

# NGÀNH XÂY DỰNG

Đầu tư công là trụ cột tăng trưởng

| Phân khúc            | Triển vọng | Khuyến nghị   |
|----------------------|------------|---------------|
| Xây dựng hạ tầng     | Tích cực   | Tăng tỷ trọng |
| Xây dựng công nghiệp | Tích cực   | Tăng tỷ trọng |



Trải nghiệm ngay  
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá  
ABS Web Trading

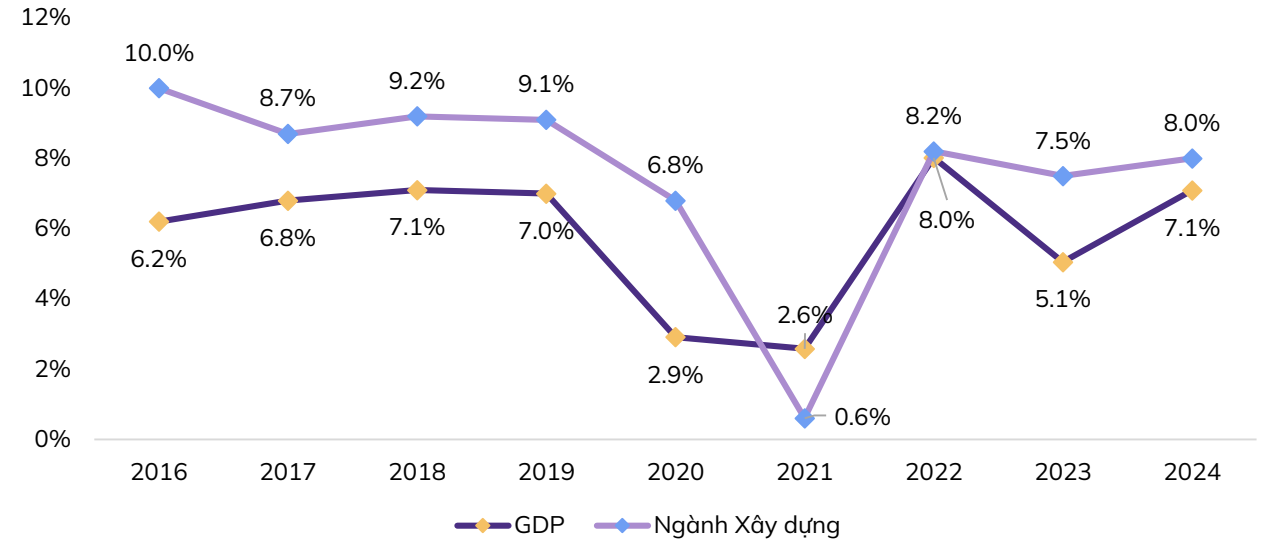


➤ **Ngành xây dựng năm 2024 ghi nhận mức tăng trưởng tốt.** Năm 2024, tăng trưởng ngành xây dựng đạt khoảng 7,8 – 8,2%, vượt chỉ tiêu Chính phủ giao tại Nghị quyết số 01/NQ-CP (6,4 – 7,3%). Đây cũng là tốc độ tăng trưởng cao nhất ngành xây dựng đạt được từ năm 2020 đến nay, là động lực dẫn dắt cho tăng trưởng GDP chung của nền kinh tế. Tốc độ tăng trưởng của ngành phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của thị trường bất động sản, tiến độ tháo gỡ vướng mắc, triển khai các dự án đầu tư công. Tỷ lệ đô thị hóa đạt 44,3%, vượt chỉ tiêu Quốc hội giao là 43,7%.

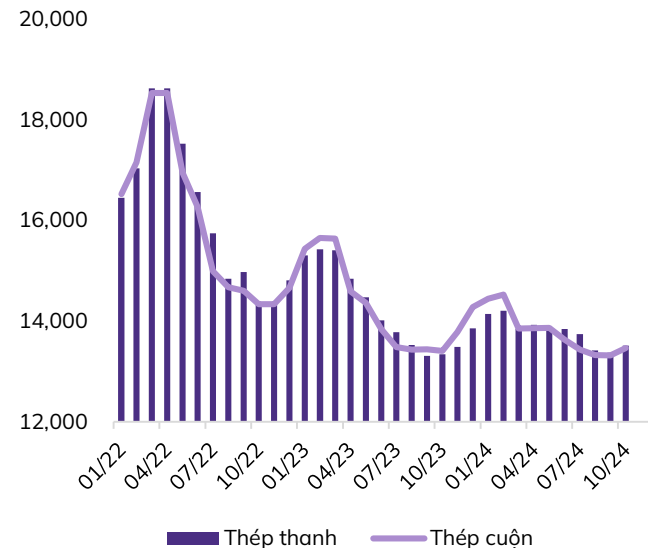
➤ **Ngành xây dựng mang tính chu kỳ kinh tế cao, không chủ động về yếu tố đầu vào và nguồn cung dự án.** Một số yếu tố ảnh hưởng chính như:

- **Nhu cầu đầu tư, xây mới:** Tổng nhu cầu xây dựng được thể hiện qua tổng mức đầu tư thực hiện toàn xã hội. Chi tiết hơn, nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng chịu ảnh hưởng nhiều từ chính sách đầu tư công và nhu cầu xây dựng dân dụng chịu ảnh hưởng nhiều từ ngành bất động sản.
- **Tín dụng:** tỷ lệ nợ vay của ngành cao do đặc thù bị chiếm dụng vốn lưu động
- **Biến động chi phí nguyên vật liệu xây dựng:** Các nhà thầu xây dựng phải chịu phần lớn rủi ro biến động đầu vào, chiếm tới ~70% chi phí xây dựng

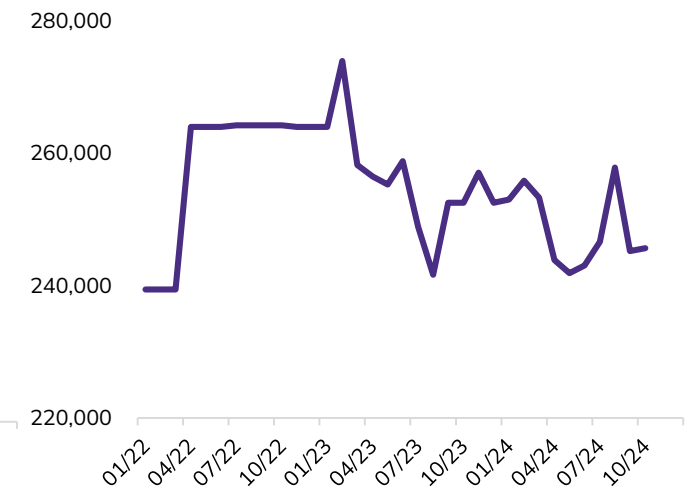
Tăng trưởng GDP và ngành Xây dựng giai đoạn 2016 – 2024



Giá thép trong nước (VND/kg)



Giá đá xây dựng (VND/m3)



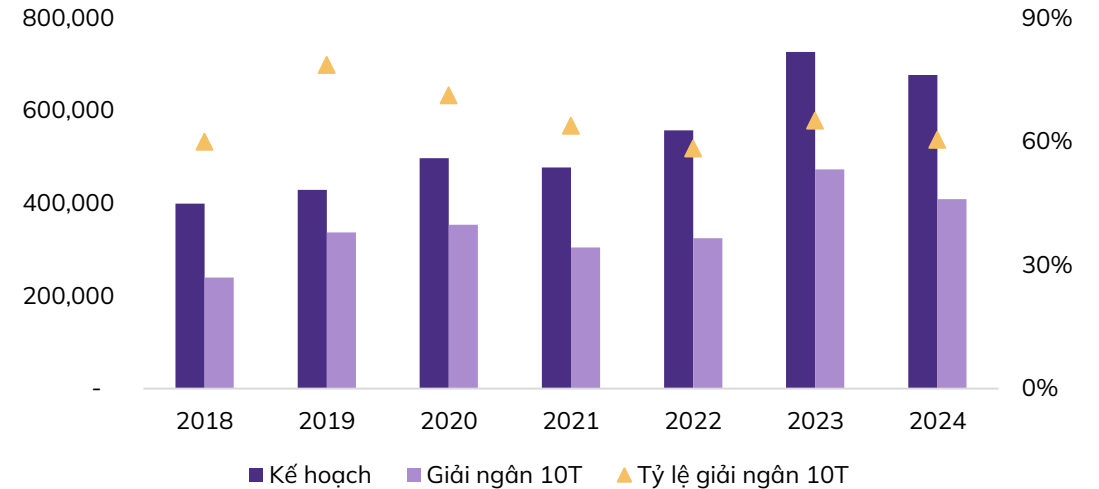
Nguồn: GSO, Bộ Xây dựng, ABS Research

➤ **Giải ngân vốn đầu tư công hết T11/2024 chậm so với mức nền cao cùng kỳ.** Theo báo cáo của Bộ Tài Chính, hết T11/2024, kết quả giải ngân vốn đầu tư công đạt 410.953 tỷ đồng, tương đương 54,8% kế hoạch và 60,4% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (trong khi cùng kỳ năm 2023, tỷ lệ này lần lượt là 59,4% và 65,1%). Kế hoạch giải ngân đề ra trong năm 2024 là đạt 95% (tính đến hết T1/2025). Trong những tháng cuối năm, Chính phủ và các địa phương đang nỗ lực để hoàn thành mục tiêu đề ra. Nhiều “điểm nghẽn” trong việc giải ngân như việc lập và phân bổ kế hoạch chưa bám sát thực tế của từng dự án, hay khâu tổ chức thực hiện ở một số nơi chưa hiệu quả, vướng mắc về cơ chế, chính sách, các quy định quản lý đầu tư công, đấu thầu, GPMB, quy hoạch đất đai, nguồn vật liệu, ... vẫn tồn tại.

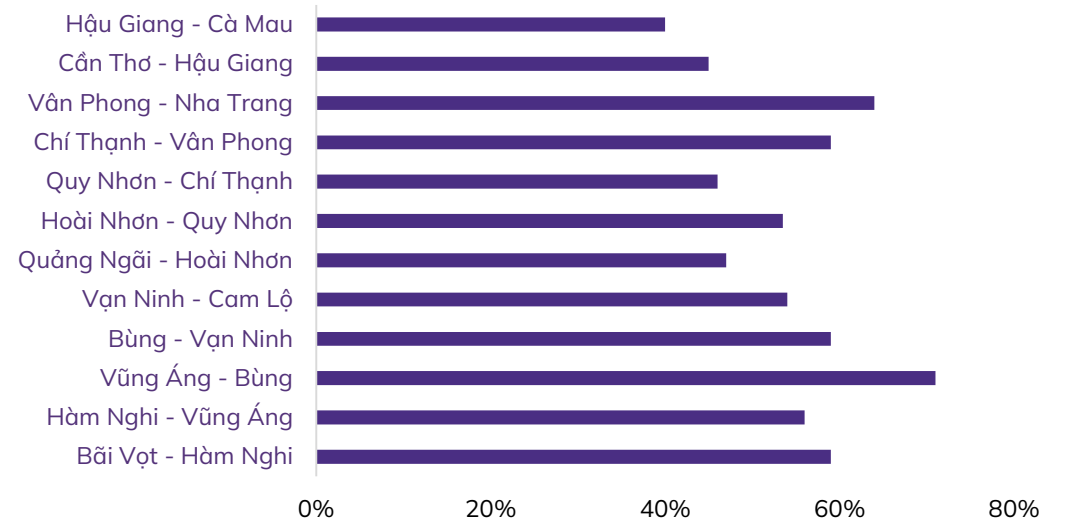
➤ **Giải ngân chậm đầu năm, tăng mạnh cuối năm.** Thống kê qua nhiều năm, điều này ngoài lý do chủ quan tâm lý “thong thả đầu năm”, nguyên nhân chính lại xuất phát từ đặc thù quy trình thực hiện và giải ngân dự án đầu tư công. Đầu năm tập trung xử lý phần tạm ứng khối lượng từ năm trước chuyển sang để giải ngân phần vốn cũ, việc giải ngân vốn mới lùi đến cuối năm sau khi hoàn tất chọn nhà thầu.

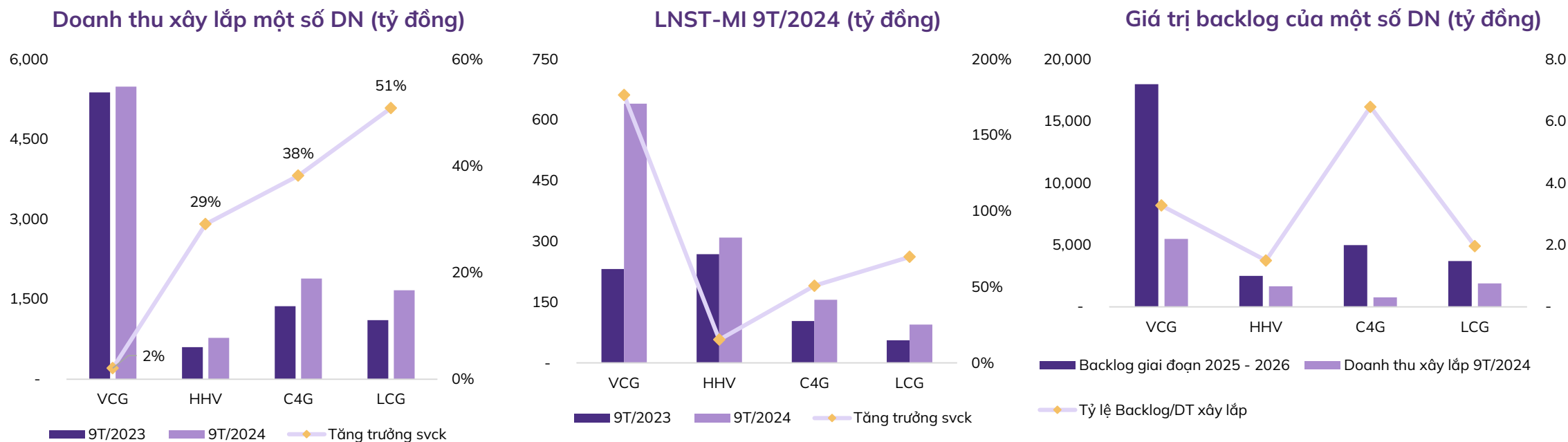
➤ **Bộ Giao thông Vận tải duy trì tỷ lệ giải ngân ấn tượng.** Bộ GTVT là một trong những đơn vị đi đầu trong việc giải ngân vốn đầu tư công, đến hết T11/2024 đã giải ngân 52.750 tỷ đồng, đạt 70% kế hoạch được giao, cao hơn mức bình quân chung cả nước (60,4%) và mục tiêu hết năm tài chính sẽ đạt 95% kế hoạch được giao. Trong năm 2024, Bộ GTVT đã khởi công 10 dự án, khánh thành đưa vào khai thác 08 dự án, tháo gỡ khó khăn trong GPMB và nguồn nguyên liệu đầu vào, một số dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam đoạn từ Quảng Ngãi đến Khánh Hòa dự kiến sẽ hoàn thành vượt tiến độ từ 3 đến 6 tháng.

Tình trạng giải ngân vốn đầu tư hết T11 giai đoạn 2018 – 2024



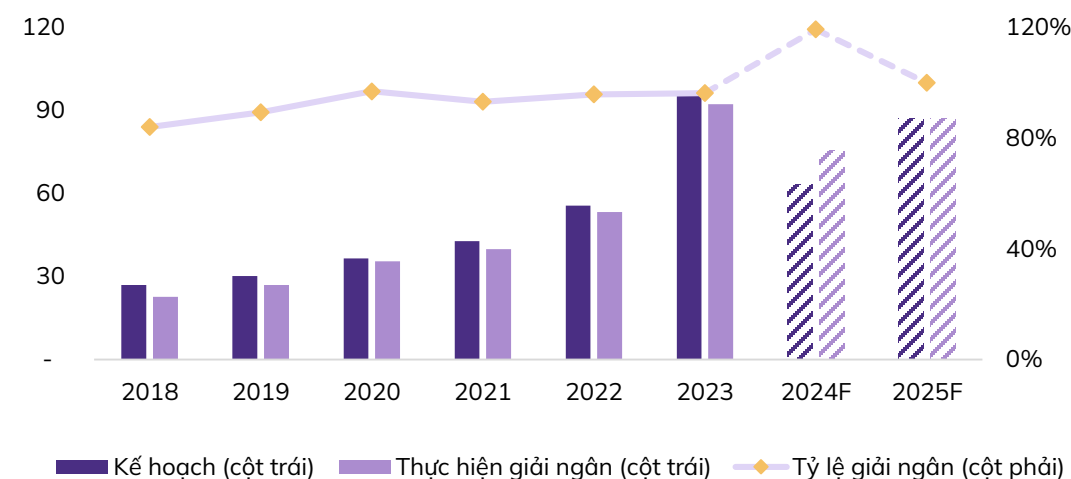
Tiến độ thực hiện các dự án Cao tốc Bắc – Nam GD2 tới T9/2024





- Trong 9T/2024, KQKD đã thể hiện sự khởi sắc nhờ hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh. Một số doanh nghiệp có lượng backlog hạ tầng lớn trong ngành (đặc biệt là backlog tại các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam GĐ2) như VCG, C4G, LCG đã ghi nhận KQKD tăng trưởng tích cực trong 9T/2024 với mức tăng trưởng 2 chữ số (LCG ghi nhận doanh thu/lợi nhuận tăng 51%/70%; C4G ghi nhận doanh thu/lợi nhuận tăng 38%/51%; VCG ghi nhận doanh thu/lợi nhuận tăng 2%/176%).
- Triển vọng trong 2025 của nhóm này tiếp tục tích cực khi là điểm rơi ghi nhận bàn giao tại các dự án, tập trung các dự án đường cao tốc. Kế hoạch của Bộ GTVT giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục tăng trong năm 2025 khoảng 87.000 tỷ đồng (+14,4% svck) tiếp tục đảm bảo nguồn công việc trong các năm tới cho nhóm doanh nghiệp xây dựng hạ tầng.

**Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công của Bộ GT-VT (tỷ VND)**



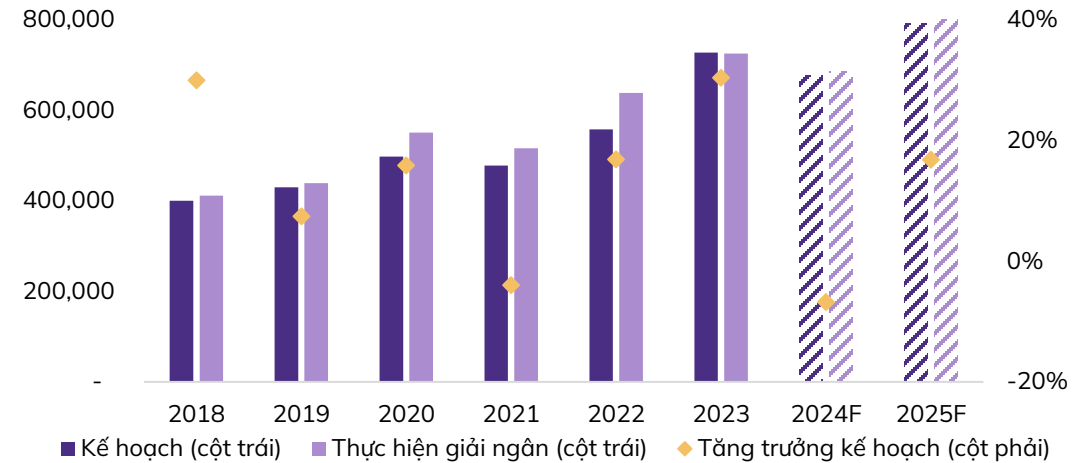
# TRIỂN VỌNG 2025 – GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG VẪN LÀ NHIỆM VỤ TRỌNG TÂM

➤ Năm 2025 là năm cuối trong kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021 – 2025. Theo đó, Chính phủ đã đề ra kế hoạch vốn đầu tư công năm 2025 là hơn 790 nghìn tỷ đồng (Quốc hội chưa thông qua), tăng đáng kể so với kế hoạch hơn 670 nghìn tỷ đồng của năm 2024. Trong bối cảnh tình hình giải ngân vốn đầu tư công từ đầu năm 2024 đến nay chậm đáng kể hơn so với kế hoạch đề ra (lũy kế 11T/2024 ước tính hoàn thành 54,8% - thấp hơn mức 59,4% cùng kỳ 2023), Chính phủ và các địa phương đang tập trung chỉ đạo quyết liệt để đẩy nhanh tiến độ, hoàn thành mục tiêu.

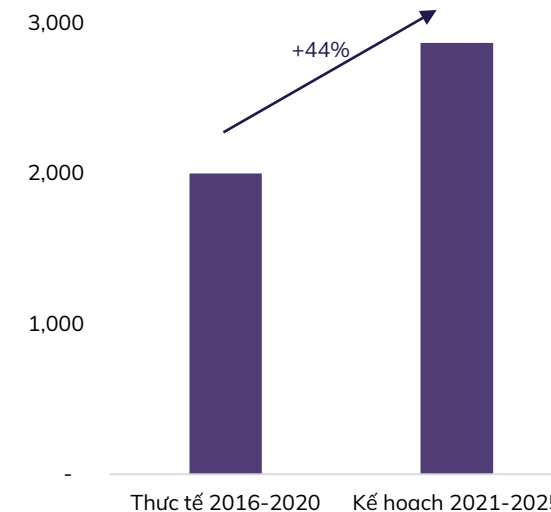
➤ Nhân tố quan trọng giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hướng tới Đại hội XIV của Đảng (năm 2026). Mới đây, phát biểu tại Hội nghị toàn quốc triển khai tổng kết thực hiện NQ18 của BCH TW khóa 12, tình hình kinh tế xã hội 2024 và giải pháp năm 2025, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã đề ra mục tiêu GDP tăng trưởng khoảng 8% trong năm 2025, tạo đà tăng trưởng 2 con số trong năm 2026 – 2030. Vai trò của hoạt động đầu tư công để thực hiện mục tiêu này rất quan trọng, sẽ được đẩy mạnh ngay từ đầu năm 2025. Mục tiêu cụ thể trong 2025 được Thủ tướng đề ra là hoàn thành ít nhất 3.000 km đường bộ cao tốc, cơ bản hoàn thành sân bay Long Thành, xóa nhà tạm, nhà dột nát trên cả nước...

➤ Năm 2025 cũng là năm “bản lề” với nhiều sự kiện quan trọng của đất nước như kỷ niệm 95 năm thành lập Đảng, 135 năm Ngày sinh của Chủ tịch Hồ Chí Minh, 50 năm giải phóng miền Nam, thống nhất đất nước, 80 năm thành lập nước và là năm tiến hành Đại hội Đảng các cấp, tiến tới Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV với “kỷ nguyên vươn mình” của dân tộc. Nên hoạt động đầu tư công sẽ là một trong những kênh được chú trọng triển khai để hoàn thành mục tiêu đã đề ra.

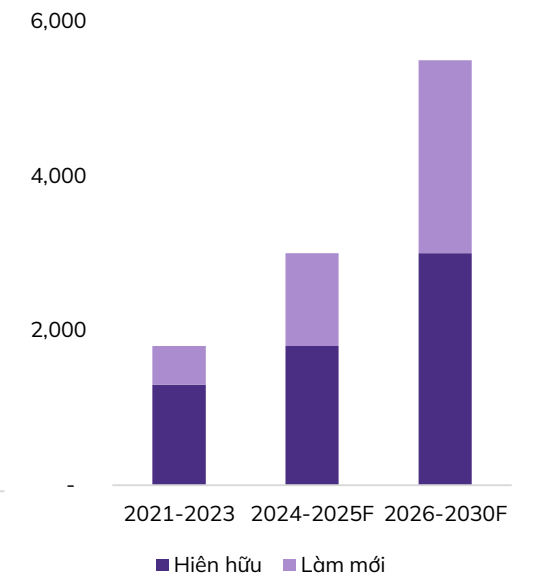
Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công (tỷ VND)



Kế hoạch đầu tư công trung hạn (triệu tỷ VND)



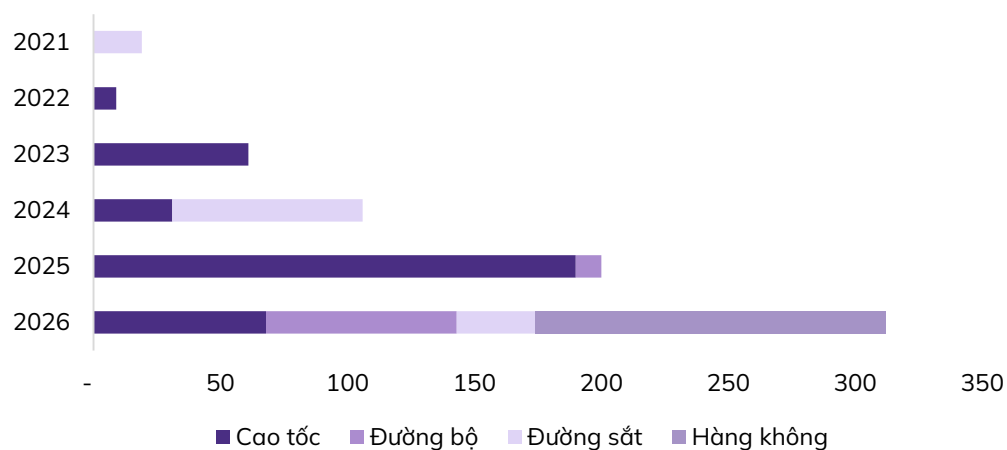
Kế hoạch phát triển cao tốc (km)



# TRIỂN VỌNG 2025 – ĐIỂM RƠI HOÀN THÀNH MỘT SỐ DỰ ÁN QUAN TRỌNG

➤ Loạt dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam GĐ2 về đích trong năm 2025 hỗ trợ kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trong ngành. Dự án cao tốc Bắc – Nam GĐ2 có tổng chiều dài 721 km với 12 dự án thành phần, khởi công từ đầu năm 2023 và đến hiện tại đã hoàn thiện khoảng 60,8% giá trị hợp đồng. Một số dự án có sản lượng và tiến độ thi công tốt như: Bãi Vọt-Hàm Nghi, Vũng Áng-Bùng, Bùng-Vạn Ninh, Chí Thành-Vân Phong, Vân Phong-Nha Trang. Công tác GPMB đã hoàn thiện phần lớn, đạt 99,96% (720,9/721,3 km). Riêng trong năm 2024, các Dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam đã giải ngân được 28.967/36.228 tỷ đồng đạt khoảng 79% kế hoạch được giao. Các công trình chậm tiến độ do vướng mắc về vật liệu xây dựng (như Cầu Thơ-Hậu Giang, Hậu Giang-Cà Mau) cũng đang được đẩy mạnh tháo gỡ trong việc chấp thuận chủ trương khai thác. Đây sẽ là những tiền đề để cho năm 2025 khi các công trình dần về đích, đặc biệt một số công trình sẽ hoàn thiện trước 30/04/2025 theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ. Năm 2025 sẽ là điểm rơi bàn giao ghi nhận doanh thu từ các dự án này cho các đơn vị thầu xây dựng, qua đó hỗ trợ cho KQKD của doanh nghiệp.

**Giá trị hoàn thành dự án trọng điểm đến 2025 – 2026 (nghìn tỷ)**



**Dự kiến tiến độ một số dự án cao tốc trong năm 2025**

| Dự án                  | Chiều dài (km) | Dự kiến hoàn thành |
|------------------------|----------------|--------------------|
| Bãi Vọt - Hàm Nghi     | 35             | 01/10/2025         |
| Hàm Nghi - Vũng Áng    | 54             | 01/10/2025         |
| Vũng Áng - Bùng        | 55             | 01/10/2025         |
| Bùng - Vạn Ninh        | 51             | 01/10/2025         |
| Vạn Ninh - Cam Lộ      | 68             | 01/10/2025         |
| Quảng Ngãi - Hoài Nhơn | 88             | 01/10/2025         |
| Hoài Nhơn - Quy Nhơn   | 69             | 01/10/2025         |
| Quy Nhơn - Chí Thành   | 68             | 01/10/2025         |
| Chí Thành - Vân Phong  | 51             | 01/10/2025         |
| Vân Phong - Nha Trang  | 83             | 30/04/2025         |
| Cần Thơ - Hậu Giang    | 38             | 31/12/2025         |
| Hậu Giang - Cà Mau     | 73             | 31/12/2025         |
| Biên Hòa - Vũng Tàu    | 20             | 30/09/2025         |
| Bến Lức - Long Thành   | 58             | 30/09/2025         |
| Tuyên Quang - Hà Giang | 77             | 31/12/2025         |
| Lộ Tẻ - Rạch Sỏi       | 51             | 30/06/2025         |
| Hỏa Liên - Túy Loan    | 12             | 31/12/2025         |

- **Nhu cầu phát triển hạ tầng vẫn lớn sau năm 2025.** Dự kiến đến cuối năm 2025, cả nước sẽ có trên 3.000 km đường cao tốc và cuối năm 2030 sẽ có khoảng trên 5.000 km. Theo sau dự án cao tốc Bắc – Nam GĐ2 (cao tốc Bắc – Nam phía Đông) sẽ là tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Tây với tổng chiều dài trên 1.200 km qua 23 tỉnh, thành phố. Trong đó dự án thành phần quan trọng có đoạn Gia Nghĩa (Đắk Nông)-Chơn Thành (Bình Phước) với chiều dài 128,8km, tổng vốn đầu tư khoảng 25.540 tỷ đồng sẽ giúp kết nối vùng Tây Nguyên và Đông Nam Bộ, tạo không gian và động lực phát triển mới cho vùng. Bên cạnh các dự án cao tốc và đường sắt cảng biển, cảng hàng không, cửa khẩu quốc tế cũng sẽ được chú trọng trong dài hạn.
- Lĩnh vực đường sắt, tổng mức đầu tư các dự án đến năm 2030 vào khoảng 151 tỉ đô la, bao gồm cả đường sắt đô thị. Lĩnh vực đường thủy nội địa tập trung phát triển các tuyến vận tải thủy ven biển khu vực miền Trung và đồng bằng sông Cửu Long với tổng mức đầu tư các dự án đến năm 2030 vào khoảng 11 tỉ đô la. Lĩnh vực hàng hải sẽ cải tạo nâng cấp các luồng hàng hải quan trọng, phát triển các khu bến cảng Lạch Huyện, Cần Giờ, Vân Phong, Trần Đề với tổng mức đầu tư đến năm 2030 hơn 4 tỉ đô la.
- **Tổng ước tính tính theo quy hoạch, tổng mức đầu tư các dự án đến năm 2030 vào khoảng 24,8 tỷ USD; đến năm 2050 vào khoảng 33,64 tỷ USD.**

## Một số dự án cao tốc đáng chú ý sau năm 2025

| Dự án                            | Chiều dài (km) | Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng) |
|----------------------------------|----------------|---------------------------|
| Đường Vành đai 3 TP.HCM          | 90             | 75.400                    |
| Đường Vành đai 4 Hà Nội          | 112,8          | 85.800                    |
| Ngọc Hồi - Chơn Thành - Rạch Giá | 759            | 129.360                   |
| Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng   | 191            | 44.700                    |
| Hà Tiên - Rạch Giá               | 212            | 25.643                    |
| Buôn Ma Thuột - Khánh Hòa        | 130            | 22.000                    |
| TP.HCM - Mộc Bài                 | 50             | 10.421                    |
| Hải Phòng - Ninh Bình            | 109            | 19.780                    |
| Hữu Nghị - Chi Lăng              | 43             | 11.024                    |

## Mục tiêu phát triển hạ tầng tới năm 2030

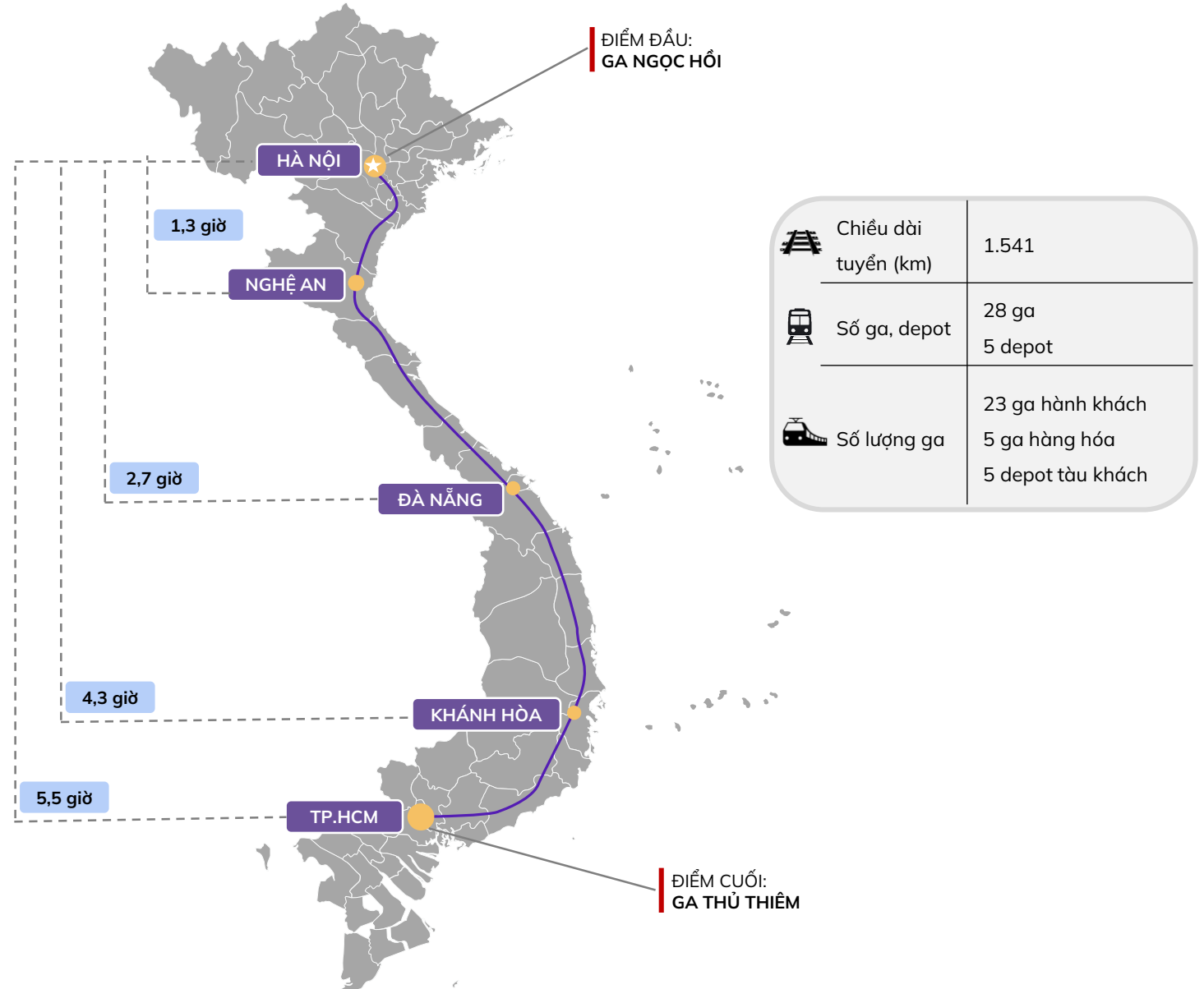
| Lĩnh vực          | Đơn vị                 | Mục tiêu năm 2030                              | Tổng vốn đầu tư ước tính |
|-------------------|------------------------|--|--------------------------|
| <b>Đường bộ</b>   | Đường cao tốc (km)     | 6.500  | 25 tỷ USD                |
| <b>Đường sắt</b>  | Đường sắt (km)         | Tăng thêm 2.400 km                             | 151 tỷ USD               |
| <b>Hàng hải</b>   | Đường thủy (km)        | 9.000  | 15 tỷ USD                |
| <b>Hàng không</b> | Cảng hàng không        | 30 cảng hàng không (14 quốc tế và 16 quốc nội) | 17 tỷ USD                |
| <b>Đường điện</b> | Công suất và sản lượng | 158.244 MW và 505 tỷ kWh                       | 78 tỷ USD                |

# TRIỂN VỌNG 2025 – DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC – NAM

➤ Dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam đã được Quốc hội thông qua chủ trương đầu tư trong T11/2024 với thông tin sơ bộ như sau:

- **Tổng mức đầu tư, nguồn vốn:** 1,7 triệu tỷ đồng (67 tỷ USD). Suất đầu tư là 43,7 triệu USD/km. Nguồn vốn đầu tư công từ NSNN trong 12 năm, bình quân mỗi năm 5,6 tỷ USD.
  - **Quy mô tuyến:** tổng chiều dài 1.541 km, với 10% hầm, 30% nền đất và 60% cầu. Điểm đầu tại ga Ngọc Hồi (Hà Nội), điểm cuối tại ga Thủ Thiêm (TP.HCM), đi qua 20 tỉnh thành. Tốc độ 350km/h.
  - **Giải phóng mặt bằng:** nhu cầu sử dụng đất là 10.827 ha, kinh phí GPMB là 150.148 tỷ đồng.
  - **Thời gian triển khai:** Quốc hội phê duyệt chủ trương đầu tư trong T11/2024, khởi công cuối năm 2027, phấn đấu hoàn thành toàn tuyến năm 2035.
- Dự án Đường sắt Cao tốc Bắc – Nam khi triển khai sẽ mang lại khối lượng công việc khổng lồ cho các đơn vị thầu xây dựng (thi công hạ tầng, nền móng) cũng như các doanh nghiệp cung cấp vật liệu xây dựng (thép, đá xây dựng, xi măng, ...)

## Thông tin dự án Đường sắt cao tốc Bắc – Nam





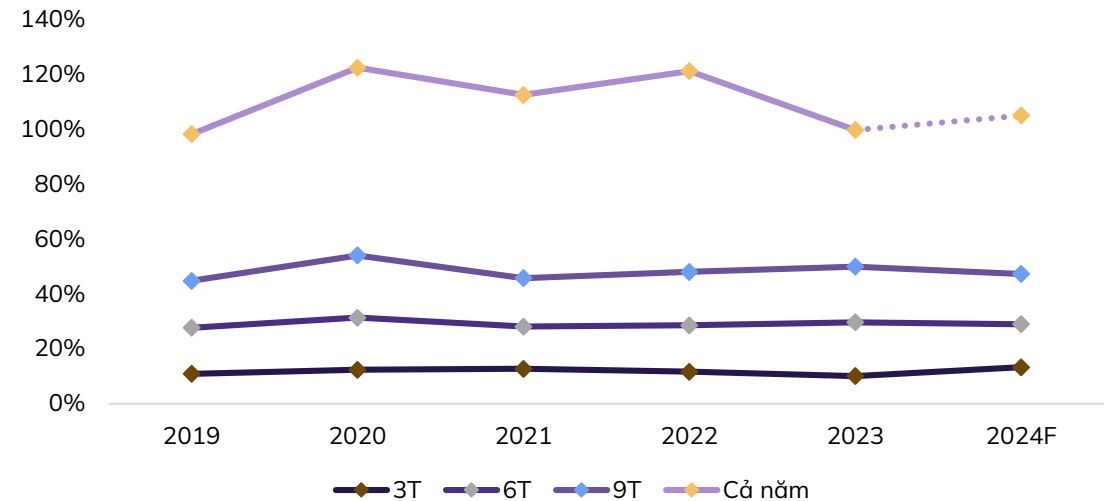
- **Sửa Luật Đầu tư công để đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công.** Bộ Kế hoạch và Đầu tư đang kiến nghị sửa đổi Luật Đầu tư công với một số điểm đáng chú ý nhằm tăng cường hiệu quả quản lý và sử dụng vốn:
  - **Phân cấp mạnh mẽ về thẩm quyền** thẩm quyền quyết định chủ trương đầu tư các dự án nhóm B và nhóm C được phân cấp rõ ràng hơn, giúp giảm bớt thời gian phê duyệt và nâng cao tính tự chủ của các cấp địa phương.
  - **Phân quyền sử dụng ngân sách đầu tư** – trao quyền cho địa phương quản lý ngân sách đầu tư, giảm sự phụ thuộc vào cơ quan Trung ương để đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư.
  - **Tăng cường giám sát và đánh giá hiệu quả đầu tư công** đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn và minh bạch trong quản lý dự án.
- **Sửa Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) để đẩy nhanh tốc độ thi công công trình trọng điểm** với một số nội dung đáng chú ý:
  - **Thúc đẩy triển khai dự án PPP:** thông qua **(i) mở rộng lĩnh vực đầu tư** cho các dự án ngoài các ngành y tế, giáo dục, năng lượng và giao thông; **(ii) bãi bỏ quy định về mức vốn tối thiểu 200 tỷ đồng** khi đầu tư; **(iii) áp dụng trở lại hợp đồng BT** (Xây dựng - Chuyển giao) (dừng thực hiện từ đầu năm 2021) giúp có thêm lựa chọn để triển khai dự án, khơi thông nguồn vốn từ đầu tư tư nhân và tăng cường sự cạnh tranh trong lĩnh vực đầu tư hạ tầng giúp nhà nước giảm bớt gánh nặng tài chính, đẩy nhanh chóng tiến độ xây dựng các công trình công, **(iv) áp dụng hợp đồng BOT** cho nâng cấp công trình hiện hữu để mở rộng công trình đầu tư, ...
  - **Xử lý vướng mắc các dự án BOT, BT chuyển tiếp.** Hiện nay, có khoảng 160 dự án BT đang gặp khó khăn trong quá trình triển khai, với tổng mức đầu tư lên đến khoảng 59 nghìn tỷ đồng. Luật sửa đổi mới sẽ cho phép tiếp tục triển khai các dự án đang còn vướng mắc tránh gây lãng phí, giúp Chính phủ có cơ sở pháp lý để xử lý các vấn đề phát sinh trong quá trình thực hiện.
  - **Hỗ trợ cho các doanh nghiệp tham gia đầu tư PPP** khi **(i) điều chỉnh tỷ lệ vốn nhà nước tham gia PPP** – cho phép lớn hơn mức 50% (giới hạn trước đây) nhưng không quá 70% để hỗ trợ cho các đơn vị tư nhân tham gia đầu tư ở những dự án có biên lợi nhuận thấp, **(ii) nguồn vốn thanh toán và cơ chế chia sẻ rủi ro:** luật sửa đổi quy định cụ thể về nguồn thanh toán khi hợp đồng chấm dứt trước hạn từ nguồn dự phòng ngân sách TW và các doanh nghiệp đầu tư tài chính của nhà nước, theo đó quy định này sẽ giúp giảm rủi ro khi dự án không đạt được doanh thu như kỳ vọng.

Nhìn chung, các dự thảo sửa đổi các bộ luật liên quan đến hoạt động đầu tư của Chính phủ để thúc đẩy hoạt động đầu tư, phát triển cơ sở hạ tầng từ cả nguồn vốn nhà nước và tư nhân

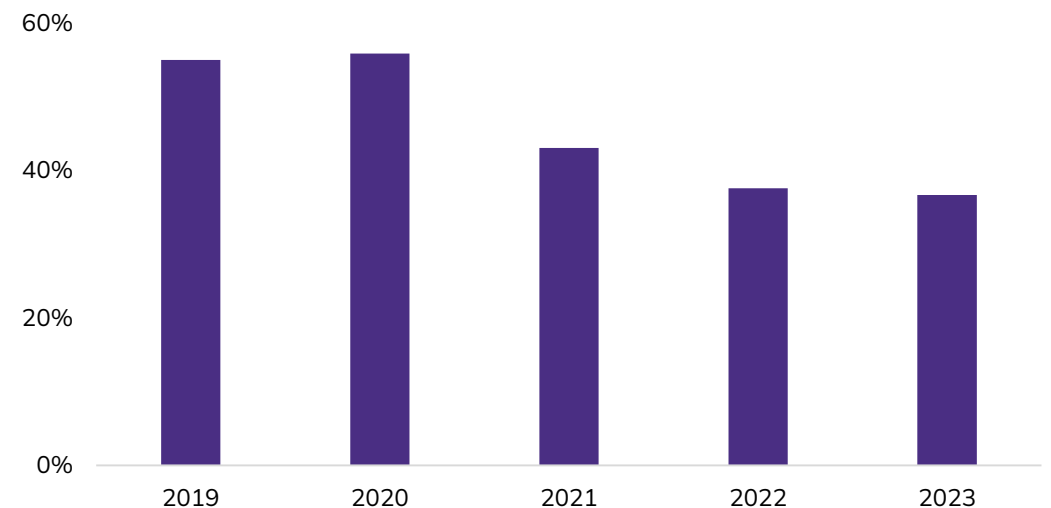
➤ Tuy nhiên, việc giải ngân vốn đầu tư công có rủi ro chậm hơn tiến độ đề ra, dẫn đến tình trạng tăng nợ công. Việc chậm trễ đến từ một số nguyên nhân:

- Chưa chuẩn bị tốt công tác đầu tư, dồn nhiệm vụ vào cuối năm. Các dự án đầu tư công thường có xu hướng giải ngân chậm ở đầu năm và tăng tốc vào những tháng cuối năm – điều này thường do thực trạng công tác chuẩn bị đầu tư, chuẩn bị dự án chưa tốt của các bộ ngành và địa phương chậm tiến độ, dẫn đến dự án chưa đủ điều kiện giao vốn, dồn vốn vào cuối năm để giải ngân cho kịp kế hoạch.
- Thủ tục phê duyệt dự án và công tác GPMB kéo dài. Các thủ tục phê duyệt chủ trương đầu tư, phê duyệt dự án đầu tư mất nhiều thời gian, nhất là thủ tục phê duyệt thiết kế, đấu thầu, giải phóng mặt bằng. Công tác GPMB trong nhiều trường hợp bị kéo dài do khó khăn khi xác định giá đất, phương án bồi thường, hỗ trợ, tái định cư, chông chéo giữa quy hoạch sử dụng đất và các quy hoạch xây dựng, quy hoạch ngành...
- Thay đổi chi phí so với dự toán ban đầu. Việc cập nhật, rà soát, công bố giá vật liệu xây dựng, chỉ số giá xây dựng trong dự toán chưa phản ánh kịp thời sự thay đổi của thị trường, khi giá tăng cao sẽ làm tăng chi phí cho doanh nghiệp ảnh hưởng tiêu cực đến công tác đầu tư xây dựng.
- Năng lực nhà thầu yếu kém. Các nhà thầu với yếu kém đưa ra mức giá thấp để trúng thầu tuy nhiên năng lực không đáp ứng yêu cầu, làm chậm tiến độ thi công công trình, gián tiếp tác động lên chi phí của dự án.

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong năm



Tỷ lệ Nợ công/GDP của Việt Nam thấp hơn các quốc gia trong khu vực



Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu VCG và LCG trong ngành dựa trên tiêu chí:

- Doanh nghiệp sở hữu khối lượng backlog hạ tầng lớn (đặc biệt là các công trình giao thông dự kiến bàn giao trong 2025) để hỗ trợ cho KQKD thời gian tới.
- Tình hình tài chính an toàn với rủi ro thanh khoản thấp.
- Giá cổ phiếu còn dư địa tăng trưởng, được định giá theo phương pháp SOTP và P/B.

Đvt: tỷ đồng

| Chỉ tiêu            | VCG         |             |              | LCG         |            |            |
|---------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------|------------|
|                     | 2023        | 2024F       | 2025F        | 2023        | 2024F      | 2025F      |
| Doanh thu           | 12.704      | 11.800      | 13.570       | 2.008       | 2.400      | 3.000      |
| <b>%YoY</b>         | <b>50%</b>  | <b>-7%</b>  | <b>15%</b>   | <b>99%</b>  | <b>19%</b> | <b>25%</b> |
| LNG                 | 1.143       | 2.006       | 1.890        | 281         | 288        | 330        |
| <b>Biên LNG (%)</b> | <b>9%</b>   | <b>17%</b>  | <b>14%</b>   | <b>14%</b>  | <b>12%</b> | <b>11%</b> |
| LNST                | 404         | 885         | 820          | 104         | 151        | 170        |
| <b>% YoY</b>        | <b>-48%</b> | <b>119%</b> | <b>-7,3%</b> | <b>-46%</b> | <b>54%</b> | <b>12%</b> |
| EPS (đ/cp)          | 755         | 1.773       | 1.643        | 519         | 800        | 901        |
| BVPS (đ/cp)         | 13.569      | 13.706      | 14.235       | 13.037      | 13.200     | 13.500     |
| Nợ/VCSH (lần)       | 0,82        | 0,80        | 0,86         | 0,26        | 0,39       | 0,42       |
| ROA (%)             | 1,6%        | 3,2%        | 2,7%         | 1,9%        | 3,2%       | 3,4%       |
| ROE (%)             | 6,9%        | 12,5%       | 10,2%        | 4,1%        | 7,8%       | 7,5%       |

CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VINACONEX) (VCG – HOSE) – MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 17.400 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 21.600 VNĐ (+24,1%)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng xây dựng hạ tầng của VCG được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ đầu tư công.** VCG là một trong những nhà thầu xây dựng hàng đầu và uy tín tại Việt Nam, tham gia tất cả các lĩnh vực xây dựng như: dự án giao thông, xây dựng công nghiệp, xây dựng dân dụng, ... trong đó có một số dự án giao thông lớn như 5 dự án thành phần của cao tốc Bắc – Nam GD1, 3 dự án thành phần của cao tốc Bắc – Nam GD2, các gói thầu xây dựng sân bay quốc tế Long Thành.
- **Giá trị backlog xây dựng lớn đảm bảo nguồn doanh thu.** Theo ước tính, tổng giá trị backlog còn lại của VCG khoảng gần 25.000 tỷ, dự kiến sẽ hoàn thành nhóm gói thầu này chậm nhất là năm 2027, đảm bảo nguồn ghi nhận doanh thu trong các năm tới cho doanh nghiệp. Với năng lực đã được khẳng định, dự kiến khối lượng backlog của VCG sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới từ những dự án đầu tư công mới của Chính phủ.
- **Mảng BĐS dần hồi phục.** Thị trường BĐS phía Bắc hồi phục, đặc biệt là thị trường Hà Nội giúp cho tỷ lệ hấp thụ các dự án mới của VCG ở mức tốt (dự án Green Diamond) tuy nhiên mảng BĐS dân cư thời gian tới có thể sẽ phục hồi chậm khi VCG không còn sẵn các sản phẩm để bán. Mảng BĐS KCN sẽ là động lực tăng trưởng mới khi doanh nghiệp đã được chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN Đông Anh – Hà Nội vào tháng 4/2024. VCG đang triển khai 3 dự án KCN bao gồm: Khu CNC 2 Hòa Lạc (270 ha) đã cho thuê và 2 KCN đang triển khai đầu tư là Sơn Đông (Hà Nội) và Đông Anh (300 ha).

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Các dự án xây dựng bị chậm tiến độ triển khai ảnh hưởng từ công tác giải phóng mặt bằng hoặc ảnh hưởng từ các yếu tố bất lợi khác.
- Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công chậm hơn kế hoạch đề ra.
- Giá nguyên vật liệu biến động ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

## CTCP LIZEN (LCG – HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ TẠI 29/11/2024: 10.500 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 11.800 VNĐ (+12,4%)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Sở hữu lượng backlog lớn hỗ trợ tăng trưởng.** Doanh nghiệp hiện đang duy trì khối lượng hợp đồng chưa thực hiện lên tới gần 7.000 tỷ đồng bao gồm backlog chuyển tiếp từ năm 2023 tại các dự án như Vũng Áng – Bùng, Vân Phong – Nha Trang , Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, ... và phần thêm mới trong năm 2024 từ hợp đồng giá trị 1,4 nghìn tỷ tại dự án cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng. Dự án này được đầu tư theo phương thức đối tác công tư PPP (hợp đồng BOT) ký vào T4/2024. Nguồn backlog lớn giúp LCG có thể duy trì doanh thu ổn định tới cuối năm 2026.
- **Điểm rơi bàn giao một loạt dự án cao tốc từ cuối 2024 – 2026.** Một loạt dự án hạ tầng quan trọng như các dự án thành phần của cao tốc Bắc – Nam GD2 mà LCG đang thi công sẽ đến hạn hoàn thành trong giai đoạn từ Q2/2025 (30/04/2025) đến cuối năm 2025 theo chủ trương chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ và Bộ GTVT. 2 gói thầu thi công lớn nhất của LCG là Vũng Áng – Bùng, Vân Phong – Nha Trang đều đang đạt tiến độ thi công tích cực. Theo đó, LCG có thể ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đáng kể từ những dự án này khi tiến hành bàn giao.
- **Trong thời gian tới, hoạt động đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh.** Quốc hội và Chính phủ vẫn đang tập trung chi tiêu cho hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2021 – 2025 và 2025 – 2030 với nguồn vốn đầu tư công lớn, đặc biệt là hạ tầng giao thông. LCG sẽ được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công với nhiều hợp đồng mới nhờ (i) kinh nghiệm của nhà thầu lâu năm với vai trò tổng thầu hàng loạt dự án lớn, (ii) tình hình tài chính tốt với tỷ lệ nợ vay thấp hơn so với doanh nghiệp trong ngành, (iii) năng lực thi công dự án với hệ thống máy móc hiện đại.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

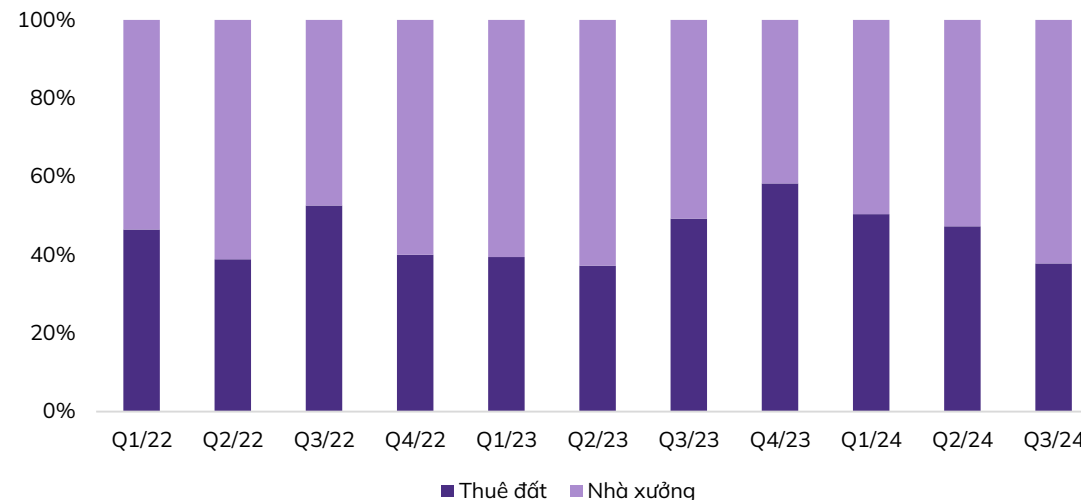
- Các dự án xây dựng bị chậm tiến độ triển khai ảnh hưởng từ công tác giải phóng mặt bằng hoặc ảnh hưởng từ các yếu tố bất lợi khác.
- Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công chậm hơn kế hoạch đề ra.
- Giá nguyên vật liệu biến động ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

➤ **Tích cực nhờ dòng vốn FDI mạnh mẽ.** Với việc dòng vốn FDI 11T/2024 tích cực và dự kiến tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới theo làn sóng dịch chuyển “Trung Quốc + 1” và lợi thế của Việt Nam như: (i) vị trí chiến lược, (ii) chi phí sản xuất cạnh tranh, (iii) cơ sở hạ tầng cải thiện, ... (chúng tôi phân tích cụ thể trong phần ngành BĐS KCN) sẽ giúp gia tăng khối lượng công việc đáng kể cho mảng xây dựng công nghiệp bao gồm: nhà xưởng, kho bãi hay hạ tầng nội khu khu công nghiệp.

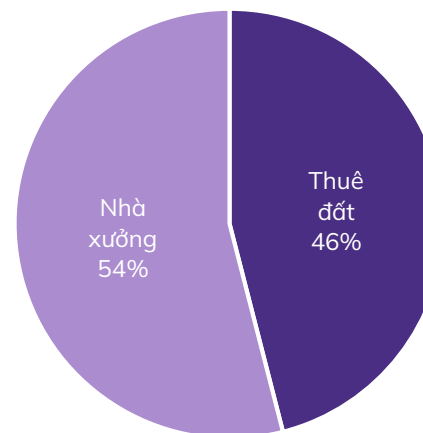
➤ **Gia tăng xu hướng thuê nhà xưởng.** Xu hướng gần đây các chủ đầu tư KCN bắt đầu gia tăng hình thức tự đầu tư nhà xưởng, kho bãi sau khi hoàn thiện hạ tầng rồi mới cho thuê thay vì cho thuê đất luôn như trước đây khi các nhà đầu tư nước ngoài khi chuyển đến Việt Nam sản xuất đã có đơn hàng và muốn rút ngắn thời gian đầu tư. Trong 9T/2024, tỷ lệ phân bổ cho thuê nhà xưởng là 54% trong khi thuê đất là 46%. Điều này sẽ mang lại lợi thế nhiều hơn cho các nhà thầu xây dựng trong nước khi các doanh nghiệp FDI thường yêu cầu cao về năng lực thi công, tài chính cũng như một số yếu tố khác về quản trị như ESG.

➤ **Sự cạnh tranh trong ngành cũng sẽ dần tăng lên.** Nhiều nhà thầu lớn trong lĩnh vực xây dựng dân dụng/hạ tầng đang có xu hướng dịch chuyển sang mảng công nghiệp trong bối cảnh mảng xây dựng dân dụng chưa thật sự khởi sắc khi thị trường BĐS mới ở giai đoạn đầu chu kỳ hồi phục, mảng xây dựng công nghiệp với biên lãi gộp cao, dòng tiền tốt khi các khoản nợ phải thu khó đòi thấp (do khách hàng chủ yếu là các doanh nghiệp FDI), theo đó sẽ gia tăng tính cạnh tranh trong mảng này. Các doanh nghiệp có quy mô lớn, lợi thế về năng lực thi công, thích ứng tốt với văn hóa làm việc của các đơn vị nước ngoài, chú trọng quản trị doanh nghiệp sẽ nắm được ưu thế khi đấu thầu các dự án xây dựng công nghiệp lớn.

Tỷ trọng dự án thuê đất và nhà xưởng



Phân bổ dự án FDI 9T/2024 theo loại hình



Một số dự án xây dựng công nghiệp lớn

| Dự án  | Giá trị hợp đồng (tỷ đồng) | Nhà thầu |
|--|----------------------------|----------|
| Nhà máy LEGO   | 10.000                     | CTD      |
| Nhà máy Foxconn Bắc Giang                            | 7.500                      | CTD      |
| Nhà máy Pandora                                      | 3.750                      | CTD      |
| Nhà máy PepsiCo                                      | 2.500                      | CTD      |
| Nhà xưởng KCN Bá Thiện 1 & Nam Bình Xuyên Green Park | 5.000                      | HBC      |

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu CTD trong ngành dựa trên tiêu chí:

- Doanh nghiệp sở hữu khối lượng backlog công trình công nghiệp lớn cùng với năng lực thi công đầu ngành.
- Tình hình tài chính an toàn với rủi ro thanh khoản thấp.
- Giá cổ phiếu còn dư địa tăng trưởng, được định giá theo phương pháp P/B và P/E.

Đvt: tỷ đồng

| Chỉ tiêu            | CTD         |             |             |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
|                     | NĐTC 2024   | NĐTC 2025F  | NĐTC 2026F  |
| Doanh thu           | 21.045      | 25.326      | 27.425      |
| <b>%YoY</b>         | <b>30%</b>  | <b>20%</b>  | <b>8%</b>   |
| LNG                 | 694         | 962         | 1.124       |
| <b>Biên LNG (%)</b> | <b>3,3%</b> | <b>3,8%</b> | <b>4,1%</b> |
| LNST                | 310         | 495         | 620         |
| <b>% YoY</b>        | <b>358%</b> | <b>60%</b>  | <b>25%</b>  |
| EPS (đ/cp)          | 2.987       | 4.779       | 5.960       |
| BVPS (đ/cp)         | 85.973      | 88.206      | 92.428      |
| Nợ/VCSH (lần)       | 0,17        | 0,18        | 0,20        |
| ROA (%)             | 2,7%        | 2,0%        | 2,8%        |
| ROE (%)             | 7,2%        | 5,4%        | 6,8%        |

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD – HOSE) – MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 65.800 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 76.600 VNĐ (+16,4%)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng xây dựng công nghiệp vẫn là điểm sáng.** CTD với vị thế của tổng thầu xây dựng đầu ngành, sở hữu năng lực thi công vượt trội đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe của nhà đầu tư nước ngoài, đang sở hữu lượng backlog dự án lớn, ước tính gần 30.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2025 – 2027, đảm bảo nguồn ghi nhận KQKD trong những năm tới. Ngoài ra, với tiềm năng thu hút dòng vốn FDI lớn của Việt Nam, cùng việc CTD tiên phong áp dụng mô hình quản trị theo ESG sẽ giúp doanh nghiệp có thể tiếp tục gia tăng đáng kể các hợp đồng xây dựng công nghiệp.
- **Mảng xây dựng dân dụng đã có những tín hiệu phục hồi.** Thị trường BĐS đã có dấu hiệu phục hồi trong năm 2024 khi cả nguồn cung và cầu tăng lên đáng kể. Dự kiến trong năm 2025 khi nguồn cung tiếp tục tăng, các hỗ trợ về chính sách pháp lý của Chính phủ sẽ giúp thị trường BĐS khởi sắc hơn, qua đó giúp mảng xây dựng dân dụng phục hồi sau giai đoạn gần 5 năm chìm trong khó khăn.
- **Biên lợi nhuận có thể tiếp tục gia tăng.** Với việc các gói thầu xây dựng công nghiệp tiếp tục tăng trong giai đoạn tới cùng với áp lực trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi giảm xuống (khi đã hoàn tất trích lập với các chủ đầu tư trong giai đoạn trước đây), biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể sẽ tiếp tục được mở rộng.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Các khoản phải thu khó đòi gia tăng làm tăng trích lập dự phòng.
- Thị trường BĐS trong nước tiếp tục phục hồi chậm.
- Rủi ro dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam chậm lại do những chính sách mới dưới thời Tổng thống Mỹ Donald Trump.



# THÔNG TIN LIÊN HỆ

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

## NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

**Lê Thị Kim Huê**

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

## HÀNG CÔNG NGHIỆP

**Nguyễn Thị Kỳ Duyên**

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

## VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

**Nguyễn Xuân Hải**

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

## HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

**Bùi Minh Anh**

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

## BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

**Phạm Hồng Trường**

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

## PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

**Đặng Xuân Lưu**

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

## BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

**Kiều Thị Thanh Thư**

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay  
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá  
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

[www.abs.vn](http://www.abs.vn)