



## STRATEGIC REPORT

CVPT

Trần Thị Hồng Nhung

 Mail: [nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn) –  
 ext 703

16/06/2023

### Đầu tư công và Các chủ điểm Đầu tư

#### NỘI DUNG CHÍNH

Đầu tư công trở thành từ khóa nổi bật trong năm nay, nhất là trên thị trường chứng khoán nhờ mối liên hệ giữa thúc đẩy đầu tư công và tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2023 được Quốc hội quyết nghị là 711,684.386 tỷ đồng. Trong đó, Chính phủ kỳ vọng 95% vốn đầu tư được giải ngân so với kế hoạch trong năm nay.

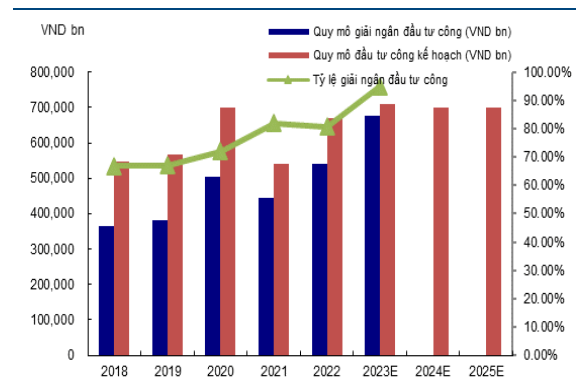
#### TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Các ngành năng lượng-xây dựng sẽ được hưởng lợi trực tiếp với tỷ trọng lớn trong cơ cấu phân bổ đầu tư công. Trong đó, nhóm năng lượng với Quy hoạch Điện VIII và nhóm xây dựng với các kế hoạch phân bổ cho nhóm giao thông-vận tải bao gồm các dự án cao tốc trọng điểm và sân bay Long Thành (2021-2026).

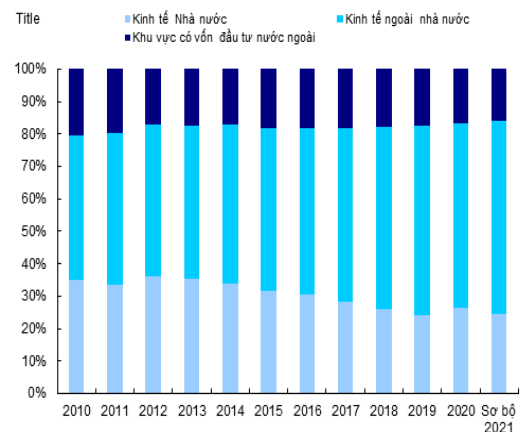
#### CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ: CÁC NGÀNH HƯỞNG LỢI

- 1/ Hạ tầng- Xây dựng đi trước
- 2/ Vật liệu xây dựng không đứng ngoài
- 3/ Đầu tư công cùng quy hoạch điện VIII
- 4/ Cơ hội đầu tư khác

Đầu tư công tại Việt Nam



Cơ cấu nguồn vốn đầu tư phát triển toàn xã hội



Nguồn: GSO, Guotai Junan (VN)

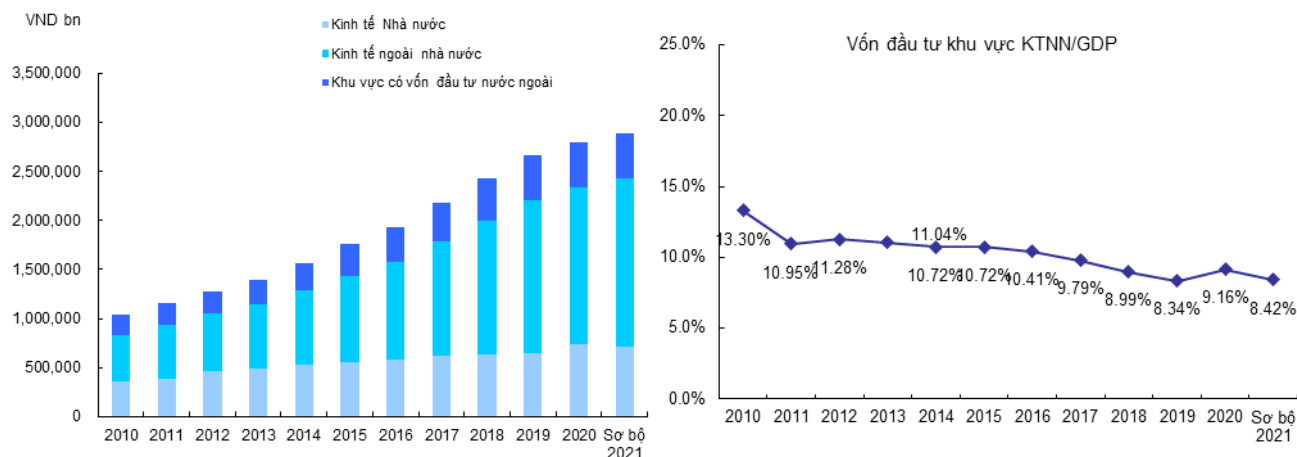
## PHẦN I: SƠ BỘ VỀ ĐẦU TƯ CÔNG TẠI VIỆT NAM

Đầu tư công trở thành từ khóa nổi bật trong năm nay, nhất là trên thị trường chứng khoán nhờ mối liên hệ giữa thúc đẩy đầu tư công và tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Trên thực tế, động lực tăng trưởng kinh tế trong năm nay có sự dịch chuyển. Nếu theo công thức chi tiêu với  $GDP=C+I+NX+G$  với Chi tiêu hộ gia đình (C) và đầu tư doanh nghiệp (I) có xu hướng sụt giảm trong năm nay thì NX (Cán cân XNK) và G (Chi tiêu chính phủ) được xem là trọng tâm giúp cải thiện GDP.

Chính vì vậy, có nhiều kỳ vọng về tác động của đầu tư công và trên thực tế kế hoạch đầu tư công của Chính phủ cũng được đẩy mạnh rõ rệt trong năm 2023 phần nào chứng minh kỳ vọng trên.

Cụ thể, Kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2023 được Quốc hội quyết nghị là 711,684.386 tỷ đồng. Trong đó, Chính phủ kỳ vọng 95% vốn đầu tư được giải ngân so với kế hoạch trong năm nay.

### Cơ cấu đầu tư phát triển toàn xã hội



Nguồn: GSO, Guotai Junan (VN)

### Đầu tư công theo lĩnh vực: Trọng tâm đầu tư công nhìn chung vẫn về cải thiện cơ sở hạ tầng: đường xá (các tuyến cao tốc và sân bay)- năng lượng (quy hoạch điện VIII)



Nguồn: GSO, Guotai Junan (VN)

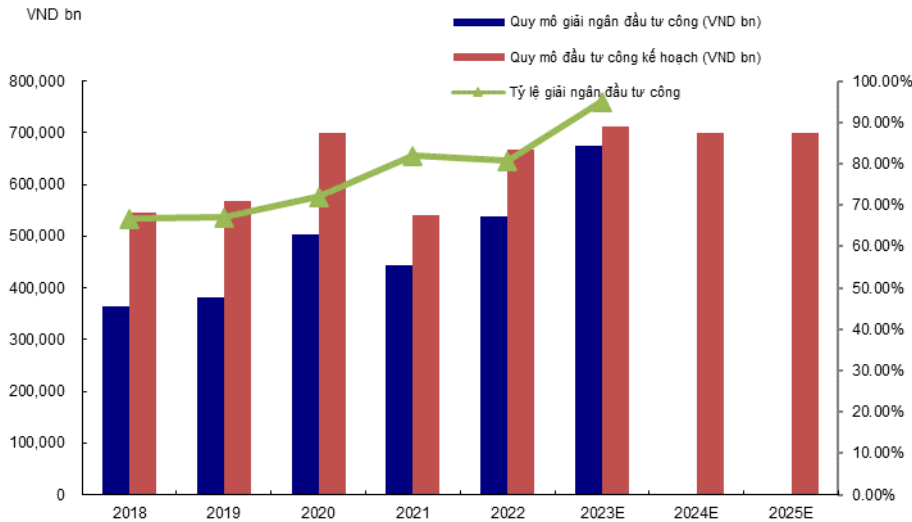
Các số liệu về cơ cấu vốn đầu tư công theo lĩnh vực giai đoạn 2010 - 2020 cho thấy, đầu tư công ở Việt Nam chủ yếu dành cho xây dựng kết cấu hạ tầng; trong đó, đầu tư công trong **lĩnh vực giao thông vận tải, kho bãi** chiếm tỷ trọng lớn nhất (tăng từ mức 18% năm 2010 lên 28% năm 2020); đứng thứ hai là **sản xuất và phân phối điện, nước chiếm tỷ trọng khoảng 10% tổng vốn đầu tư công** năm 2010 và giảm xuống còn 11% năm 2020. Đầu tư công cho kết cấu hạ tầng xã hội như giáo dục, y tế, khoa học công nghệ, nghệ thuật và vui chơi giải trí chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, khoảng 11% - 20% trong giai đoạn 2010 - 2020. Tỷ trọng đầu tư công cho lĩnh vực giáo dục, đào tạo trung bình là 8% trong thời kỳ 2016 - 2020, tăng cao hơn so với mức 5% của thời kỳ 2010 - 2015. Đối với lĩnh vực y tế, con số trung bình là 6% thời kỳ 2016 - 2020, cao hơn so với mức 3% của thời kỳ 2010 - 2015 (Nguồn: tạp chí nghiên cứu tài chính kế toán, gso).

## PHẦN II: TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Trên thực tế, đã có nhiều nỗ lực ở các bộ ban ngành trong việc phân bổ vốn đầu tư công. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tiến độ chỉ thực sự rõ nét ở một số dự án giao thông trọng điểm.

Xét tổng quan, theo số liệu của Bộ tài chính, tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong 5 tháng đầu năm ước chỉ đạt 20.8% kế hoạch.

### Quan tâm đến xu hướng đầu tư công giai đoạn tiếp theo 2024-2025 và dài hạn



Nguồn: GSO, Guotai Junan (VN)

Thay vì quan tâm đến tốc độ giải ngân, chúng tôi cho rằng quy mô đầu tư công của Việt Nam trong 3 năm tới dự kiến sẽ giúp các ngành nghề luân chuyển được hưởng lợi từ hoạt động đầu tư của Nhà nước.

**Các ngành năng lượng-xây dựng sẽ được hưởng lợi trực tiếp với tỷ trọng lớn trong cơ cấu phân bổ đầu tư công. Trong đó, nhóm năng lượng với Quy hoạch Điện VIII và nhóm xây dựng với các kế hoạch phân bổ cho nhóm giao thông-vận tải bao gồm các dự án cao tốc trọng điểm và sân bay Long Thành (2021-2026).**

## CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ: CÁC NGÀNH HƯỞNG LỢI

### 1/ HẠ TẦNG- XÂY DỰNG ĐI TRƯỚC

#### ❖ Watch- list: VCG, HHV, C4G, LCG, CII

Theo số liệu công bố, **ngành giao thông vận tải** được giao hơn 94,100 tỷ đồng vốn đầu tư công, gấp 1.7 lần năm 2022 và là con số lớn nhất từ trước đến nay. Vốn đầu tư công của ngành giao thông được giao nhiều nhất dành cho dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2, chiếm 48%; tiếp theo là các dự án giao thông trong nước khác, cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1, các dự án ODA và các dự án trọng điểm, cấp bách.

Trong năm 2023, Bộ GTVT yêu cầu sẽ đẩy nhanh tiến độ các công trình trọng điểm như: Cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn I 2017 - 2020 và giai đoạn II 2021 - 2025, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu giai đoạn I, cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột giai đoạn I, dự án đường bộ Chợ Mới - Bắc Kạn... Bên cạnh đó, Bộ GTVT ra Nghị quyết với các đơn vị, phấn đấu **hoàn thành trong năm 2023 các dự án thành phần thuộc dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2017 - 2020 như:** Mai Sơn - Quốc lộ 45, Quốc lộ 45 - Nghi Sơn, Nghi Sơn - Diễn Châu, Vĩnh Hảo - Phan Thiết, Phan Thiết - Dầu Giây, Cầu Mỹ Thuận 2, Nha Trang - Cam Lâm, Mỹ Thuận - Cần Thơ, luồng sông Hậu giai đoạn 2, tuyến đường thủy Kênh Chợ Gạo giai đoạn II; đồng thời, đặt mục tiêu hoàn thiện thủ tục phê duyệt chủ trương đầu tư, các dự án khởi công mới trong kỳ trung hạn 2021 - 2025.

Theo ông Lê Quyết Tiến - quyền cục trưởng Cục Quản lý đầu tư xây dựng - cho biết năm 2023 **dự kiến khởi công 24 dự án giao thông, hoàn thành 29 dự án gồm:**

- + Tập trung hoàn thành 7 dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2017 - 2020 (Mai Sơn - quốc lộ 45, quốc lộ 45 - Nghi Sơn (dự kiến khai thác 2/9/2033), Nghi Sơn - Diễn Châu (dự kiến hoàn thành 8/2023), Nha

Trang - Cam Lâm (hoàn thành 5/2023), Vĩnh Hảo - Phan Thiết (hoàn thành 5/2023), Phan Thiết - Dầu Giây (hoàn thành 4/2023), cầu Mỹ Thuận 2 (dự kiến hoàn thành 12/2023) và cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ (dự kiến hoàn thành T12/2023).

+ Đẩy nhanh tiến độ 2 dự án cao tốc Diên Châu - Bãi Vọt và Cam Lâm - Vinh hoàn thành trong năm 2024 và 12 dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2021 - 2025.

+ Tập trung chỉ đạo thi công các dự án: cầu Rạch Miễu 2, tuyến tránh quốc lộ 1 thành phố Cà Mau; dự án mở rộng quốc lộ 1 qua tỉnh Sóc Trăng, Hậu Giang; 7 dự án sử dụng vốn ODA; 3 dự án đường sắt cấp bách và một số dự án giao cho các địa phương làm chủ đầu tư...

### Các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành xây dựng hạ tầng hưởng lợi đầu tiên

Backlog các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng của các doanh nghiệp chủ chốt là khá lớn với tiến độ các dự án trải dài. Tuy nhiên, biên lợi nhuận từ hoạt động này lại là điểm trừ (2%-3%), chưa kể đến tác động từ biến động giá vật liệu xây dựng.

### Tập trung các doanh nghiệp trúng thầu cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2

Không thể phủ nhận tác động tích cực từ việc đẩy nhanh đầu tư công đến các doanh nghiệp ngành xây dựng. Tuy nhiên, cần đánh giá chi tiết hơn về cơ cấu doanh thu để có cái nhìn nhận tác động thực tế đối với từng doanh nghiệp.

Mã CK	Sàn	Market cap (VND bn)	Vốn góp (VND bn)	Tổng công nợ/Vốn Q1/2023	Doanh thu 2022 (VND bn)	PAT 2022 (VND bn)	Net margin 2022 (%)	Kế hoạch doanh thu 2023	Kế hoạch lợi nhuận 2023	Net margin E (%)	Tỷ trọng xây lắp/Cơ cấu doanh thu	Nhận xét
VCG	HOSE	10,502	4,859	2.27	8,453	931	11.01	16,340	860	5	70%	Net margin dự kiến giảm do thiếu vắng dự án BĐS trong khi xây lắp có biên lợi nhuận thấp
HHV	HOSE	4,479	3,078	3.26	2,095	297	14.20	2,478	338	14	25%	Doanh thu BOT đem về nguồn thu ổn định. Cần đánh giá tác động chi phí vốn nếu tham gia các dự án đầu tư quy mô lớn.
CII	HOSE	4,389	2,840	2.48	5,902	861	14.97	5,155	469	9	7%	KQKD phụ thuộc nhiều vào mảng BĐS
C4G	UPCO M	4,356	2,247	2.29	2,726	155	5.68	4,500	330	7	66%	Ghi nhận doanh thu từ các dự án hoàn thành trong năm nay.
LCG	HOSE	2,465	1,916	1.04	1,006	194	19.32	2,850	150	5	80%	Biên lợi nhuận mảng xây lắp giảm do giá thầu thấp.

Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

### VCG- Khối lượng trúng thầu lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết

Hiện VCG sở hữu lượng backlog lớn khoảng 20,000 tỷ đồng nhờ trúng thầu các dự án như Bãi Vọt-Hàm Nghi, Quy Nhơn- Chí Thanh, Vân Phong- Nha Trang, Sân bay Long Thành, Sân bay Phú Bài, Cầu Vĩnh Tuy 2...giúp doanh nghiệp có kỳ vọng doanh thu tăng trưởng nhảy vọt trong giai đoạn 2023-2024.

Mảng xây lắp đầu tư công vẫn chiếm trọng số lớn trong cơ cấu doanh thu tuy nhiên biên lợi nhuận mỏng (2%-3%) và chịu nhiều biến số như vấn đề về biến động giá vật liệu xây dựng khiến doanh nghiệp có kế hoạch lợi nhuận thận trọng trong năm nay.

### HHV- Khối lượng backlog lớn, tuy nhiên gặp áp lực vốn trong ngắn hạn khi tham gia vào các dự án đầu tư có quy mô lớn

Năm 2023, trong hoạt động thi công xây lắp, HHV đã trúng các gói thầu XL1, XL2 và XL3 thuộc dự án cao tốc Quảng Ngãi-Hoài Nhơn với tổng giá trị hợp đồng gần 14,500 tỷ đồng. Trong thời gian tới, HHV tham gia đấu thầu thi công xây lắp các dự án đầu tư công và đầu tư PPP, với tổng giá trị dự kiến khoảng 4,000 tỷ đồng. Ngoài ra, trong giai đoạn 2023-2025, HHV cũng dự kiến tham gia đầu tư cao tốc Tân Phú-Bảo Lộc, Đồng Đăng-Trà Lĩnh, Hữu Nghị-Chi Lăng với tổng mức đầu tư khoảng 40,000 tỷ đồng.

Trên thực tế, doanh thu trạm thu phí BOT lại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của HHV (70%) và cũng là mảng đóng góp lợi nhuận lớn nhất cho doanh nghiệp. Chính vì vậy, triển vọng lợi nhuận của HHV sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào các dự án đầu tư mà doanh nghiệp này tham gia. Tuy nhiên, cần thời gian dài hơn để HHV có thể hoàn vốn từ các dự án này, đặc biệt giai đoạn 2023-2025 là cao điểm đầu tư của doanh nghiệp.

## C4G- Lợi nhuận 2023 khả quan

C4G là một trong những nhà thầu tiêu biểu trong thi công công trình xây dựng hạ tầng tại Việt Nam với nhiều dự án lớn trên cả nước. Trong giai đoạn 2021-2025, C4G trúng thầu nhiều dự án cao tốc Bắc - Nam với quy mô backlog hiện tại khoảng 5,000 tỷ đồng. Cụ thể, CIENCO4 đảm nhận dự án cao tốc đoạn Bùng - Vạn Ninh giá trị thi công hơn 1.800 tỷ đồng (chiếm gần 56% tổng giá trị gói thầu). Tương tự, tại dự án Hậu Giang - Cà Mau, giá trị xây lắp CIENCO4 thực hiện là 1.778 tỷ đồng (chiếm 27,5%) và ký hợp đồng tại hàng loạt các công trình, dự án giao thông khác. Đơn cử như dự án hầm chui Giải Phóng giá trị xây dựng 524 tỷ đồng (chiếm 94%); gói XL04 Lai Châu giá trị 332 tỷ đồng. Bên cạnh đó, C4G cũng là ứng cử viên sáng giá khi đấu thầu thi công đường băng sân bay Long Thành.

## LCG- Kỳ vọng bứt phá nhờ cả cao tốc Bắc Nam và quy hoạch điện VIII

Trả lời thắc mắc của cổ đông về kế hoạch doanh thu tăng mạnh 83% nhưng lợi nhuận giảm 23% so với 2022, ông Bùi Dương Hùng, Chủ tịch HĐQT cho biết, Công ty được chỉ định thực hiện một số gói thầu giai đoạn 2 trong dự án cao tốc Bắc - Nam, tuy nhiên biên lợi nhuận của hoạt động kinh doanh này thấp. Với mức giá chỉ thầu (khác với đấu thầu), nên khi tham gia thầu Công ty phải cắt giảm 5% theo giá chào thầu nên đã ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của Công ty.

Với lĩnh vực năng lượng tái tạo (chiếm 7% tỷ trọng doanh thu), Lizen thành lập và góp vốn vào ba công ty trong lĩnh vực Solar, trong đó hai công ty đã đi vào vận hành và có nguồn thu ổn định và hai công ty điện gió đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý để triển khai xây dựng. Năm 2023, công ty tập trung chính trong hai dự án Thăng Hưng - Gia Lai và Đình Lập - Lạng Sơn, thực hiện các công việc tiền phát triển dự án trong thời gian chờ phê duyệt chính thức quy hoạch điện VIII và các cơ chế DPPA. Hai dự án này có giá trị đăng ký đầu tư 776 tỷ đồng.

Với mảng bất động sản, LCG sẽ triển khai cụ thể theo từng dự án. Hoàn thiện các thủ tục pháp lý đối với phần dự án đã chuyển nhượng làm cơ sở để thu hồi hết giá trị chuyển nhượng tại dự án Long Tân City và Dự án Điền Phước (kỳ vọng năm nay).

## CII- Cơ cấu doanh thu phụ thuộc lớn vào BDS

Năm 2023, CII sẽ tập trung khai thác các dự án đã về đích gồm 7 dự án BOT, tòa nhà 152 Điện Biên Phủ và một số dự án bất động sản khác.

Kế hoạch triển khai các dự án mới

- Dự án Trung Lương – Mỹ Thuận giai đoạn 2.
- Cụm dự án miền Tây có giá trị 1 tỷ USD (hiện chỉ có CII là đủ năng lực thi công). Yêu cầu gói thầu 1 tỷ USD đã được Nhà nước đẩy nhanh nhưng phải đến cuối 2024 Công ty mới có thể dự thầu do phải lên thiết kế hạ tầng.

Gia tăng dòng thu từ các dự án BOT cầu đường: CII dự kiến sẽ bắt đầu hợp nhất dự án cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (dự án có doanh thu lớn nhất trong danh mục hiện tại) từ Q3/2023.

Mảng BDS: Về quỹ đất tại Thủ Thiêm, CII có tổng cộng 9.6 ha, đã sử dụng 4.3 ha, còn 5.3 ha nhưng khi nào nhận được đất thực tế để khai thác xây dựng chung cư, văn phòng thì vẫn chưa xác định được. Trong năm nay, công ty sẽ hoàn thành việc bán giao phần căn hộ còn lại tại các dự án bất động sản hiện hữu như D'Verano, The River và căn hộ 152 Điện Biên Phủ.

## 2/ NHÓM VẬT LIỆU XÂY DỰNG CŨNG KHÔNG ĐỨNG NGOÀI

Song hành cùng các dự án đầu tư công (hạ tầng giao thông), nhóm vật liệu xây dựng hưởng lợi gián tiếp với nhu cầu lớn về thép, đá, xi măng.

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp lớn nhất ngành và/hoặc có vị trí gần các dự án trọng điểm (đá, xi măng) sẽ là những doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công hiện tại.

### Watch-list:

- **Thép: HPG, HSG, NKG.**
- **Đá: KSB, DHA, VLB**
- **Xi măng: BCC**

Mặc dù vậy, với các doanh nghiệp thép, chúng tôi cho rằng việc tham gia vào các dự án đầu tư công chỉ là cứu cánh cho năm tài chính kém khả quan do bối cảnh thị trường BĐS vẫn còn đóng băng. Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp này chỉ có thể bứt phá thực sự khi chu kỳ ngành BĐS quay trở lại.

Với cổ phiếu khai thác đá, chúng tôi lựa chọn do các doanh nghiệp này sở hữu mỏ đá dọc hoặc gần các dự án trọng điểm ở khu vực phía Nam như Đồng Nai và Bình Dương với trữ lượng khai thác lớn, đáp ứng được quy mô yêu cầu.

Với cổ phiếu xi măng, mặc dù đưa vào danh sách theo dõi, tuy nhiên chúng tôi đánh giá kém khả quan với nhóm ngành này do sự dư thừa nguồn cung xi măng diễn ra nhiều năm trở lại đây. Do vậy, đầu tư công chỉ là chất xúc tác ngắn hạn cho các cổ phiếu nhóm ngành này. Biên lợi nhuận mỏng cùng sự khó khăn chung trên thị trường xây dựng-BDS, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao vẫn là gánh nặng với cổ phiếu xi măng.

### 3/ ĐẦU TƯ CÔNG CÙNG QUY HOẠCH ĐIỆN VIII

❖ *Watch-list: GAS, PVS, PVD, PC1, TV2.*

#### Sơ bộ về quy hoạch điện VIII

Quy hoạch điện VIII mới được thông qua hồi tháng 5 với một số chủ điểm chính bao gồm:

- (1) Tăng cường quy mô đầu tư cho sản xuất và truyền tải điện quốc gia mới tổng quy mô 127 tỷ USD
- (2) Đẩy mạnh phát triển điện khí và điện gió.
- (3) Duy trì tỷ trọng điện than tới năm 2030, tuy nhiên hạ dần và đưa tỷ trọng điện than về gần 0 cho tới năm 2050.

Rõ ràng với định hướng nêu trên, ngành và doanh nghiệp hưởng lợi nhất là từ xu hướng phát triển điện khí (LNG) và điện gió trong dài hạn (GAS, PVS, PVD). Trong đó, trọng tâm phải kể đến các doanh nghiệp xoay quanh dự án Lô B Ô Môn với quy mô đầu tư hơn 10 tỷ USD dự kiến sẽ sớm được phê duyệt triển khai trong quý 3 năm nay. Trong khi đó, trong ngắn hạn, nhóm nhiệt điện than vẫn đang được hưởng lợi cùng xu hướng ngành do sự thiếu hụt của sản lượng thủy điện do ảnh hưởng của yếu tố thời tiết.

Mã CK	Sàn	Vốn hóa thị trường (Marcap) VND bn	Doanh thu 2022	PAT 2022	Tăng trưởng doanh thu thuần Năm: 2022	Tăng trưởng Doanh thu thuần 2 năm - CAGR (Y)	Tăng trưởng Doanh thu thuần 4 năm - CAGR (Y)
GAS	HOSE	184,888	100,724	15,066	27.51%	25.32%	7.43%
BSR	UPCOM	53,648	167,126	14,669	65.34%	69.81%	10.54%
PLX	HOSE	48,664	304,172	1,902	79.91%	56.64%	12.19%
POW	HOSE	31,732	28,224	2,553	14.91%	-2.57%	-3.59%
PVS	HNX	15,773	16,379	944	14.81%	-9.93%	2.84%
PVD	HOSE	13,563	5,432	(155)	35.94%	1.92%	-0.31%

*Nguồn: Fiinpro, Guotai Junan (VN)*

Quay trở lại với điện gió, chúng tôi cho rằng PVS là một trong những cái tên sáng nhất trong ngành nhờ năng lực thi công ngoài khơi dày dặn.

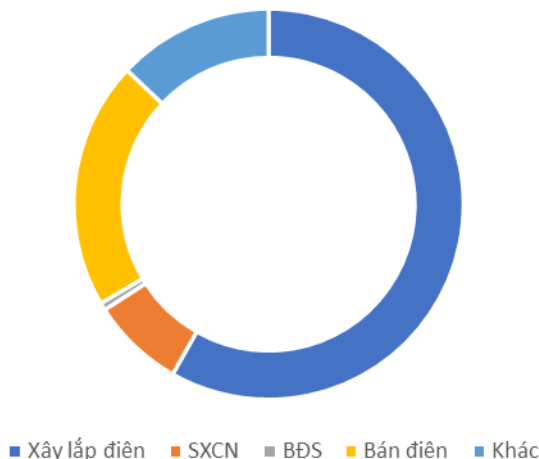
Bên cạnh đó, không thể bỏ qua các doanh nghiệp xây lắp truyền tải điện hưởng lợi xuyên suốt quá trình phát triển năng lượng của Việt Nam (PC1, TV2).

#### PC1- Ông trùm xây lắp điện

PC1 đang dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp điện với kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án truyền tải điện quốc gia, đặc biệt là các dự án tổng thầu EPC, PC tới cấp điện áp 500 KV và các dự án có tính đặc thù cao (trạm Gis, dự án cấp điện ra đảo, dự án cáp ngầm...). Năng lực thi công xây lắp điện của PC1 giúp doanh nghiệp luôn là lựa chọn hàng đầu trong các dự án điện của Việt Nam song hành cùng Quy hoạch điện VIII.

Với mảng điện, hoạt động của các nhà máy thủy điện gặp khó trong năm nay do yếu tố khí hậu trong khi mảng năng lượng tái tạo duy trì ổn định với các nhà máy đang hoạt động tại miền Trung -Việt Nam.

## Cơ cấu doanh thu 2022



Nguồn: PVS, Guotai Junan (VN)

### PVS- Thương hiệu quốc gia về dịch vụ kỹ thuật dầu khí

Song hành với đó, kỳ vọng lô B Ô Môn sớm được phê duyệt và khởi công tạo tiền đề cho lượng công việc ổn định đối với nhà thầu này bao gồm cả các công trình ngoài khơi cũng như các công trình trên cạn liên quan đến vận chuyển khí và điện khí.

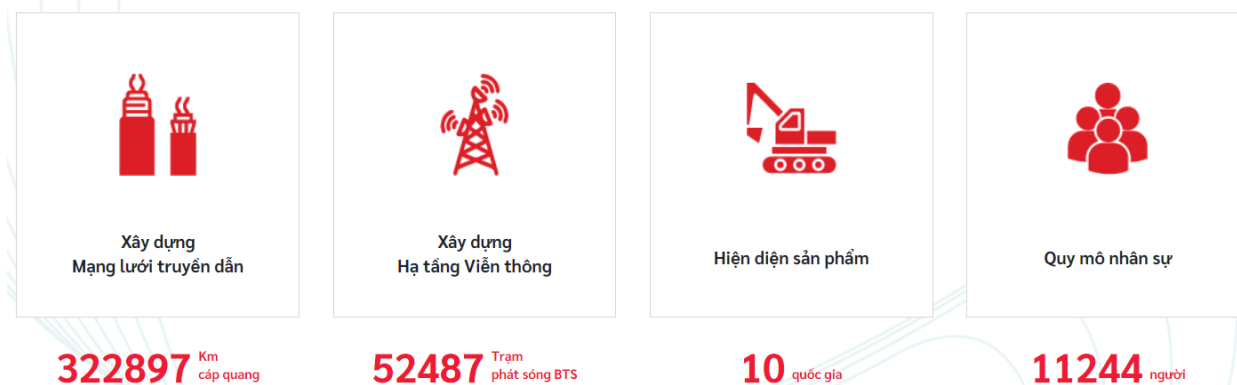
Nhắc đến phát triển năng lượng tái tạo ở Việt Nam và đặc biệt là điện gió ngoài khơi, PVS là cái tên sáng giá nhất được gọi tên khi là doanh nghiệp duy nhất có đủ năng lực thi công các dự án ngoài khơi của Việt Nam. Từ đầu năm đến nay, PVS liên tục trúng thầu các dự án điện gió ngoài khơi với các đối tác quốc tế. Thông tin về việc doanh nghiệp có khả năng cao trúng thầu dự án M&C ngoài khơi khác với quy mô hàng tỉ USD cho đến năm 2023 mở ra kỳ vọng lớn đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong kỳ ĐHCĐ 2023, ĐGĐCĐ công ty cũng đã thông qua định hướng phát triển lĩnh vực năng lượng tái tạo ngoài khơi với 2 trụ cột chính là 1/ phát triển thành nhà thầu cung cấp dịch vụ tầm quốc tế về NLTTNK bên cạnh lĩnh vực dầu khí hiện tại và 2/ tham gia đầu tư, phát triển các dự án NLTT với bước đầu là điện gió ngoài khơi tại các vùng biển Việt Nam.

### 4/ ĐẦU TƯ CÔNG KHÁC

Xoay quanh chủ điểm đầu tư công với nhiều lĩnh vực khác nhau, cơ hội đầu tư cũng xuất hiện ở một vài nhóm ngành nhỏ hơn như hạ tầng viễn thông với kế hoạch triển khai hạ tầng 5G. Trong đó, chúng tôi lưu ý **CTR** là cổ phiếu tiêu biểu trong ngành.

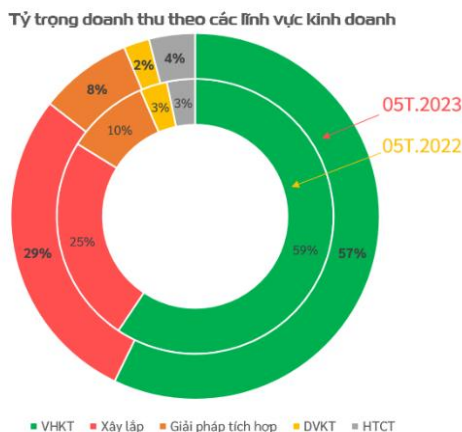
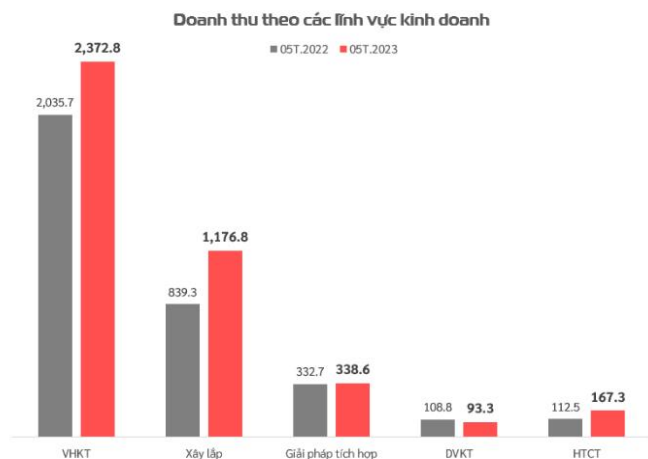
Việc triển khai băng tần mới 4G, cùng với việc mở rộng thị phần di động của Tập đoàn Viettel sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng khai thác và cho thuê hạ tầng viễn thông của CTR. Doanh nghiệp đang đẩy mạnh hoạt động đầu tư hạ tầng cho thuê, hướng đến mục tiêu trở thành TowerCo số 1 Việt Nam. Hiện CTR đã chuẩn bị cho việc đầu tư hạ tầng để sẵn sàng cho giai đoạn "bùng nổ" 5G. Với tần số 5G, hạ tầng viễn thông cần lượng trạm small cell lớn, rải rác khắp cả nước, giá trị của trạm 5G cũng ít nhất gấp đôi so với trạm 4G.







## CƠ CẤU DOANH THU LŨY KẾ THEO CÁC LĨNH VỰC



Tổng Công ty CP Công trình Viettel | Mã CK: CTR

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: Viettel Construction

**Bảng: Các doanh nghiệp theo dõi theo Chủ đề đầu tư**

ST T	Mã CK	Sàn	Ngành	Marketcap (VND bn)	Tổng tài sản (VND bn)	P/E	P/B	EPS 2022 (VND)	Net margin 2022	Thay đổi giá từ đầu năm
1	VCG	HOSE	Xây dựng hạ tầng	10,502	32,474	73.46	1.53	1,610	11.01%	7%
2	HHV	HOSE	Xây dựng hạ tầng	4,479	36,041	14.92	0.62	842	14.20%	35%
3	C4G	UPCOM	Xây dựng hạ tầng	4,356	8,347	18.3	1.19	667	5.68%	22%
4	LCG	HOSE	Xây dựng hạ tầng	2,465	5,289	16.25	0.97	952	19.32%	63%
5	CII	HOSE	Xây dựng hạ tầng	4,389	29,006	48.11	0.81	2,350	14.97%	26%
6	GAS	HOSE	Dầu khí	184,888	84,128	12.56	2.93	7,550	14.96%	-8%
7	PVS	HNX	Dầu khí	15,773	25,635	22.02	1.27	1,384	5.77%	47%
8	PVD	HOSE	Dầu khí	13,563	20,511	515.74	0.98	-185	-2.85%	32%
9	POW	HOSE	Dầu khí	31,732	58,005	18.6	1.02	834	9.05%	23%
10	PC1	HOSE	Xây lắp điện	7,572	20,718	22.83	1.48	1,502	6.42%	30%
11	TV2	HOSE	Xây lắp điện	2,026	2,873	28.18	1.48	783	4.00%	31%
12	HSG	HOSE	Thép	9,898	17,005	-9.4	0.95	-1,803	-2.62%	34%
13	HPG	HOSE	Thép	134,612	175,409	202.71	1.4	1,452	5.97%	20%
14	NKG	HOSE	Thép	4,410	12,752	-7.08	0.84	-474	-0.54%	28%
15	KSB	HOSE	Đá	2,022	4,287	16.32	1.04	1,707	17.70%	33%
16	DHA	HOSE	Đá	568	450	11.78	1.37	3,461	13.49%	6%
17	VLB	UPCOM	Đá	1,486	715	-25.58	2.63	-495	-1.82	27%
18	BCC	HNX	Xi măng	1,540	4,116	-32.25	0.73	221	1.50%	39%
19	CTR	HOSE	Hạ tầng viễn thông	8,270	6,156	17.84	4.73	3,310	4.73%	36%

Nguồn: Fiiopro, Guotai Junan (VN)

**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

### Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701

16 June 2023

Public Investment

Strategic Report

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 <sup>rd</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

