



**PSI**

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

**NGÀNH XÂY DỰNG**

**ĐIỂM SÁNG XÂY DỰNG  
HẠ TẦNG & CÔNG NGHIỆP**



## TÓM TẮT

**Kỳ vọng ngành sẽ được cải thiện đáng kể về nhu cầu công việc trong giai đoạn sắp tới** Chúng tôi nâng quan điểm lên khả quan đối với ngành xây dựng Việt Nam dựa trên kỳ vọng về các yếu tố tích cực có khả năng xảy ra trong Quý 4/2020 cũng như trong các năm tiếp theo. Các yếu tố này bao gồm: (1) Thị trường bất động sản dự kiến hồi phục từ nửa cuối năm 2021 theo nghiên cứu của CBRE, (2) Các chính sách thúc đẩy nền kinh tế sau ảnh hưởng bởi Covid 19. Ngoài ra, sau giai đoạn tái cấu trúc các mảng hoạt động cũng như ứng dụng công nghệ sẽ giúp các doanh nghiệp xây dựng phát triển bền vững hơn, tăng khả năng cạnh tranh cũng như cải thiện tính chu kỳ của ngành trong giai đoạn sắp tới.

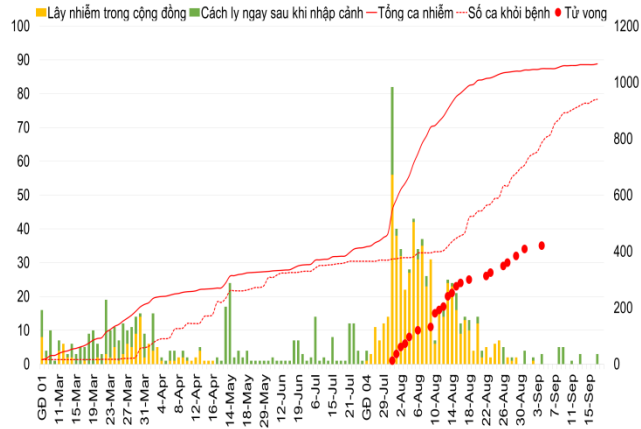
**Phân hóa giữa các lĩnh vực xây dựng:** Mặc dù chúng tôi kỳ vọng những chuyển biến tích cực của ngành đã và đang diễn ra, tuy nhiên chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa tăng trưởng giữa các mảng hoạt động trong đó 2 lĩnh vực xây dựng sẽ có tốc độ tăng trưởng vượt trội chung so với ngành bao gồm (1) Xây dựng hạ tầng nhờ đẩy mạnh các dự án hạ tầng, đầu tư công; (2) Xây dựng công nghiệp nhờ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia khác bao gồm Việt Nam và hưởng lợi khi các hiệp định thương mại CPTPP, EVFTA đã có hiệu lực.

**Giá vật liệu xây dựng ổn định giúp hỗ trợ nhu cầu xây dựng:** Nhu cầu xây dựng chịu tác động một phần bởi biến động giá vật liệu xây dựng. Diễn biến giá sắt thép, xi măng, đá dự báo khá ổn định do nguồn cung lớn và tồn kho dư thừa từ giai đoạn trước sẽ giúp đảm bảo nhu cầu cũng như khả năng kiểm soát chi phí xây dựng để đảm bảo tính bền vững cho hoạt động xây dựng.

## I. Kinh tế vĩ mô Việt Nam gặp nhiều khó khăn trước ảnh hưởng Covid 19

Dịch Covid 19 đã gây tác động nặng nề tới nền kinh tế toàn cầu nói chung cũng như nền kinh tế trong nước

Hình 1. Dịch Covid - 02 Giai đoạn chính

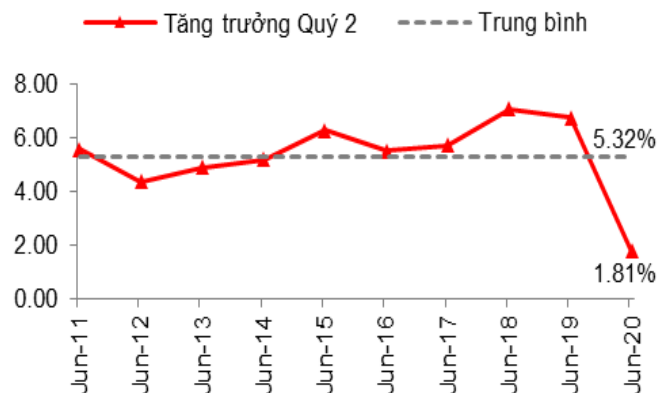


Nguồn: Bộ Y Tế, Bloomberg, PSI tổng hợp

✓ Giai đoạn 1: Đầu tháng 03 đến giữa tháng 04: Giai đoạn Việt Nam chủ động áp dụng các biện pháp phòng chống quyết liệt (giãn cách xã hội, đóng cửa biên giới, truy vết nguồn lây, khoanh vùng, cách ly ổ dịch.)

✓ Giai đoạn 2: Từ cuối tháng 07 đến đầu tháng 09: Dịch bùng phát tại Đà Nẵng và lây lan ra các tỉnh xung quanh. Mức độ lây lan mạnh hơn gấp nhiều lần: Tính đến ngày 13 tháng 9, cả nước đã ghi nhận 1.063 ca nhiễm và 35 ca tử vong. Chính phủ đã thận trọng áp dụng giãn cách cục bộ tại các địa phương có ổ dịch.

Hình 2. GDP nửa đầu năm: Mức tăng trưởng thấp nhất một thập kỷ



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

✓ GDP quý 02/2020 ước tính tăng 0.36% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng thấp nhất của quý 02 các năm trong giai đoạn 2011-2020. Trong đó khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 1.72%, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 1.38%, khu vực dịch vụ giảm -1.76%

**Trước tác động của Covid 19 đến nền kinh tế như trên, chính phủ Việt Nam đang thực hiện cả các chính sách tiền tệ cũng như các chính sách tài khóa để giúp nền kinh tế hồi phục trở lại. Cụ thể:**

Chính phủ Việt Nam từ tháng 03/2020 đã công bố các gói hỗ trợ gồm:

- ✓ 01 Gói chính sách tiền tệ, trọng tâm là cơ cấu lại nợ, miễn, giảm lãi suất, hỗ trợ tín dụng với quy mô 250 ngàn tỷ đồng (trên 10 tỷ USD);
- ✓ 02 Gói tài khóa quy mô tương đương 4.1% GDP 2019: 62 ngàn tỷ đồng (2.7 tỷ USD) đảm bảo an sinh xã hội; 180 ngàn tỷ đồng (8 tỷ USD) gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất.

Ngoài ra tại hội nghị giao ban trực tuyến với các bộ, ngành, địa phương trên toàn quốc vào ngày 21/08, Chính phủ đã đề ra một số biện pháp cần thiết như phân bổ vốn nhanh, nhưng việc phân bổ vốn hết chưa, vì sao chưa phân bổ hết, nhất là đối với các chương trình mục tiêu quốc gia, chương trình xây dựng nông thôn mới. Một số dự án công trình quan trọng được giải quyết đến đâu, Thủ tướng nêu ví dụ cụ thể về dự án đường cao tốc Bắc-Nam, Cảng hàng không quốc tế Long Thành, đường cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ.... Với việc đẩy mạnh đầu tư công trong thời gian tới sẽ giúp tạo động lực nguồn công việc lớn cho các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng.

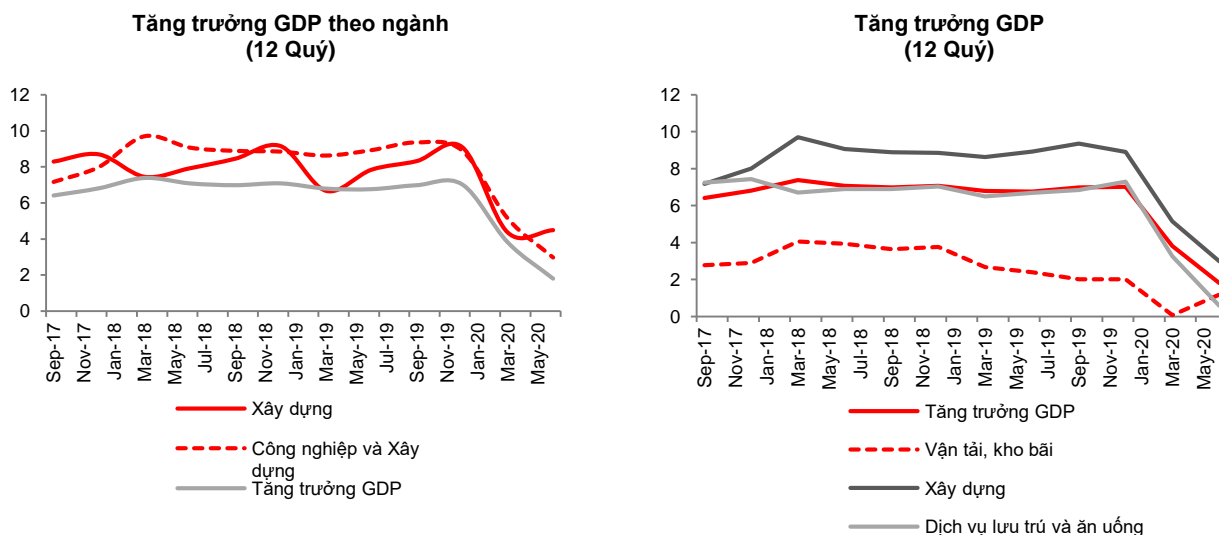
Đánh giá của chuyên gia:

*“ Ảnh hưởng tiêu cực do tác động của dịch bệnh Covid-19 đối với kinh tế của nước ta ngày càng lớn. Đối diện với tình hình đó, Việt Nam cần phải nhanh chóng và thức thời trong những chính sách kích thích nền kinh tế. Trong thời điểm hiện tại, công tác tái cấu trúc nền kinh tế cần được chú trọng nhằm vượt qua giai đoạn khó khăn hiện nay đồng thời bắt nhịp được với các xu hướng cải cách, xu hướng phát triển công nghệ như: công nghệ 4.0, chuyển đổi số hay cách sống mới, bắt kịp sự dịch chuyển chuỗi giá trị; sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư “*

*Theo TS. Võ Trí Thành,*

## II. Tình hình và triển vọng ngành xây dựng

Ngành xây dựng không phải là ngành bị ảnh hưởng nhiều nhất như ngành hàng không, du lịch, F&B,... trong đại dịch nhưng vẫn chịu tác động không nhỏ. Điểm tích cực là Tốc độ tăng trưởng chung của ngành lớn hơn tốc độ tăng trưởng trung bình của GDP. Trong 6 tháng đầu năm 2020, ngành Xây dựng có tốc độ tăng trưởng cao nhất đạt 4.5% trong khi tốc độ tăng trưởng GDP là 1.81%.



*Nguồn: GSO, PSI tổng hợp*

Theo báo cáo Tình hình kinh tế xã hội 6 tháng đầu năm của Tổng cục thống kê. Tăng trưởng tổng sản phẩm ngành xây dựng 6 tháng đầu năm 2020 đạt 4.5%, thấp hơn nhiều mức tăng trưởng 7.85% của 6 tháng đầu năm 2019.

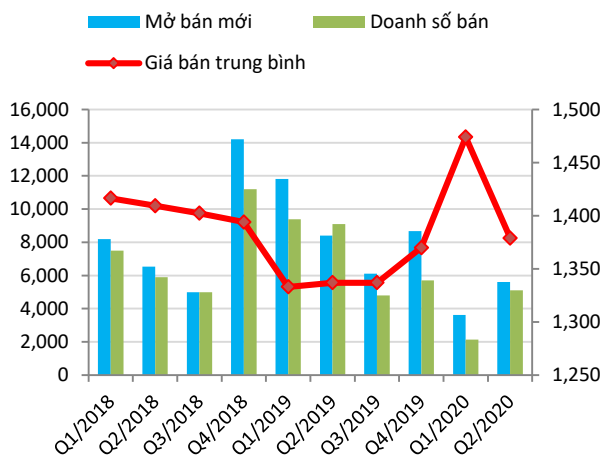
Công việc mang tính chu kỳ cộng với cạnh tranh ngày càng gay gắt đã thúc đẩy các doanh nghiệp xây dựng quy mô lớn phải đa dạng hóa nguồn doanh thu. Việc này thường được thực hiện qua đầu tư vào các lĩnh vực mà nhà thầu có thể tận dụng hiểu biết kỹ thuật và sự quen thuộc với các thủ tục hành chính – ví dụ như doanh nghiệp xây dựng cơ sở hạ tầng đầu tư vào nhà máy điện, doanh nghiệp xây dựng dân dụng đầu tư bất động sản để bán và cho thuê.

## II.1 Xây dựng dân dụng: Hồi phục chậm cùng thị trường bất động sản

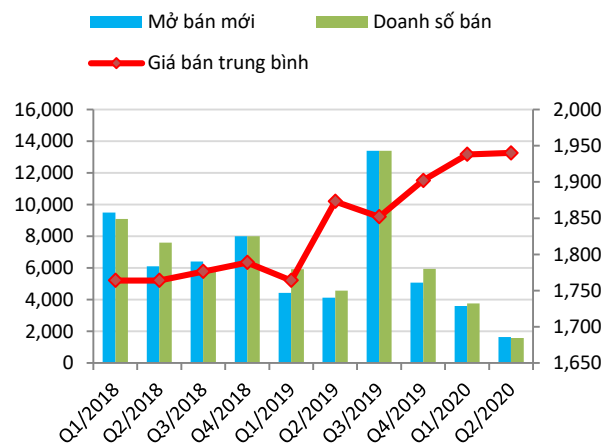
Ngành xây dựng phát triển ổn định trong những năm qua chủ yếu nhờ ảnh hưởng tích cực từ lĩnh vực bất động sản. Với tốc độ đô thị hóa nhanh và tỷ lệ dân thành thị trên tổng dân số ngày càng lớn, nhu cầu xây dựng ở Việt Nam luôn ở mức cao.

Tốc độ tăng trưởng của ngành từ năm 2012 đến nay luôn cao hơn khá nhiều so với tốc độ tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, kể từ năm 2018 đến hiện tại, thị trường bất động sản tại các bất động sản hạ nhiệt cũng như số lượng dự án mới cấp phép hạn chế do các vấn đề pháp lý đã kéo lĩnh vực xây dựng dân dụng tăng trưởng chậm lại. Nhiều khả năng lĩnh vực xây dựng dân dụng sẽ hồi phục chậm từ 2020 – 2021 nhất là trong bối cảnh thị trường bất động sản sẽ cần nhiều thời gian hơn để thích nghi với xu hướng phát triển mới, bao gồm: Các mặt bằng và toà nhà văn phòng sẽ cơ cấu lại để tăng tính linh hoạt trong việc đáp ứng các nhu cầu thuê đa dạng từ khách thuê; các khách sạn đang chờ sự quay lại của nhóm khách du lịch theo đoàn; sức mua của người dân bị ảnh hưởng bởi làn sóng Covid

**Thị trường căn hộ Hà Nội**



**Thị trường căn hộ TP. Hồ Chí Minh**



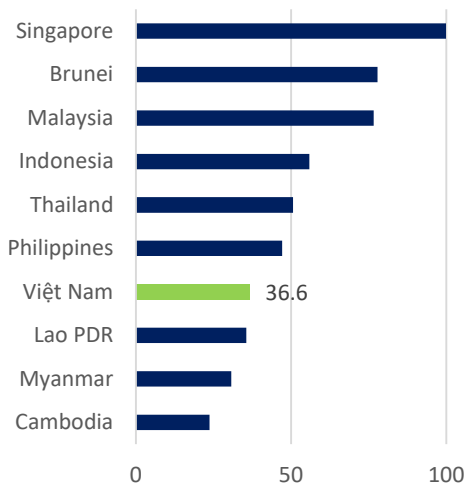
Nguồn: CBRE

Trong trung và dài hạn, ngành xây dựng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực nhờ Dân số trẻ và tốc độ đô thị hóa cao của Việt Nam. Tính đến cuối năm 2019, dân số Việt Nam đạt khoảng 96.2 triệu người, đứng thứ ba trong Đông Nam Á (sau Indonesia và Philippines) và đứng thứ 15 trên thế giới. Dân số Việt Nam trẻ (độ tuổi trung bình là 31) và đang trong thời kỳ dân số vàng với khoảng 46.8 triệu dân đang trong độ tuổi lao động. Theo

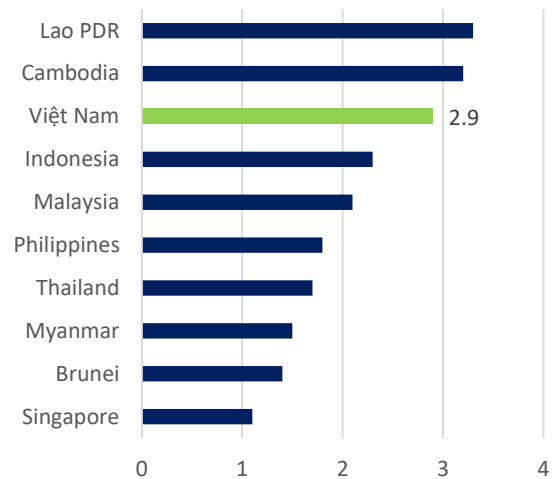
Ngân hàng Thế giới (WB), thời kỳ dân số vàng tại Việt Nam bắt đầu từ năm 2006 và được dự kiến sẽ kéo dài tới 2033. Tại cuối thời kỳ dân số vàng, nhu cầu xây dựng sẽ chuyển dịch từ trường học, nhà máy, văn phòng... sang các công trình y tế để phục vụ dân số đang già hóa.

Xu hướng đô thị hóa thúc đẩy nhu cầu nhà ở, công trình thương mại, công cộng và cơ sở hạ tầng đô thị. Tới nay, mới chỉ trên 1/3 dân số Việt Nam sống ở các khu vực đô thị, khá thấp so với các nước khác trong khu vực. Điều này chỉ ra dư địa phát triển lớn của các đô thị Việt Nam. Tốc độ tăng trưởng đô thị hóa Việt Nam năm 2019 đạt 2.9% tương đối nhanh trong khu vực. Trong 10 năm tới, The World Bank dự báo dân số đô thị Việt Nam dự phóng tăng trưởng trung bình 2,6%/năm, đứng thứ ba trong các quốc gia ASEAN. Tới năm 2039, sẽ có trên 50% dân số Việt Nam sống tại các đô thị và lên tới 57,3% trong năm 2050.

**Tỷ lệ đô thị hóa ASEAN 2019 (% tổng dân số)**



**Tốc độ đô thị hóa ASEAN (%)**



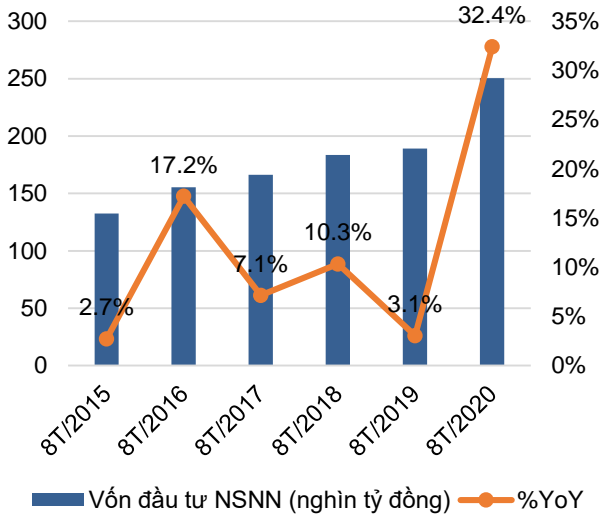
Nguồn: The World Bank

## II.2 Xây dựng hạ tầng: Tăng trưởng tích cực nhờ đẩy mạnh đầu tư hạ tầng

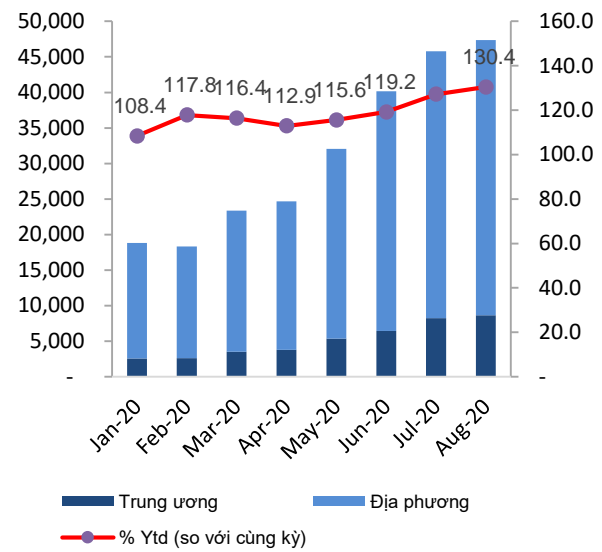
Các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng có triển vọng tăng trưởng tích cực nhất trong thời gian tới nhờ những biện pháp giúp đẩy nhanh đầu tư công vào các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng. Từ 04/2020, chính phủ cho phép chuyển vốn đầu tư công từ các dự án chậm giải ngân sang các dự án có tốc độ giải ngân nhanh hơn, nhờ đó, giải ngân vốn đầu tư công 8T/2020 tăng 32.4% YoY, đạt 250.5 nghìn tỷ đồng.

Đầu tư công được kỳ vọng sẽ tiếp tục được thúc đẩy nhanh hơn khi Chính phủ có kế hoạch triển khai ba dự án thành phần thuộc dự án cao tốc Bắc Nam phía Đông ngay trong tháng 9. Theo đó, ngày 30/9/2020, Bộ GTVT phối hợp với các tỉnh Thanh Hóa, Bình Thuận và Đồng Nai tổ chức 3 lễ khởi công dự án hình thành đoạn Mai Sơn - quốc lộ 45, Vĩnh Hảo - Phan Thiết và Phan Thiết - Dầu Giây thuộc dự án đầu tư xây dựng một số đoạn đường bộ cao tốc trên tuyến Bắc - Nam phía Đông.

**Vốn đầu tư công các năm**



**Tình hình đầu tư từ NSNN (tỷ đồng)**



Nguồn: Bộ KH-ĐT

Chính Phủ đã có những biện pháp ứng phó với dịch COVID-19 bằng cách tăng chi tiêu công. Trong 8 tháng đầu năm, chi tiêu công cao hơn 8,2% so với cùng kỳ năm 2019, phản ánh biện pháp nới lỏng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế. Để thực hiện mục tiêu đẩy nhanh tiến độ thực hiện chương trình đầu tư công, chi đầu tư phát triển tăng lên đến 221,7 nghìn tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm 2020, tăng 41,4% so với cùng kỳ năm 2019.

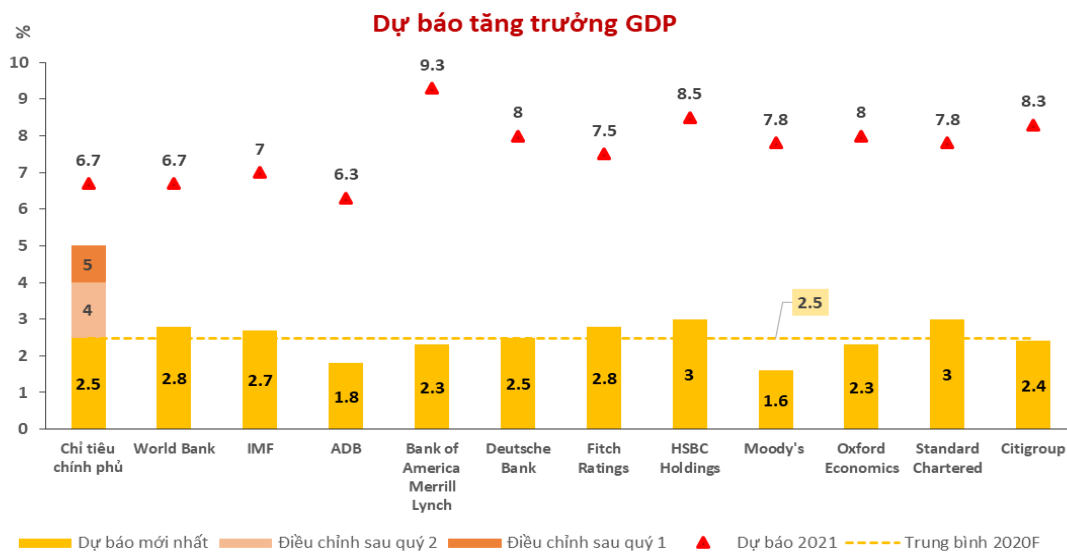
➤ **Một số dự án đầu tư công vào hạ tầng**

Dự án cao tốc	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Chiều dài (km)	Thời điểm khởi công	Hình thức đầu tư	Tiến độ
<b>Cao Bò-Mai Sơn</b>	1,612	15	Q4/2019	Đầu tư công	Tính đến T9/2020, dự án đang thi công đúng tiến độ, sản lượng dự án đạt khoảng 450/1,052 tỷ đồng (đạt 41%), giải phóng mặt bằng được 15/15.2 km (đạt 98.7%); đã ký kết hợp đồng với nhà thầu hoàn thành dự án trong tháng 12/2021.
<b>Cam Lô - La Sơn</b>	7,900	98	Q4/2019	Đầu tư công	2 gói thầu XL01 và XL02 đã hoàn thành lần lượt 45% và 40% khối lượng thi công; gói XL03 mới ký hợp đồng cuối tháng 4/2020, nhà thầu đã tích cực huy động máy móc thiết bị, thi công đồng loạt, đạt khối lượng khoảng 10%; giải phóng mặt bằng được 95,6/98 km (đạt 97,6%)
<b>Cầu Mỹ Thuận 2</b>	5,125	7	Q1/2020	Đầu tư công	Gói thầu lớn nhất XL.03A thi công phần cầu chính đã được khởi công ngày 19/08. Gói thầu XL01 khởi công trong tháng 3/2020 đã hoàn thành khoảng 20% khối lượng, vượt tiến độ 2%; giải phóng mặt bằng cơ bản đã hoàn thành cuối tháng 7/2020.
<b>Mai Sơn - Quốc lộ 45</b>	14,703	63	Q3/2020	Đầu tư công	Giải phóng mặt bằng đạt 93,8%, dự kiến khởi công cuối tháng 9/2020.
<b>Vĩnh Hào -</b>	19,648	101	Q3/2020	Đầu tư	Giải phóng mặt bằng đạt 93%, dự kiến khởi công cuối tháng

<b>Phan Thiết</b>				công	9/2020
<b>Phan Thiết - Dầu Giây</b>	19,571	99	Q3/2020	Đầu tư công	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng, sẵn sàng khởi công cuối tháng 9/2020.
<b>Diễn Châu - Bãi Vọt</b>	13,596	50	2021-2025	PPP	Giải phóng mặt bằng đạt 87%, dự kiến bàn giao mặt bằng thi công trong tháng 10/2020, khởi công trong quý 1/2021
<b>Nha Trang - Cam Lâm</b>	5,131	49	2021-2025	PPP	
<b>Cam Lâm - Vĩnh Hào</b>	15,013	78	2021-2025	PPP	
<b>Quốc lộ 45 - Nghi Sơn</b>	7,769	43	2021-2025	PPP	
<b>Nghi Sơn - Diễn Châu</b>	8,648	50	2021-2025	PPP	

**Bên cạnh động lực giúp nền kinh tế hồi phục trong ngắn hạn, chúng tôi cũng đánh giá việc đẩy mạnh xây dựng hạ tầng là cần thiết để đáp ứng nhu cầu giao thương hàng hóa trong tương lai khi Việt Nam đang là điểm hấp dẫn các nhà đầu tư đặt nhà máy tại Việt Nam.**

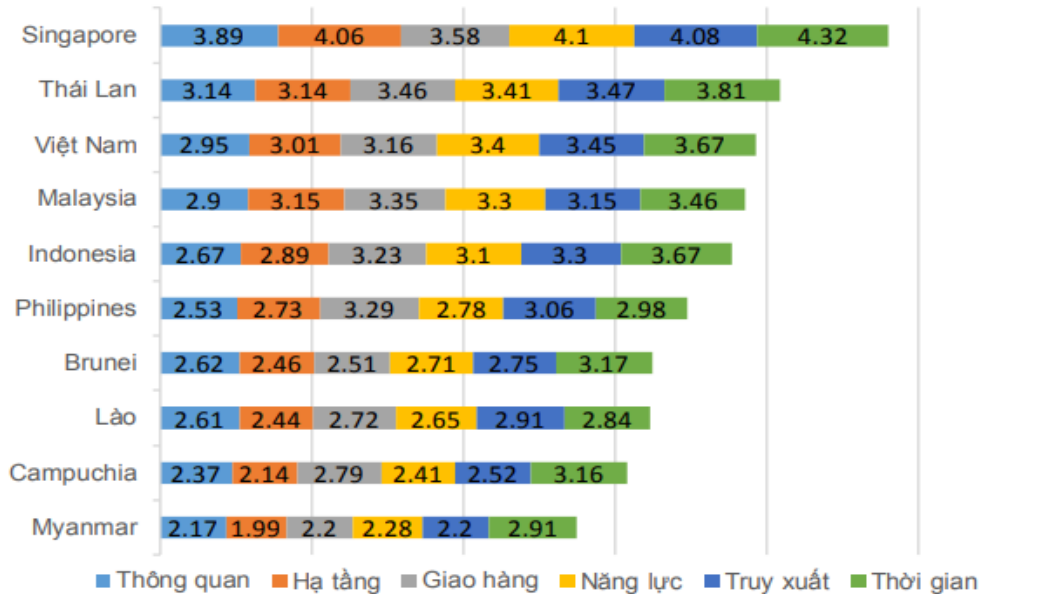
Việt Nam đã tham gia Hiệp định thương mại tự do (FTA)/hiệp định đối tác kinh tế (EPA) và đang từng bước tham gia vào các chuỗi cung ứng toàn cầu. Hầu hết các tổ chức tài chính quốc tế, trong đó có Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), đã dự báo trong số các quốc gia Đông Nam Á, chỉ có duy nhất Việt Nam có thể tăng trưởng dương trong năm nay. Đây là điểm sáng giúp Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư quốc tế.



Trong những năm qua Chính phủ Việt Nam đã cải thiện đáng kể môi trường kinh doanh và lĩnh vực hoạt động dịch vụ logistics. Xét theo thu nhập, chỉ số LPI của Việt Nam cao nhất trong các thị trường mới nổi và xếp hạng cao nhất trong nhóm các nước có thu nhập trung bình thấp. Trong khu vực Đông Nam Á1, Việt Nam đứng thứ 3 sau Singapore và Thái Lan.



LPI các quốc gia khu vực Đông Nam Á, 2018



Nguồn: Worldbank

**Việt Nam có những cơ hội đầu tư có tiềm năng lớn nhất theo định hướng mục tiêu phát triển bền vững tập trung ở lĩnh vực hạ tầng giao thông.** Theo bản Kế hoạch đề ra mục tiêu nâng cao thứ hạng của Việt Nam trong xếp hạng Chỉ số Hiệu quả Logistics (LPI) do Ngân hàng Thế giới công bố từ nay đến năm 2025 lên 5 - 10 bậc (năm 2018, Việt Nam đứng thứ 39 trên thế giới về xếp hạng LPI) đề ra 7 nhóm nhiệm vụ chính, trong đó nhiệm vụ ưu tiên đầu tiên là (1) Triển khai dự án nâng cấp, hiện đại hóa đường sắt Bắc – Nam; Các tuyến đường sắt Hà Nội - Hải Phòng, Hà Nội - Thái Nguyên, Hà Nội - Lạng Sơn, Hà Nội - Hạ Long. (2) Đầu tư mở rộng Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, nghiên cứu xây dựng cơ sở hạ tầng và tổ chức giao thông nhằm giảm thiểu tình trạng ùn tắc giao thông

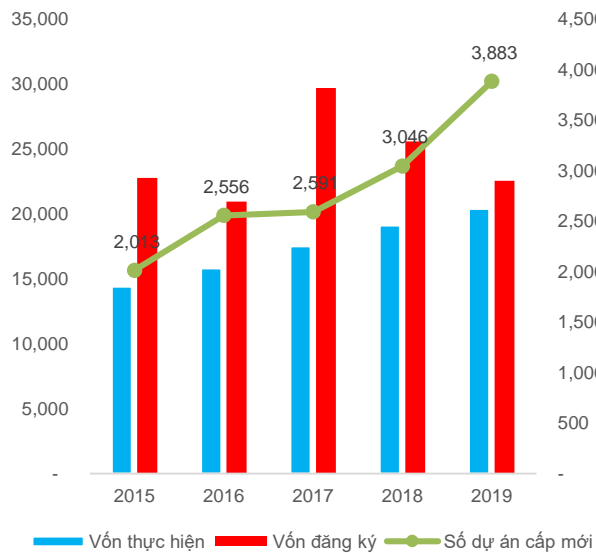
### II.3 Xây dựng công nghiệp: Nhu cầu lớn nhờ dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam & năng lượng sạch

**Nhu cầu xây dựng công nghiệp tăng nhờ dòng vốn FDI dịch chuyển vào Việt Nam.**

Sự dịch chuyển dòng vốn FDI đầu tư sản xuất vào Việt Nam dự kiến sẽ tăng do:

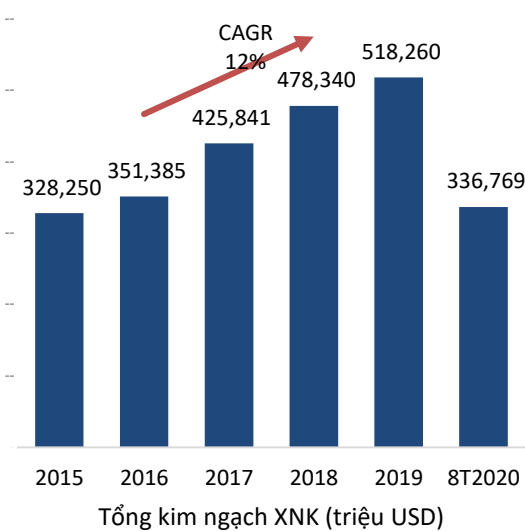
- Nguồn vốn FDI dịch chuyển từ Trung Quốc sang các quốc gia khác trong đó có Việt Nam trước ảnh hưởng chiến tranh thương mại Mỹ - Trung,
- Lợi thế về vị trí địa lý, chi phí nhân công,..
- Các hiệp định thương mại EVFTA, CPTPP bắt đầu có hiệu lực

**Tình hình vốn FDI (triệu USD)**



Nguồn: Bộ KH-ĐT

**Kim ngạch XNK (triệu USD)**



Nguồn: Tổng cục hải quan

➤ Một số dự án FDI lớn đăng ký mới trong năm 2020

Dự án	Tỉnh thành	Quốc gia đầu tư	Vốn đầu tư
Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng LNG Bạc Liêu	Bạc Liêu	Singapore	4 tỷ USD
Dự án tổ hợp hoá dầu Miền Nam Việt Nam	Bà Rịa- Vũng Tàu	Thái Lan	tăng thêm 1.386 tỷ USD
Dự án Khu Trung tâm đô thị tây Hồ Tây	Hà Nội	Hàn Quốc	tăng thêm 774 triệu USD
Nhà máy sản xuất lốp xe Radian Jinyu	Tây Ninh	Trung Quốc	300 triệu USD
Dự án Victory – nhà máy sản xuất sản phẩm điện tử công nghệ cao	Hà Nam	Đài Loan – Trung Quốc	273 triệu USD
Dự án chế tạo lốp xe Radian	Tây Ninh	Trung Quốc	tăng vốn thêm 138 triệu USD
Nhà máy Sews - components Việt Nam	Hưng Yên	Nhật Bản	tăng vốn thêm 75.2 triệu USD

**Nhu cầu phát triển các dự án năng lượng tái tạo**

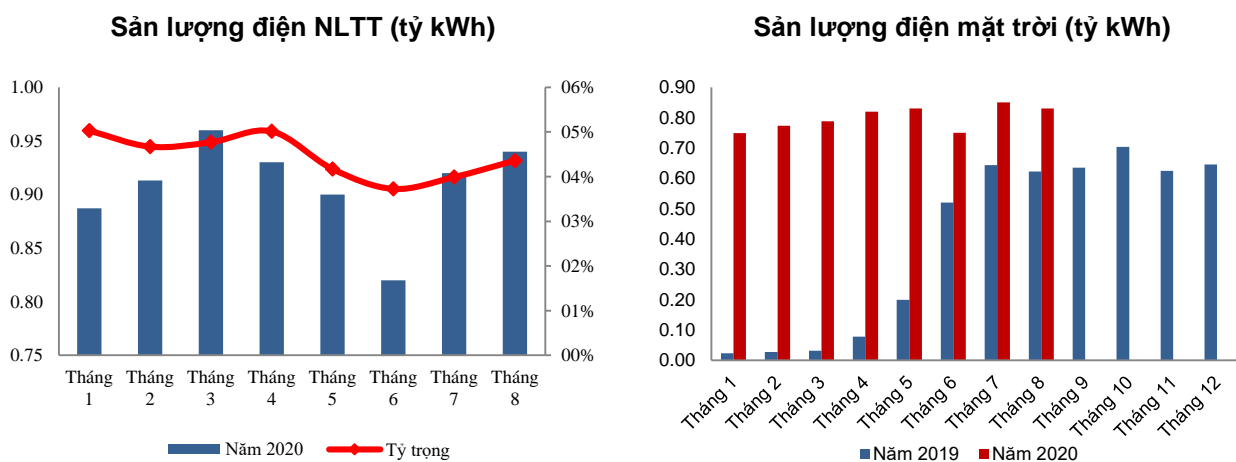
Theo Nghị quyết 55 – NQ/TW về Định hướng phát triển năng lượng quốc gia Việt Nam đến năm 2030 tầm nhìn 2045

Một số nội dung trong nghị quyết 55 – NQ/TW như sau:

- (1) Tỷ lệ các nguồn năng lượng tái tạo trong tổng cung năng lượng sơ cấp đạt 15 – 20% vào năm 2030 và 25 – 30% vào năm 2035

(2) Chú trọng phát triển nhanh nhiệt điện khí LNG, đưa điện khí dần trở thành nguồn cung cấp điện năng quan trọng, hỗ trợ điều tiết hệ thống. Đủ năng lực nhập khẩu khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) khoảng 8 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2030 và khoảng 15 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2045.

Tại thời điểm hiện tại, sản lượng điện tái tạo mới chiếm 4% tổng sản lượng phát điện, như vậy khối lượng công việc xây dựng các dự án năng lượng tái tạo trong thời gian sắp tới là rất lớn. Báo cáo “Việt Nam huy động tối đa nguồn tài chính để phát triển ngành năng lượng” do Ngân hàng Thế giới thực hiện nêu rõ, trong ngành năng lượng, nhu cầu tăng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 13% kể từ năm 2000 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 8% cho đến năm 2030. Chính phủ ước tính công suất nguồn điện cần tăng từ 42 GW hiện nay lên 60 GW năm 2020 và 100 GW vào năm 2030. Để đáp ứng mục tiêu này, mỗi năm Việt Nam cần phải lắp đặt 5 GW công suất mới trong giai đoạn từ 2018 đến 2030.



Nguồn: EVN, PSI tổng hợp

### III. Giá vật liệu xây dựng ổn định

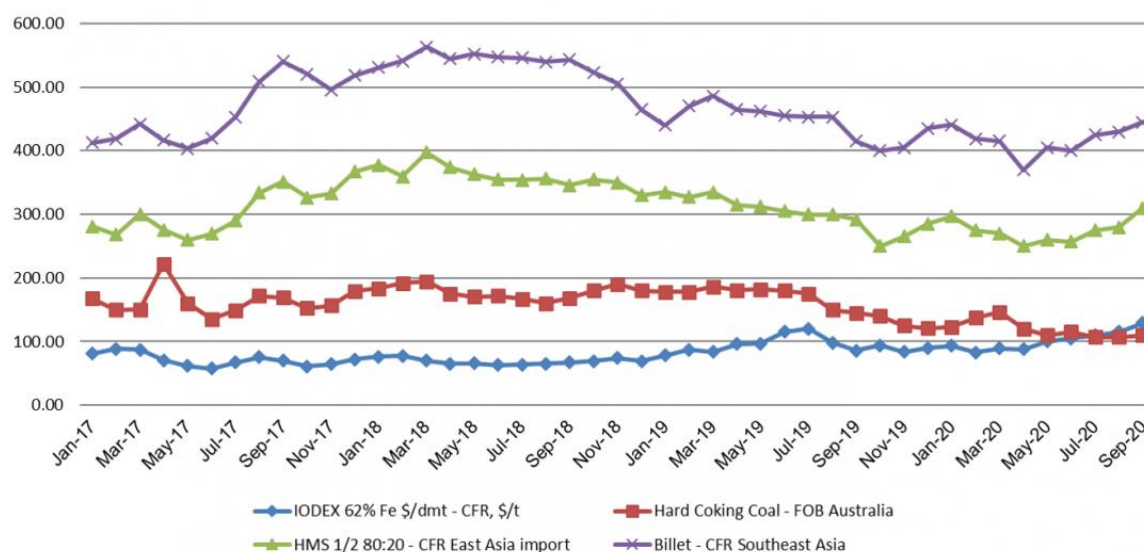
#### III.1. Giá thép xây dựng

**Đến thời điểm hiện tại giá thép vẫn giữ ổn định:** Giá thép Việt Nam chịu ảnh hưởng nhiều bởi chính sách bảo hộ chống thép nhập khẩu Trung Quốc của Việt Nam từ năm 2016. Sau khi hết hạn vào cuối tháng 3/2020, chính sách bảo hộ chống thép nhập khẩu đã được chính phủ gia hạn thêm 3 năm đến hết tháng 3/2023, tuy nhiên do ảnh hưởng của dịch Covid-19, khiến nhu cầu tiêu thụ giảm, khiến cho giá thép giảm trong thời điểm dịch Covid-19 bùng phát mạnh, tiếp sau đó tăng ngược lại thời điểm cuối cách ly.

**Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá thép tiếp tục được giữ ổn định khi ngành xây dựng dần phục hồi do:**

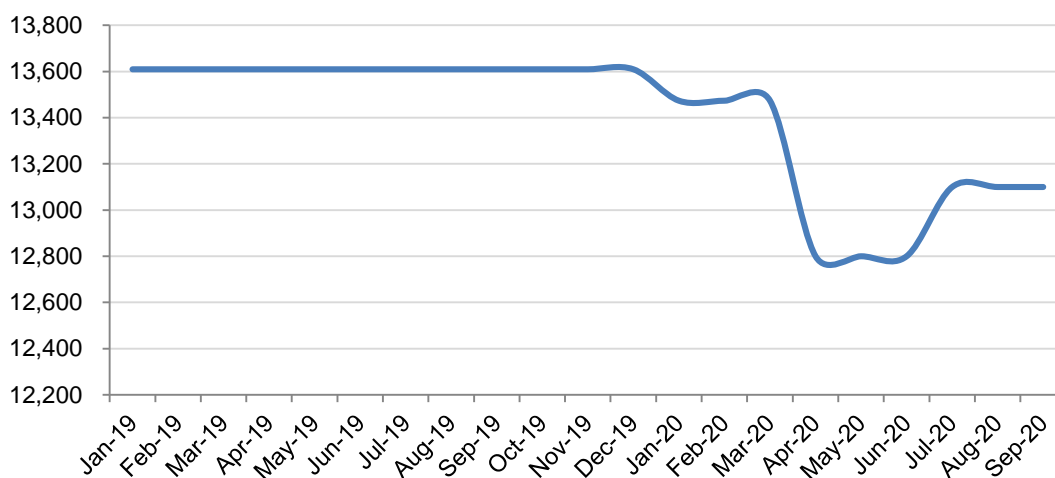
Công suất sản xuất thép vẫn đáp ứng được nhu cầu tăng sau thời gian dịch bệnh do trước đó đã phải cắt giảm sản lượng. Trong 8 tháng đầu năm 2020, sản xuất thép các loại đạt hơn 16 triệu tấn, tiêu thụ thép các loại đạt 14.4 triệu tấn, lần lượt giảm 5% và 6,9% so với cùng kỳ 2019. Nguyên nhân chủ yếu do công trình xây dựng bị tạm dừng trong giai đoạn dịch bệnh diễn ra.

### BIỂU ĐỒ GIÁ NGUYÊN LIỆU SẢN XUẤT THÉP NĂM 2020



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

### Biến động giá thép xây dựng tại Hà Nội



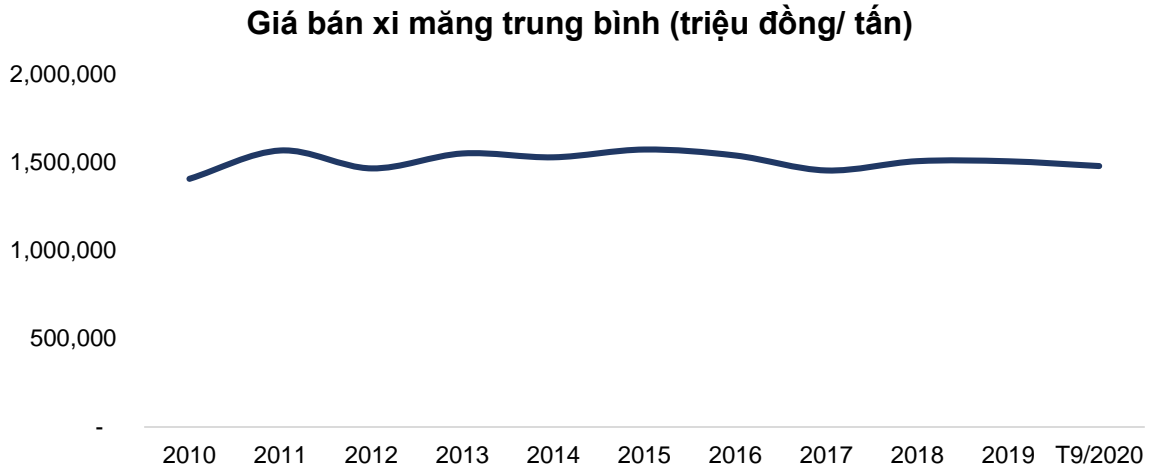
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, PSI tổng hợp

### III.2. Giá xi măng

Giá xi măng Việt Nam khá ổn định và xu hướng đi ngang kể từ 2010 đến nay, chủ yếu do ngành xi măng Việt Nam dư cung nghiêm trọng với tổng công suất thiết kế vượt khoảng 50% so với nhu cầu nội địa. Trong 6 tháng đầu năm 2020, với ảnh hưởng của dịch Covid-19, hoạt động xuất khẩu xi măng gặp sự gián đoạn do đóng cửa các quốc gia phòng tránh dịch.

Sắp tới sẽ có 4 nhà máy mới đi vào vận hành với công suất 8 triệu tấn/năm (tương đương với 9% tổng công suất xi măng của Việt Nam hiện tại) của xi măng Tân Thắng (Nghệ An), xi măng Long Sơn (Thanh Hóa) và của xi

măng An Phú (Bình Phước). Trong tình hình kém khả quan của ngành xi măng trong năm 2020, lượng công suất tăng thêm đáng kể này có thể dẫn tới tình trạng dư thừa lớn về nguồn cung, đi kèm áp lực cạnh tranh gia tăng giữa các doanh nghiệp (chủ yếu là cạnh tranh về giá) khiến cho giá Xi măng có xu hướng giảm.

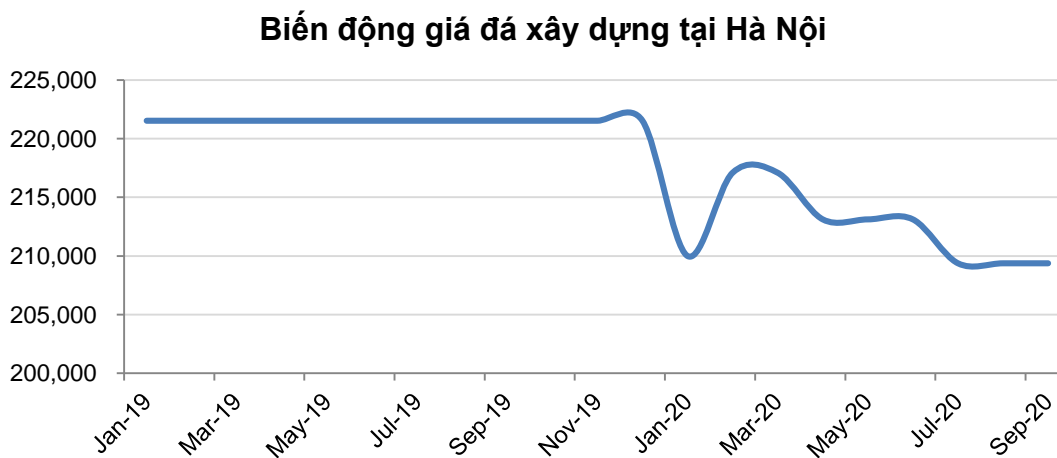


*Nguồn: Hiệp hội Xi măng Việt Nam, PSI tổng hợp*

### III.3. Giá đá xây dựng

Giá đá xây dựng có xu hướng giảm mạnh từ hồi đầu năm, nguyên nhân chính vẫn là do tác động của dịch bệnh khiến các công trình xây dựng bị trì hoãn, nhu cầu sử dụng đá xây dựng giảm trong khi lượng cung duy trì trên thị trường.

*Đơn vị: đồng/kg*



*Nguồn: Sở xây dựng Hà Nội, PSI tổng hợp*

#### IV. Các doanh nghiệp xây dựng

##### 1. Công ty cổ phần FECON (HSX: FCN)

- **Giá mục tiêu: 14.100**
- **Tổng giá trị hợp đồng ký mới của FCN trong 2020 tính đến 21/09 đạt trên 4,100 tỷ đồng.** Bên cạnh đó giá trị backlog chuyển tiếp từ 2019 đạt 1.250 tỷ đồng. Trên cơ sở đó, Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 4.000 tỷ đồng trong năm 2020.
- **Hoạt động đầu tư:** FECON dự kiến sẽ đẩy mạnh đầu tư vào 10 dự án lớn của công ty trong 2 năm tới, với tổng nhu cầu vốn đầu tư khoảng 871 tỷ đồng. Ngoài ra, FECON chuẩn bị tham gia đầu tư cùng nhiều đối tác khác và thi công các dự án điện than và điện khí hóa lỏng LNG tại Việt Nam sẽ khởi công vào cuối năm 2020 và nửa đầu năm 2021.
- **Kế hoạch kinh doanh năm 2020 của FCN dự kiến doanh thu hợp nhất đạt 4.000 tỷ đồng (+29,4% yoy) và LNST đạt 233 tỷ đồng (+10,1% yoy).** Theo chúng tôi đánh giá, FCN có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra do (1) Tổng doanh thu từ hợp đồng đã ký tính tới thời điểm hiện tại đã đạt gần 5.000 tỷ đồng (2) Năm 2020-2021 là năm phát triển mạnh của đầu tư công và các dự án cơ sở hạ tầng (3) FCN đẩy mạnh các dự án điện gió theo quy hoạch của Bộ Công Thương, tổng giá trị các gói thầu điện gió của Fecon từ đầu năm đến nay đã lên tới gần 2.000 tỷ đồng, tạo doanh thu chính cho FCN trong giai đoạn cuối năm.
- **Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của FCN đạt 13%/năm.** Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh gay gắt do quá nhiều nhà thầu mà quá ít dự án triển khai. FCN vẫn duy trì kết quả kinh doanh tích cực và tăng trưởng so với các công ty trong cùng ngành xây dựng.

##### Dự phóng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>2,320</b>	<b>2,846</b>	<b>3,091</b>	<b>4,015</b>	<b>4,297</b>
<i>Tăng trưởng %, YoY</i>	10.08%	22.64%	8.63%	29.89%	7.02%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>337</b>	<b>428</b>	<b>434</b>	<b>515</b>	<b>618</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp %</i>	15%	15%	14%	18%	20%
<b>EBITDA</b>	<b>263.7</b>	<b>358.6</b>	<b>326.3</b>	<b>341.5</b>	<b>491.6</b>
<i>EBITDA margin %</i>	11%	13%	11%	10%	12%
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>177.6</b>	<b>248.7</b>	<b>211.6</b>	<b>276.0</b>	<b>364.0</b>
<i>Biên lợi nhuận thuần %, YoY</i>	7.65%	8.74%	6.84%	8.08%	8.88%
<b>EPS (đồng)</b>	<b>2,367</b>	<b>2,486</b>	<b>1,863</b>	<b>2,020</b>	<b>2,666</b>
<i>Tăng trưởng %, YoY</i>	-3.61%	5.01%	-25.05%	8.43%	31.98%
<b>ROA</b>	4.64%	5.75%	3.87%	4.20%	5.00%
<b>ROE</b>	14.68%	16.63%	9.47%	9.60%	11.50%

## 2. Công ty cổ phần Tập đoàn CIENCO4 (UPCPM: C4G)

- **Giá mục tiêu: 10.300**
- **Mô hình kinh doanh:** CIENCO4 hoạt động chủ yếu trong mảng xây dựng các công trình, khu công nghiệp, dự án về hạ tầng gia thông, hạ tầng khác theo phương thức B.T hoặc B.O.T. Ngoài ra, năm 2019, CIENCO4 tiếp tục triển khai và quản lý khai thác một số dự án BĐS tại TP Hồ Chí Minh và Nghệ An.
- **CIENCO4 liên tục trúng nhiều gói thầu lớn thời gian gần đây:** Dự án mở rộng sân đỗ Cảng hàng không quốc tế Cát Bi (305 tỷ đồng), Dự án cải tạo, nâng cấp đường cát hạ cánh, đường lăn Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất (1381 tỷ đồng)
- **CIENCO4 đặt kế hoạch tối thiểu trúng được 1/13 gói thầu tại 3 dự án tại đường cao tốc Bắc-Nam** được chuyển từ hình thức đầu tư PPP sang đầu tư công bao gồm dự án Mai Sơn – Quốc Lộ 45 (5 gói thầu), dự án Vĩnh Hảo – Phan Thiết (4 gói thầu), dự án Phan Thiết – Dầu Giây (4 gói thầu).
- **Năng lực tài chính cải thiện** để chuẩn bị cho việc trúng thầu dự án, sau 6 tháng đầu năm 2020, Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn đã tăng thêm 46% so với thời điểm đầu năm 2020.
- **Rủi ro đầu tư:** Doanh thu từ BOT có thể tiếp tục giảm do dự án cầu Cửa Hội và cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt sẽ ảnh hưởng đến doanh thu tại 2 trạm BOT cầu Bến Thủy 1 & 2

### Dự phóng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

	2017	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	4,049.0	3,125.6	2,343.0	2,558	3,496
Tăng trưởng %, YoY	—	-22.8%	-25.0%	9.2%	36.7%
Lợi nhuận gộp	508.8	489.0	360.1	434.8	538.4
Biên lợi nhuận gộp %	12.6%	15.6%	15.4%	17.0%	15.4%
EBITDA	501.2	529.2	430.0	534.6	646.76
EBITDA margin %	12%	17%	18%	21%	19%
Lợi nhuận thuần	133.8	136.5	92.2	133.0	228.0
Biên lợi nhuận thuần %, YoY	3.3%	4.4%	3.9%	5.2%	6.5%
EPS (đồng)	1,334	1,361	927	1,330	2,285
Tăng trưởng %, YoY	—	2.0%	-31.9%	43.5%	71.8%
ROA	—	1.8%	1.2%	1.6%	1.8%
ROE	—	12.3%	8.0%	10.7%	16.7%

### 3. CTCP Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (UPCPM: HHV)

- **Giá mục tiêu: 16,000**
- **Mô hình kinh doanh:**

Hoạt động quản lý, khai thác, bảo trì hầm đường bộ Hải Vân, Đèo Cả, Cù Mông,... và quản lý, duy tu bảo dưỡng các tuyến lộ được giao. Đồng thời công ty kinh doanh vận tải hành khách qua hầm đường bộ Hải Vân và đầu tư các dự án hạ tầng giao thông.

- **Đặc điểm doanh nghiệp và cập nhật HĐQT:**

- Doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông với tổng tài sản tính đến cuối tháng 06.2020 đạt 30,599 tỷ đồng (tăng từ 360,4 tỷ đồng năm 2019) do công ty cổ phần BOT Bắc Giang – Lạng Sơn, đã thực hiện xong dự án tuyến Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn với tổng mức đầu tư 12,188 tỷ đồng. Tuyến QL1 đã chính thức thu phí từ 06.2018 và tuyến cao tốc thu phí từ 02.2020

- Doanh thu từ dự án BOT đang là nguồn doanh thu chính của công ty. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, tổng doanh thu đạt 549 tỷ đồng, trong đó doanh thu phí BOT đạt 94.8% tổng doanh thu.

- Doanh thu của HHV dự kiến tăng trong năm 2022 và những năm tới do: (1) Trong thời gian tới, công ty tiếp tục hoàn thành Dự án mở rộng hầm đường bộ qua Đèo Cả dự kiến hoàn thành cuối năm 2020 và bắt đầu thu phí từ năm 2021. (2) Dự án cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận có tổng mức đầu tư là 12,668 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành đúng tiến độ vào cuối năm 2020, vận hành năm 2021 sau khi được chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ và được hỗ trợ tín dụng từ lớn 4 ngân hàng Vietinbank, BIDV, Agribank và Vpbank. (3) Dự án Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh tổng mức đầu tư 21,000 tỷ đồng, theo kế hoạch hoàn thành tháng 12.2022.

**Rủi ro đầu tư:** HHV có vay nợ lớn 20,590 nghìn tỷ (tính đến cuối tháng 6.2020), do đó lãi vay dao động từ 400-500 tỷ/năm tiềm ẩn rủi ro mất khả năng thanh toán.



#### 4. HBC: Công ty cổ phần Tập đoàn xây dựng Hòa Bình (HOSE)

➤ **Giá mục tiêu: 12,000**

➤ **Mô hình kinh doanh**

Hòa Bình là một trong những doanh nghiệp nằm trong Top 5 nhà thầu tổng hợp lớn nhất Việt Nam. Năm 2019 HBC ghi nhận 18.822 tỷ đồng doanh thu, vươn lên dần đầu các doanh nghiệp ngành xây dựng đang niêm yết.

➤ **Đặc điểm doanh nghiệp và cập nhật HĐQT:**

- Lũy kế nửa đầu năm, Công ty đạt 5.391,5 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận sau thuế 7,4 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lãi 175 tỷ nửa đầu năm ngoái.
- Trước ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 những tháng đầu năm, cũng như dự báo diễn biến phức tạp của dịch bệnh, HBC đặt kế hoạch doanh thu 12.500 tỷ, giảm 33% và lợi nhuận sau thuế 125 tỷ đồng, giảm 70%. Sau nửa đầu năm Công ty lần lượt thực hiện được 43% chỉ tiêu doanh thu và chỉ 6% chỉ tiêu lợi nhuận.
- Công ty liên tục ghi nhận những hợp đồng thầu mới trong thời gian từ tháng 7 đến nay, với tổng giá trị các hợp đồng đạt 3,642 tỷ đồng, bao gồm 11 dự án: trong đó có các dự án với quy mô lớn như: Dự án SWAN BAY LE CENTRE, dự án Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển của Samsung tại Hà Nội.
- Giải ngân vốn đầu tư công trong thời gian qua đang được chính phủ thúc đẩy, sẽ là cơ hội đối với mảng xây dựng hạ tầng của HBC.

➤ **Rủi ro đầu tư**

- Các chỉ số về cơ cấu Nợ/ VCSH của HBC đều vượt 100%, thể hiện rủi ro tài chính của doanh nghiệp trong trường hợp không thể thu hồi được các khoản phải thu. Đến cuối quý 2/2020, tỷ lệ nợ/ vốn chủ sở hữu vẫn cao 131%

#### Dự phóng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

	2017	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	16,037	18,299	18,610	14,057	14,374
Tăng trưởng %, YoY	48.96%	14.11%	1.70%	-24.46%	2.26%
Lợi nhuận gộp	1,686	1,687	1,246	1,054	1,294
Biên lợi nhuận gộp %	11%	9%	7%	8%	9%
EBITDA	1,366.1	1,289.9	928.6	889.0	995.0
EBITDA margin %	9%	7%	5%	6%	7%
Lợi nhuận thuần	860.5	620.1	405.6	297.0	335.0
Biên lợi nhuận thuần %, YoY	5.37%	3.39%	2.18%	2.11%	2.33%
EPS (đồng)	3,809	2,738	1,717	1,214	1,369
Tăng trưởng %, YoY	51.49%	-28.11%	-37.29%	-29.30%	12.77%
ROA	6.05%	6.75%	4.21%	2.56%	1.80%
ROE	37.57%	40.04%	22.57%	11.97%	7.30%

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà  
PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1  
đường 30 tháng 4, phường Hòa  
Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

### Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích  
Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

### Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN  
Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích  
Email: [ducnh@psi.vn](mailto:ducnh@psi.vn)

### Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích  
Email: [hoangnm@psi.vn](mailto:hoangnm@psi.vn)

### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông  
Email: [gianglth@psi.vn](mailto:gianglth@psi.vn)

### Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích  
Email: [tudk@psi.vn](mailto:tudk@psi.vn)

### Nguyễn Văn Dương

Chuyên viên phân tích  
Email: [duongnv@psi.vn](mailto:duongnv@psi.vn)

### Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông  
Email: [myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@psi.vn)

### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích  
Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.