HOSE; KCN Đô thị và sân golf Châu Đức); Tổng Công ty IDICO – CTCP (**IDC** VN, HNX; KCN Phú Mỹ).
Thu phí tự động không dừng (ETC), Hệ thống Giao thông thông minh	HUT, ELC		Cao tốc Bắc - Nam dự kiến sẽ tiến hành thu phí khi kể cả các dự án thành phần được thực hiện bằng hình thức đầu tư công. Từ đó sẽ làm tăng nhu cầu lắp đặt các thiết bị giao thông thông minh (camera giám sát) và thu phí tự động không dừng (ETC) khi các dự án này được đưa vào vận hành khai thác. Với việc đang vận hành khai thác thu phí không dừng (thương hiệu VETC) tại 76/111 trạm BOT trên khắp cả nước, chúng tôi cho rằng CTCP Tasco (**HUT** VN, HNX) sẽ có cơ hội lớn nhất trong việc đấu thầu vào các dự án cao tốc Bắc-Nam mới. Trong khi đó, CTCP Đầu tư Phát triển Công nghệ Điện tử - Viễn thông (**ELC** VN, HOSE) - doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm và nắm giữ thị phần lớn tại mảng Giao thông thông minh tại Việt Nam cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

Chú thích: = "Rất tích cực"; = "Không tích cực"

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chuỗi giá trị của các dự án hạ tầng giao thông và các nhóm ngành được hưởng lợi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Ngành Xây dựng hạ tầng giao thông: Chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh ngay từ đầu năm 2022 sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính cho ngành xây dựng hạ tầng năm nay. Các nhà thầu đã chứng minh được năng lực thi công và đang thực hiện hàng loạt dự án giao thông trọng điểm như VCG, HHV, C4G… sẽ được hưởng lợi chính từ chủ đề này. Bên cạnh đó, việc nhóm doanh nghiệp này đã vượt qua được những điều kiện đấu thầu khắt khe trước đây sẽ có tạo thêm ưu thế cho họ có thể tiếp tục tham gia các dự án hạ tầng lớn tiếp theo trong giai đoạn 2021-25.

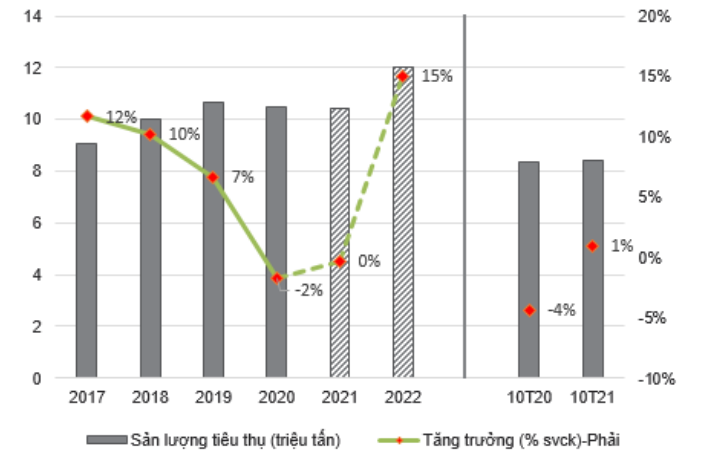
Hình 14: Các dự án hạ tầng giao thông đáng chú ý đang được thi công

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thi công	Đã hoàn thành (tính đến cuối tháng 10/2021)	Công ty niêm yết tham gia thi công
Cao tốc Cam Lộ - La Sơn	7.700	2019-22	61,0%	
Gói thầu XL-09	623			C4G
Cao tốc Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920	2020-22	26,1%	
Gói thầu XL-14	2.498			VCG
Cầu Vĩnh Tuy 2	2.500	2020-22	24,0%	
Gói thầu 01/VT2-XL	1.154			VCG
Gói thầu 04/VT2-XL	115			L18
Gói thầu 05/VT2-XL	101			VCG
Cao tốc Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853	2020-23	14,3%	
Gói thầu XL-01	1.688			DPG
Gói thầu XL-04	3.225			VCG
Cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây	14.360	2020-23	15,0%	
Gói thầu XL-03	2.299			VCG
Gói thầu XL-02	1.910			C4G
Cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	4.827	2020-23	16,0%	
Gói thầu XL-02	705			C4G
Cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu	8.380	2021-23	0,4%	
Gói thầu XL-03	1.266			VCG
Gói thầu XL-04	1.139			C4G
Cao tốc Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330	2021-23	0,1%	
Gói thầu XL-03	1.100			VCG
Gói thầu XL-02	1.193			LCG
Cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt	13.340	2021-24	0,0%	C4G
Cao tốc Can Lâm - Vĩnh Hảo	13.690	2021-24	0,0%	
Gói thầu XL-1, XL-5, XL-8, XL-9	538			HHV
Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng	7.609	2022-24	0,0%	HHV

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bộ Giao thông vận tải

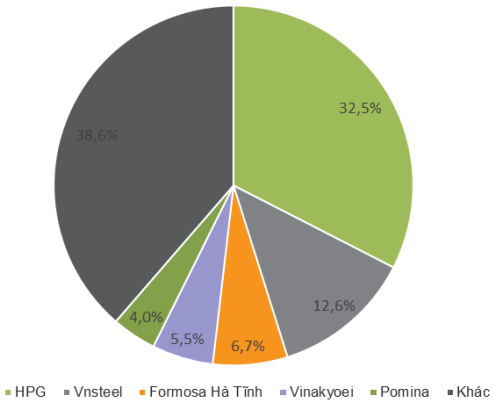
Ngành Thép xây dựng: Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam sẽ tăng trưởng 10-15% svck, được hỗ trợ bởi (1) tăng tốc phát triển hạ tầng nhờ vào việc đẩy mạnh đầu tư công và (2) thị trường bất động sản nhà ở sẽ nóng trở lại trong năm 2022 do lãi suất giảm và nguồn cung mới mở bán cao hơn. Đáng chú ý, các doanh nghiệp sở hữu thị phần hàng đầu và hệ thống phân phối rộng khắp sẽ được hưởng lợi chính từ tăng trưởng nhu cầu nguyên vật liệu trong năm nay.

Hình 15: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam sẽ phục hồi vào năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA

Hình 16: Thị phần thép xây dựng Việt Nam 11 tháng đầu năm 2021



Lưu ý: dựa theo số liệu điều chỉnh của VSA

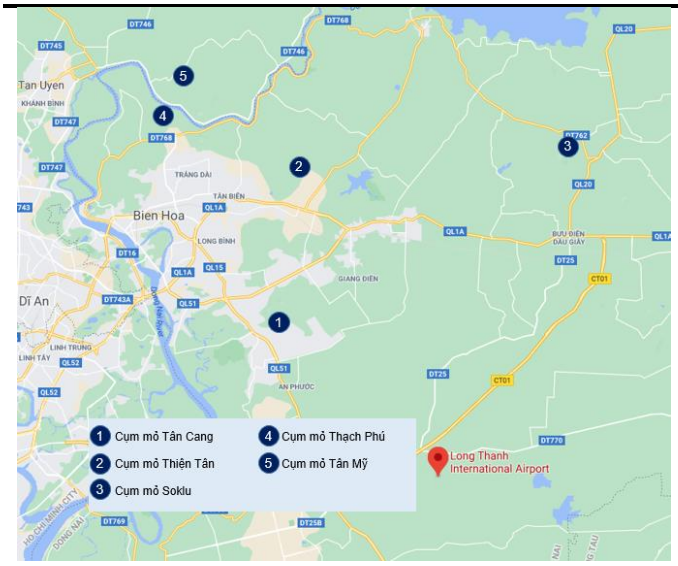
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

Ngành Đá xây dựng: do đặc thù của ngành đá xây dựng, chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành thành phẩm. Tùy thuộc vào khoảng cách và loại hình vận chuyển, giá đá giao đến công trường có thể cao gấp đôi giá đá tại mỏ.

Do đó những doanh nghiệp niêm yết sở hữu những mỏ đá nằm gần các dự án cao tốc sẽ được ưu tiên huy động nhờ ưu thế về vị trí và chất lượng sản phẩm. Chúng tôi ước tính các dự án hạ tầng lớn ở phía Nam (gồm cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ, Phan Thiết-Dầu Giây và Sân bay Long Thành) sẽ cần từ 30-32 triệu m3 đá xây dựng trong giai đoạn 2020-25, tương đương 150-160% công suất khai thác được cấp phép của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành.

Chính phủ đang đặt mục tiêu hoàn thành giải phóng mặt bằng tại sân bay Long Thành (giai đoạn 1) trong tháng 2/2022 và sẽ bắt đầu tiến hành san nền tại dự án, từ đó kích thích nhu cầu đá xây dựng tại khu vực trong năm 2022-23. Chúng tôi cho rằng các công ty niêm yết đang sở hữu cụm mỏ Tân Cang và Thiện Tân (do KSB, DHA và VLB sở hữu) sẽ được ưu tiên huy động. Dự án trọng điểm này sẽ là động lực lớn thúc đẩy lợi nhuận của các doanh nghiệp đá xây dựng trong năm 2022-23.

Hình 17: Vị trí các mỏ đá xây dựng và dự án Sân bay Long Thành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 18: Các mỏ khai thác của các doanh nghiệp niêm yết

Công ty	Mỏ đá	Huyện	Tỉnh	Công suất cấp phép (m3/năm)	Năm hết hạn khai thác
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.500.000	08/2029
	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	1.200.000	01/2023
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	280.000	01/2035
	Gò Trường	Tĩnh Gia	Thanh Hóa	180.000	01/2045
	Bãi Giang	Nghi Lộc	Nghệ An	150.000	08/2043
MDG	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.000.000	12/2025
DHA	Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	818.000	09/2026
	Tân Cang 3	Biên Hòa	Đồng Nai	490.000	03/2037
	Núi Gió	Hớn Quản	Bình Phước	300.000	08/2038
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập	Bình Phước	1.000.000	01/2042
VLB	Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	02/2023
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	N/A
	Soklu 2	Thống Nhất	Đồng Nai	400.000	N/A
	Soklu 5	Thống Nhất	Đồng Nai	N/A	N/A
	Tân Cang 1	Biên Hòa	Đồng Nai	1.500.000	N/A
DND	Tân Cang 5	Biên Hòa	Đồng Nai	1.000.000	01/2023
	Thiện Tân 5	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	354.000	01/2026

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Ngành Nhựa đường: Do chưa có số liệu thống kê về ngành nhựa đường Việt Nam, chúng tôi so sánh mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của ngành dựa trên Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP (PLC VN, HNX), công ty đã duy trì khoảng 30% thị phần nhựa đường trong nước trong giai đoạn 2015-20.

Doanh thu nhựa đường của PLC đã tăng vọt trong giai đoạn 2014-15, khi giải ngân vốn đầu tư công vào hạ tầng giao thông tăng mạnh. Chi tiêu cho cơ sở hạ tầng thấp trong năm 2016-19 được cho là do ngân sách Nhà nước không ưu tiên và đầu tư tư nhân giảm nhiệt vào các dự án BOT, dẫn đến doanh thu nhựa đường của PLC giảm ~ 50% so với năm 2014-15.

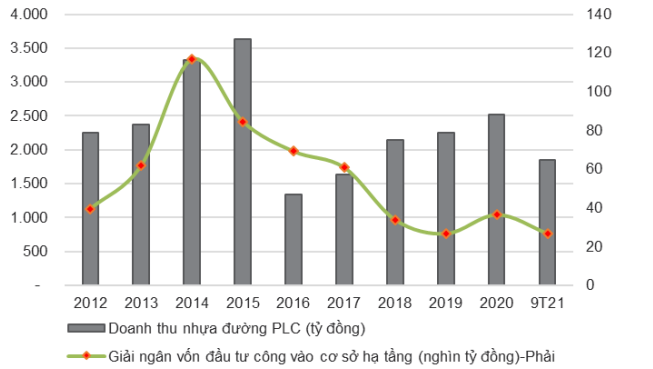
Do việc rải nhựa đường thường diễn ra trong giai đoạn sau của các dự án xây dựng đường, nên chúng tôi kỳ vọng các công ty sản xuất nhựa đường sẽ được hưởng lợi nhiều hơn trong năm 2022-23.

Hình 19: Các nhà sản xuất nhựa đường chính ở Việt Nam

Công ty	Công suất (tấn)	Số lượng nhà máy	Thị phần năm 2019	Sản phẩm có thể cung cấp			
				60/70	MC	Emulsions	Polymer
PLC	400.000	7	30%	x	x	x	x
ADCo	150.000	4	22%	x		x	x
ICT	120.000	3	15-20%	x		x	x
Transmeco	~ 100.000	2	N/A	x	x	x	x

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 20: Doanh thu từ nhựa đường của PLC và giải ngân vốn đầu tư công vào hạ tầng giao thông



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Những yếu tố có thể tác động đến tiến độ của các dự án hạ tầng giao thông

Bộ GTVT đặt mục tiêu sẽ bổ sung thêm gần 2.000 km cao tốc trong 4 năm từ 2022-25, lớn hơn quãng đường cao tốc mà Việt Nam đã phát triển trong tất cả các năm trước đó. Trọng tâm là việc đẩy nhanh tiến độ của 23 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam đã được Quốc hội phê duyệt. Đặc biệt 12 dự án thành phần của giai đoạn 2 sẽ chỉ được thực hiện trong 4 năm sắp tới bao gồm tất cả các bước từ lập hồ sơ khả thi – giải phóng mặt bằng – chọn nhà thầu – thi công – quyết toán – vận hành trong khi giai đoạn 1 đã được bắt đầu từ tháng 11/2017, khởi công gói thầu đầu tiên từ tháng 9/2019 và dự kiến cuối năm 2023 mới hoàn thành. Do đó chúng tôi cho rằng mục tiêu tham vọng của Bộ GTVT đang đứng trước nhiều thách thức:

(1) Suất đầu tư của dự án gây ảnh hưởng đến khả năng nhận thầu của các công ty xây lắp: Theo báo cáo nghiên cứu tiền khả thi của Bộ GTVT, suất đầu tư bình quân của các 12 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 sẽ là 175,4 tỷ đồng/km (không bao gồm giải phóng mặt bằng), cao hơn đáng kể so với mức trung bình của giai đoạn 1 (120 tỷ đồng/km). Tuy nhiên, nhóm dự án mới này đều được đánh giá là "khó" hơn giai đoạn 1 khi đi qua nhiều vùng địa hình phức tạp (vùng núi, sông và nền đất yếu). Bộ GTVT dự kiến sẽ thuê đơn vị tư vấn lập dự toán chi tiết cho từng dự án nhằm đảm bảo tiết kiệm chi phí nhất. Do đó, chúng tôi cho rằng suất đầu tư của các dự án giai đoạn 2 có thể sẽ không đủ hấp dẫn các công ty xây lắp tham gia và cơ hội sẽ chỉ giành cho số ít các nhà thầu lớn, có sẵn trang thiết bị và kinh nghiệm quản lý chi phí tốt.

(2) Giải phóng mặt bằng: đây luôn là điểm nghẽn lớn nhất của các dự án hạ tầng giao thông tại Việt Nam. Sau hơn 2 năm, giải phóng mặt bằng tại giai đoạn 1 cao tốc Bắc – Nam mới cơ bản hoàn thành, hiện đạt

652,4 km/652,9 km (đạt 99,93%). Do đó để đưa 729km mặt bằng sạch của các dự án thuộc giai đoạn 2 vào bắt đầu thi công trong năm 2023 sẽ cần sự quyết liệt lớn của Chính phủ.

(3) Nguồn cung nguyên vật liệu: Tình trạng thiếu nguyên vật liệu đất đắp và cát đã xảy ra thường xuyên tại các dự án giai đoạn 1. Trong khi đó, các dự án thuộc Đồng bằng sông Cửu Long (giai đoạn 2) đang rất khan hiếm các nguồn nguyên vật liệu này.

(4) Áp lực giải ngân lớn: Trong năm 2022, Bộ GTVT sẽ được giao giải ngân 50.000 tỷ đồng, tăng 16% svck và là mức cao nhất từ trước đến nay. Trong khi tại Kế hoạch vốn đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25, Bộ cũng được Quốc hội giao giải ngân 304.104 tỷ đồng, do đó kế hoạch của các năm 2023-25 sẽ còn lớn hơn nữa.

Hình 21: So sánh các công ty xây dựng hạ tầng giao thông – vật liệu xây dựng – hạ tầng viễn thông (dữ liệu ngày 17/01/2022)

Công ty	Mã Ck	Giá	Vốn hóa	P/E (x)		EPS 3 năm	P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
		VND	triệu USD	TTM	2022	tăng trưởng kép (%)	TTM	2022	TTM	2022	TTM	2022
Thép xây dựng												
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	44.700	8.802,1	6,3	6,8	17,8	2,4	1,6	5,5	6,1	45,1	29,4
Tổng Công ty Thép Việt Nam - CTCP	TVN VN	14.800	441,8	20,9	na	(1,4)	1,1	na	13,1	na	5,1	na
CTCP Thép Pomina	POM VN	13.400	164,3	9,7	na	na	1,0	na	11,2	na	8,2	na
CTCP Gang thép Thái Nguyên	TIS VN	11.100	89,9	16,7	na	na	1,1	na	20,1	na	0,8	na
Trung bình			*2.374,5*	*13,4*	*6,8*	*8,2*	*1,4*	*1,6*	*12,5*	*6,1*	*14,8*	*29,4*
Đá xây dựng												
CTCP Khoáng sản và XD Bình Dương	KSB VN	44.200	142,6	12,8	10,4	6,4	1,9	na	8,1	na	15,9	17,0
CTCP Đá Núi Nhỏ	NNC VN	28.050	27,1	12,6	na	(16,2)	2,1	na	10,0	na	14,6	na
CTCP Hóa An	DHA VN	50.900	33,0	8,6	na	21,1	1,7	na	5,3	na	20,5	na
CTCP XD và Sản xuất VLXD Biên Hòa	VLB VN	52.900	108,9	15,4	na	13,5	3,5	na	8,5	na	23,8	na
Trung bình			*77,9*	*12,4*	*10,4*	*6,2*	*2,3*	*na*	*8,0*	*na*	*18,7*	*17,0*
Nhựa đường												
TCT Hóa dầu Petrolimex - CTCP	PLC VN	45.000	160,1	21,3	na	(5,0)	2,7	na	12,6	na	12,8	na
Xi măng												
CTCP Xi măng Hà Tiên 1	HT1 VN	20.950	351,9	17,3	19,5	10,9	1,4	1,5	7,3	7,8	8,2	8,7
CTCP Xi măng Bỉm Sơn	BCC VN	19.800	107,4	15,3	15,7	953,7	1,1	na	5,9	na	7,5	7,7
CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn	BTS VN	10.900	59,3	na	na	209,9	1,0	na	9,0	na	(0,5)	na
Trung bình			172,9	16,3	17,6	391,5	1,2	1,5	7,4	7,8	5,0	8,2
Xây dựng hạ tầng												
TCTCP Xuất nhập khẩu và XD Việt Nam	VCG VN	47.250	918,8	36,4	na	42,9	3,1	na	29,0	na	11,7	na
CTCP Đạt Phương	DPG VN	73.000	202,5	12,2	na	10,0	3,7	na	8,1	na	34,1	na
CTCP ĐT Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HHV VN	28.000	329,6	48,0	na	91,8	1,2	na	36,7	na	2,3	na
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G VN	27.000	133,6	47,7	na	(20,7)	2,6	na	14,8	na	5,4	na
CTCP FECON	FCN VN	30.350	167,6	32,4	19,7	1,2	4,8	1,4	11,8	13,6	7,8	na
Trung bình			*350,4*	*35,3*	*19,7*	*25,0*	*3,1*	*1,4*	*20,1*	*13,6*	*12,2*	*na*
Hạ tầng viễn thông												
CTCP FPT	FPT VN	89.000	3.555,6	20,0	16,3	6,2	4,8	3,6	11,8	11,7	25,1	24,1
CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC	CMG VN	51.000	224,5	24,3	na	1,0	2,5	na	10,3	na	10,7	na
Trung bình			*1.890,0*	*22,2*	*16,3*	*3,6*	*3,6*	*3,6*	*11,1*	*11,7*	*17,9*	*24,1*

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn
Trần Bá Trung – Chuyên viên phân tích
Email: trung.tranba@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn