

# Xây dựng (Tích cực/Báo cáo cập nhật)

## Đón sóng Đầu tư công

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

### Tổng quan ngành Xây dựng

Thị trường xây dựng tại Việt Nam đạt giá trị 57.5 tỷ USD trong 2020 và dự kiến đạt 94.9 tỷ USD vào 2026, với tốc độ tăng trưởng bình quân dự kiến 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026. Ngành Xây dựng đóng góp tỷ trọng đáng kể cho tăng trưởng của Việt Nam, bình quân 8%/năm trong vòng 10 năm qua.

### Triển vọng 2022: Đón sóng đầu tư công

Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là “Cỗ xe tam mã” của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh Tiêu dùng chưa hồi phục hoàn toàn do tác động nặng nề của đại dịch thì Xuất khẩu và Đầu tư công là 2 mũi nhọn còn lại mang đến nhiều tín hiệu tích cực. Vì thế trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế.

### Lựa chọn cổ phiếu cho 2022

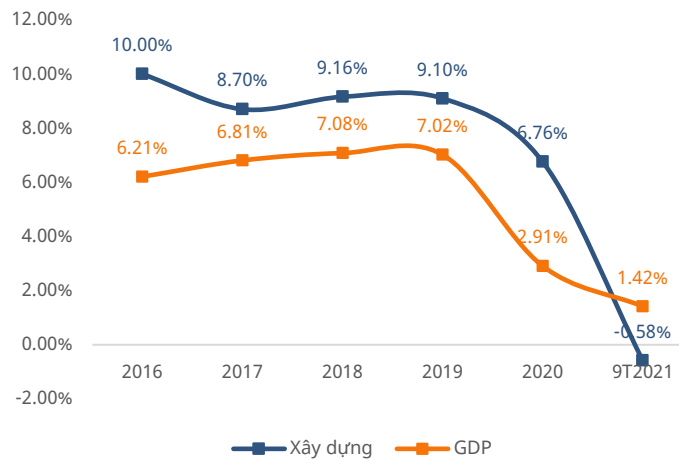
Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vốn hóa, thanh khoản, mang tính đặc trưng và đại diện cho từng phân khúc xây dựng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công của Chính phủ, hoặc gián tiếp từ tác động lan tỏa của chính sách này. Cụ thể:

- Nhóm Dân dụng: CTD, HBC, HTN, VCG.
- Nhóm Công nghiệp, Hạ tầng: VCG, HHV, CII, LCG, FCN, C47, TCD

## Tổng quan ngành Xây dựng

Thị trường xây dựng tại Việt Nam đạt giá trị 57.5 tỷ USD trong 2020 và dự kiến đạt 94.9 tỷ USD vào 2026, với tốc độ tăng trưởng bình quân dự kiến 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026. Ngành Xây dựng đóng góp tỷ trọng đáng kể cho tăng trưởng của Việt Nam, bình quân 8%/năm trong vòng 10 năm qua. Tuy nhiên ngành Xây dựng chỉ tăng trưởng 6.76% trong 2020, giảm 0.58% trong 9T2021 do tác động nặng nề từ đại dịch Covid-19<sup>1</sup>.

**Hình 1. Tốc độ tăng trưởng Ngành Xây dựng & GDP**



Nguồn: GSO

Về cơ bản, thị trường Xây dựng tại Việt Nam được phân loại theo 2 lĩnh vực chính:

- Dân dụng: nhà ở, trung tâm thương mại, văn phòng.
- Công nghiệp & Hạ tầng: Hạ tầng KCN, nhà máy, công trình năng lượng (thủy điện, nhiệt điện, năng lượng mặt trời, điện gió), công trình hạ tầng giao thông (đường sá, cầu, cống).

**Bảng 1. Phân khúc ngành Xây dựng**

|                       | Dân dụng  | Công nghiệp & Hạ tầng   |
|-----------------------|---|---|
| Sản phẩm              | Nhà ở, căn hộ chung cư, trung tâm thương mại, văn phòng, khu du lịch nghỉ dưỡng.  | Hạ tầng KCN, nhà máy, công trình năng lượng (thủy điện, nhiệt điện, năng lượng mặt trời, điện gió), hạ tầng giao thông.   |
| Doanh nghiệp niêm yết | CTD, HBC, HTN, VCG  | VCG, HHV, CII, LCG, FCN, C47, TCD   |
| Mức độ cạnh tranh     | Phân khúc Xây dựng dân dụng sẽ gặp nhiều khó khăn do rào cản gia nhập ngành thấp, có sự tham gia của nhiều nhà thầu ở nhiều quy mô, dẫn đến áp lực cạnh | Phân khúc Xây dựng hạ tầng ít khó khăn hơn do rào cản gia nhập ngành lớn và đặc tính kỹ thuật phức tạp, đặc thù theo từng công trình, vị trí. Thêm vào đó, nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng |

<sup>1</sup> Nguồn: Mordor, GSO

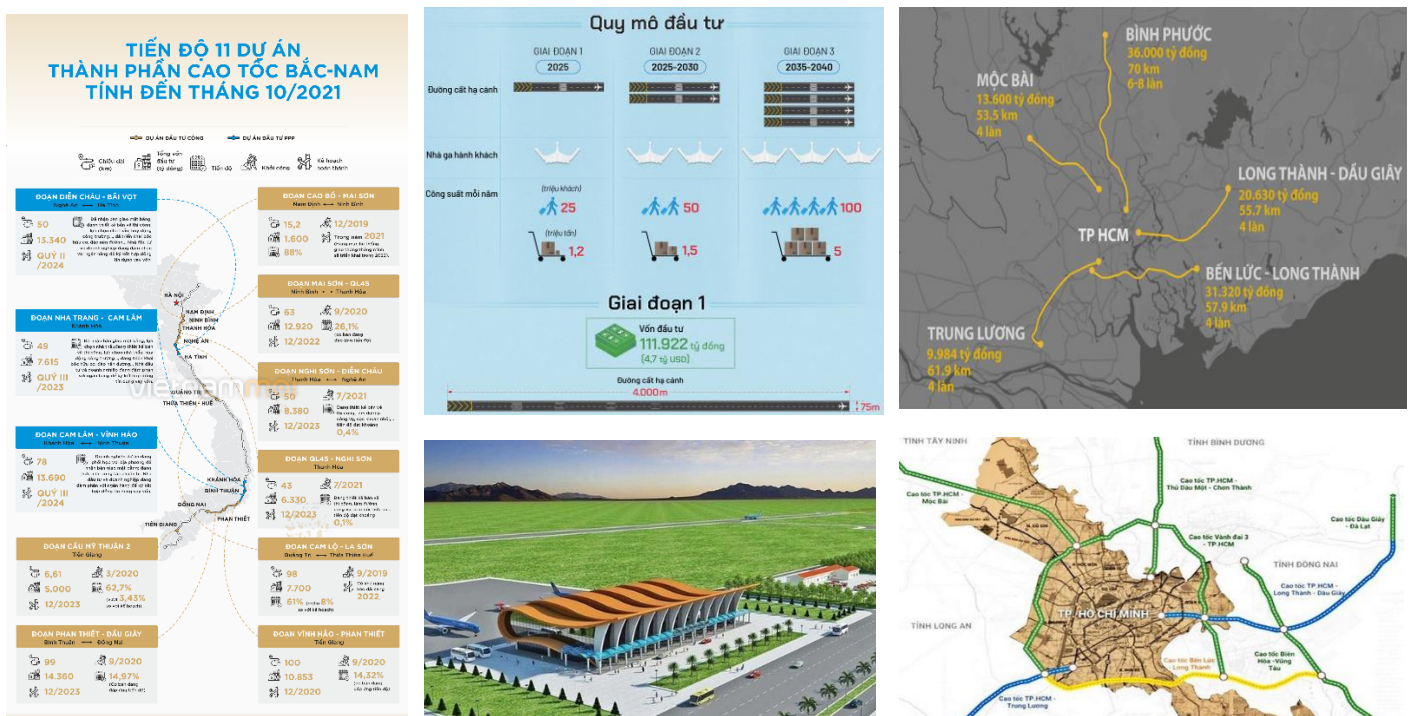
|               |                       |                            |
|---------------|-----------------------|----------------------------|
|               | tranh gay gắt về giá. | tại Việt Nam đang rất lớn. |
| Phân mảnh     | Cao                   | Trung bình - Khá           |
| Xu hướng 2022 | Trung bình - Khá      | Tích cực                   |

## Triển vọng 2022: Đón sóng đầu tư công

Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là “Cỗ xe tam mã” của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh Tiêu dùng chưa hồi phục hoàn toàn do tác động nặng nề của đại dịch thì Xuất khẩu và Đầu tư công là 2 mũi nhọn còn lại mang đến nhiều tín hiệu tích cực. Vì thế trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế. Có thể kể đến một số công trình hạ tầng tiêu biểu trong giai đoạn hiện hành:

- 11 dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2017-2020 với tổng giá trị đầu tư là 118,716 tỷ đồng, chiều dài toàn tuyến là 654 km.
- Sân bay Long Thành: tổng mức đầu tư 336,063 tỷ đồng (16 tỷ USD), giai đoạn 1 là 109,111 tỷ đồng (2020-2025).
- Cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành: tổng mức đầu tư 24,275 tỷ đồng, dự kiến khởi công 2022.
- Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài: tổng mức đầu tư 15,900 tỷ đồng, dự kiến khởi công 2022.
- Sân bay Phan Thiết: tổng mức đầu tư 3,800 tỷ đồng, dự kiến khởi công 2022.

Hình 2: Một số công trình hạ tầng tiêu biểu



Nguồn: Vietnambiz, Vnexpress, Tienphong

Trong năm 2021, kế hoạch vốn đầu tư công được giao của Bộ GTVT là 43,401 tỷ đồng và dự kiến đến hết tháng 01/2022 sẽ giải ngân đạt 96%. Cho năm 2022, kế hoạch vốn đầu tư công của Bộ GTVT dự kiến là 50,000 tỷ đồng. Theo phân bổ kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025, Bộ GTVT sẽ triển khai khởi công mới 67 dự án gồm: 6 dự án quan trọng quốc gia, 10 dự án nhóm A, 51 dự án nhóm B, C. Trong đó, 6 dự án quan trọng quốc gia là:

1. Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021-2025
2. Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng
3. Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột
4. Vành đai 4 Hà Nội
5. Vành đai 3 TP.HCM
6. Dự án mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây.

Đáng chú ý đối với riêng dự án trọng điểm quốc gia: Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2021-2025, theo Tờ trình 519/TTr-CP ngày 15/11/2021 thì 12 dự án sau được Chính phủ trình Quốc hội đầu tư toàn bộ theo vốn Ngân sách Nhà nước, cụ thể gồm các đoạn: Bãi Vọt - Hàm Nghi, Hàm Nghi - Vũng Áng, Vũng Áng - Bùng, Bùng - Vạn Ninh, Vạn Ninh - Cam Lộ, Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, Hoài Nhơn - Quy Nhơn, Quy Nhơn - Chí Thạnh, Chí Thạnh - Vân Phong, Vân Phong - Nha Trang, Cần Thơ - Hậu Giang, Hậu Giang - Cà Mau. Tổng chiều dài của 12 tuyến là 729 km, đầu tư theo quy mô phân kỳ 4 làn xe, với tổng giá trị 146,990 tỷ đồng. Chỉ trong thời gian hơn 2 tháng, phương án đầu tư cho 12 dự án này được thay đổi đến 3 lần. Cụ thể:

- Tờ trình số 334/TTr-CP ngày 22/09/2021: 9 dự án theo hình thức PPP, 3 dự án theo hình thức đầu tư công.
- Tờ trình số 11792/TTr-BGTVT ngày 06/11/2021: 4 dự án theo hình thức PPP, 8 dự án theo hình thức đầu tư công.
- Tờ trình số 519/TTr-CP ngày 15/11/2021: 12 dự án theo hình thức đầu tư công.

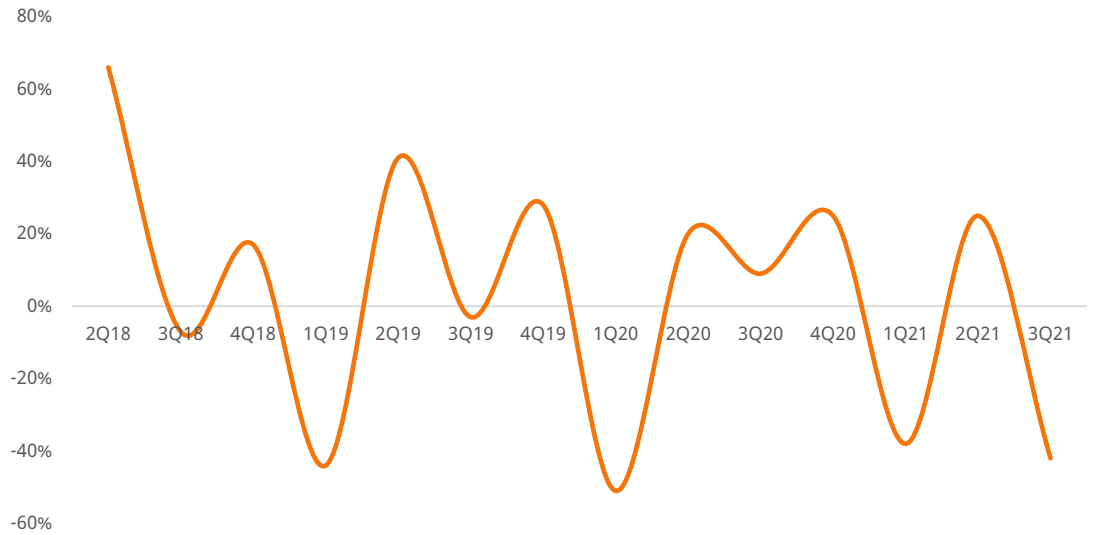
**Đánh giá: Chúng tôi cho rằng việc trình Quốc hội về chuyển phương thức đầu tư của toàn bộ 12 dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021-2025 thể hiện Chính phủ đang khẩn trương và quyết liệt sử dụng đầu tư công là một trong những công cụ kích cầu đầu tư, tạo hiệu ứng lan tỏa cho nhiều nhóm ngành nghề, qua đó hỗ trợ phục hồi kinh tế. Vì thế những doanh nghiệp Xây dựng, Xây lắp, Hạ tầng đang niêm yết được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong làn sóng đầu tư công của Chính phủ.**

## Lựa chọn cổ phiếu cho 2022

Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vốn hóa, thanh khoản, mang tính đặc trưng và đại diện cho từng phân khúc xây dựng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công của Chính phủ, hoặc gián tiếp từ tác động lan tỏa của chính sách này. Cụ thể:

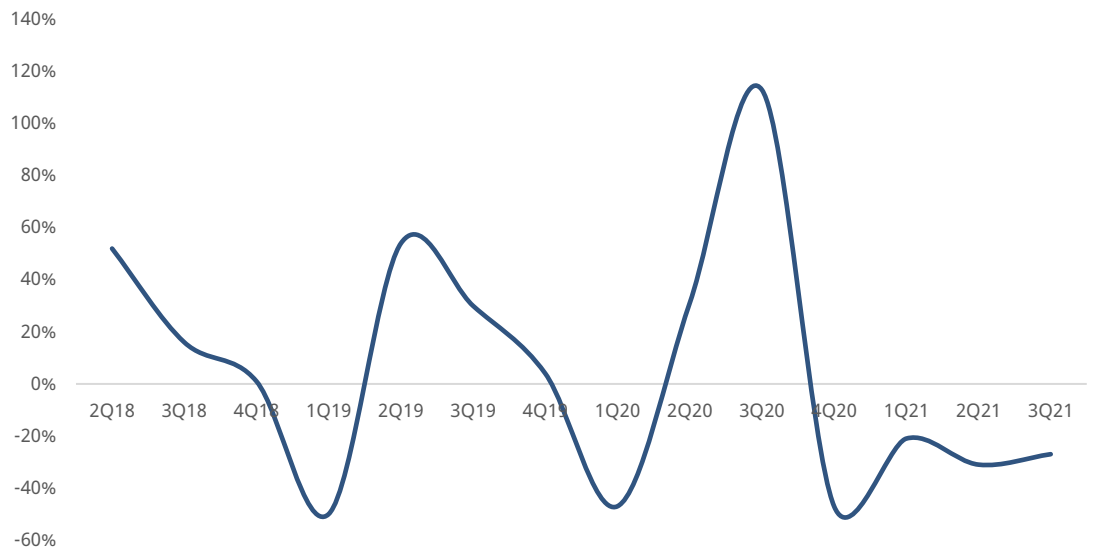
- Nhóm Dân dụng: CTD, HBC, HTN, VCG.
- Nhóm Công nghiệp, Hạ tầng: VCG, HHV, CII, LCG, FCN, C47, TCD.

**Hình 3: Tăng trưởng doanh thu 10 doanh nghiệp (% CK)**



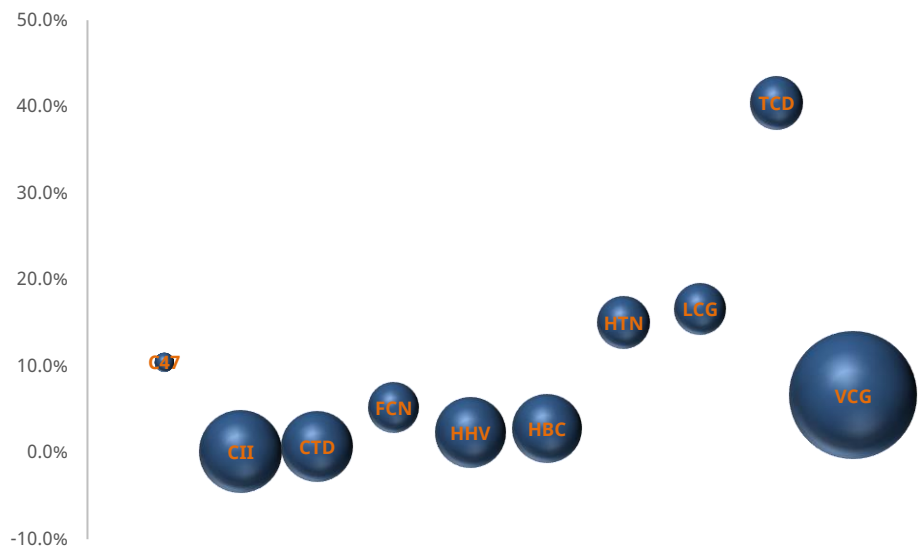
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 4: Tăng trưởng LNST 10 doanh nghiệp (% CK)**



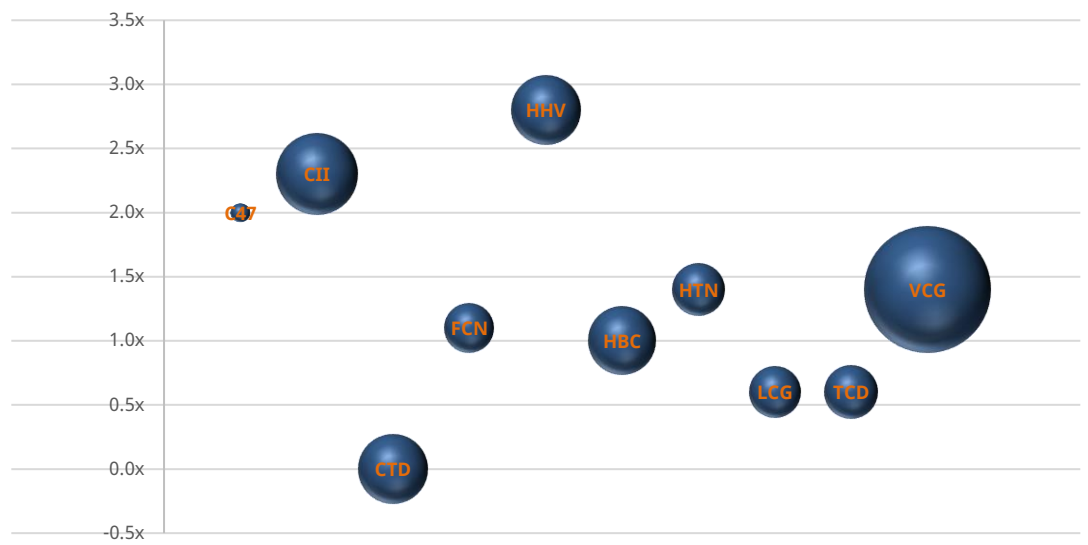
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 5: ROE 10 doanh nghiệp**



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 6: Nợ vay/VCSH 10 doanh nghiệp**



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 2: Kết quả kinh doanh 9T2021**

| Số tt | Mã cp | Công ty                               | Doanh thu |       |       | LNST  |      |       |
|-------|-------|---------------------------------------|-----------|-------|-------|-------|------|-------|
|       |       |                                       | 9T20      | 9T21  | % YoY | 9T20  | 9T21 | % YoY |
| 1     | C47   | CTCP Xây dựng 47                      | 10,301    | 6,189 | -40%  | 13    | 23   | 77%   |
| 2     | CII   | CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM   | 8,045     | 7,535 | -6%   | 460   | 126  | -73%  |
| 3     | CTD   | CTCP Xây dựng Coteccons               | 3,512     | 3,509 | 0%    | 369   | 88   | -76%  |
| 4     | FCN   | CTCP FECON CORP                       | 3,804     | 3,610 | -5%   | 83    | 70   | -16%  |
| 5     | HHV   | CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả | 845       | 1,245 | 47%   | 66    | 218  | 230%  |
| 6     | HBC   | CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình       | 2,949     | 2,224 | -25%  | 62    | 73   | 18%   |
| 7     | HTN   | CTCP Hưng Thịnh Incons                | 2,273     | 1,649 | -27%  | 317   | 143  | -55%  |
| 8     | LCG   | CTCP LICOGI 16                        | 2,017     | 2,209 | 10%   | 180   | 161  | -11%  |
| 9     | TCD   | CTCP ĐT Phát triển CN và Vận tải      | 998       | 700   | -30%  | 54    | 280  | 419%  |
| 10    | VCG   | TCT CPXNK & XD VIỆT NAM               | 1,610     | 2,101 | 30%   | 1,451 | 357  | -75%  |

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

# Appendix 1

## Important disclosures and disclaimers

| Stock ratings |  | Sector ratings |  |
|---------------|--|----------------|--|
| Buy           | Expected 12-month performance: +20% or greater | Overweight     | Expected to outperform the market over 12 months           |
| Trading Buy   | Expected 12-month performance: +10% to +20%    | Neutral        | Expected to perform in line with the market over 12 months |
| Hold          | Expected 12-month performance: -10% to +10%    | Underweight    | Expected to underperform the market over 12 months         |
| Sell          | Expected 12-month performance: -10% or worse   |                |  |

Rating and TP history: Share price (—), TP (■), Not Rated (□), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

- \* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.
- \* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.
- \* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.
- \* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.



## Mirae Asset Securities International Network

### Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

### Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

### PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

### Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

### Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

### Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

### Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

### Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

### Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

### Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

### Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

### Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

### Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

### Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

### Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336