

Xây dựng hạ tầng

Đảm bảo tăng trưởng nhờ giá trị backlog lớn

- Hầu hết các công ty xây dựng hạ tầng niêm yết đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu trong Q1/23 tuy nhiên biên lợi nhuận ròng lại giảm mạnh svck do thiếu hụt khoản lợi nhuận ghi nhận một lần và chi phí lãi vay cao hơn.
- Kỳ vọng giải ngân đầu tư công mạnh mẽ và giá trị backlog lớn sẽ giúp các công ty xây dựng hạ tầng bứt phá mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2023-25.
- Chúng tôi kỳ vọng cao tốc dự án Bắc-Nam giai đoạn 1&2 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho các công ty xây dựng trong giai đoạn 2023-25.

Chính phủ đẩy mạnh giải ngân vào cơ sở hạ tầng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Kể từ đầu năm 2023, Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh đầu tư tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài suy yếu. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng vốn nhà nước thực hiện tăng 25% so với thực tế thực hiện năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng các công ty xây dựng hạ tầng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Thực tế, giá trị backlog của các công ty hàng đầu đã ghi nhận tăng mạnh trong Q1/23, tương đương từ 3,7x-6,0x so với trung bình doanh thu mảng xây lắp giai đoạn 2021-22.

Triển vọng 2023: doanh thu tăng trưởng khả quan tuy nhiên lợi nhuận ròng lại có phần hạn chế

Trong năm 2023, các công ty xây dựng hạ tầng đều đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ tuy nhiên về mặt lợi nhuận ròng lại có sự hạn chế. Tương tự với kết quả kinh doanh thực tế trong Q1/23, doanh thu các công ty trong ngành ghi nhận tăng 35% svck tuy nhiên lợi nhuận ròng lại giảm 83% svck chủ yếu do thiếu hụt các khoản lợi nhuận ghi nhận một lần và chi phí lãi vay lớn hơn.

Năng lực tài chính sẽ quyết định đến khả năng sinh lời của các công ty xây dựng hạ tầng

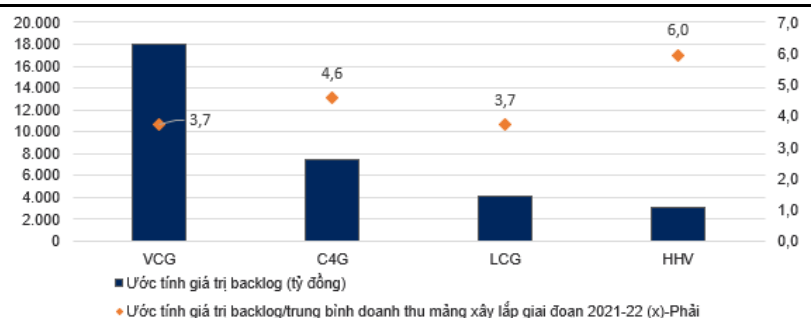
Chúng tôi tin rằng chỉ những doanh nghiệp xây dựng với năng lực thi công tốt, khả năng huy động máy móc thiết bị hợp lý và nguồn vốn dồi dào mới có hiệu quả sinh lời tốt tại dự án cao tốc Bắc-Nam do (1) yêu cầu thời gian thi công ngắn và (2) Chính phủ đã ấn định mức biên lợi nhuận cố định so với giá thầu tại các dự án. Trung bình tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng hạ tầng là 1,1x tại cuối Q1/23, đặc biệt, LCG gần như không có nợ vay ròng. Trong khi đó, nếu loại bỏ dự nợ vay tại dự án BOT Nam Bến Thủy 2, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của C4G là 0,5x tại cuối Q1/23, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành.

Chúng tôi tin rằng C4G và LCG sẽ được hưởng lợi lớn từ làn sóng bùng nổ đầu tư cơ sở hạ tầng tại Việt Nam

Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giải ngân đầu tư công chậm hơn dự kiến, và (2) thiếu hụt vật liệu xây dựng do quá trình cấp phép khai thác tại các mỏ chậm hơn dự kiến.

Động lực tăng giá là giá vật liệu xây dựng thấp hơn kỳ vọng, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của các công ty xây dựng hạ tầng.

Hình 1: Giá trị backlog lớn của các công ty xây dựng hạ tầng tại cuối Q1/23



Chuyên viên phân tích:



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Đảm bảo tăng trưởng nhờ giá trị backlog lớn

Kế hoạch năm 2023 và kết quả kinh doanh Q1/23

Hình 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2023 và kết quả kinh doanh Q1/23 của một số công ty xây dựng hạ tầng niêm yết

Công ty	Kết quả kinh doanh 2022 (tỷ đồng)		Kế hoạch kinh doanh 2023 (tỷ đồng)		Thay đổi svck (%)		Kết quả kinh doanh Q1/2023 (tỷ đồng)		Thay đổi svck (%)	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
VCG	8.452	931	16.340	860	93,3%	-7,6%	1.965	19	47,4%	-97,6%
C4G	2.726	154	4.500	330	65,1%	114,3%	460	41	7,7%	26,7%
HHV	2.095	297	2.478	339	18,3%	14,0%	539	83	25,2%	4,4%
LCG	1.006	194	2.850	150	183,3%	-22,7%	242	10	33,6%	-80,0%

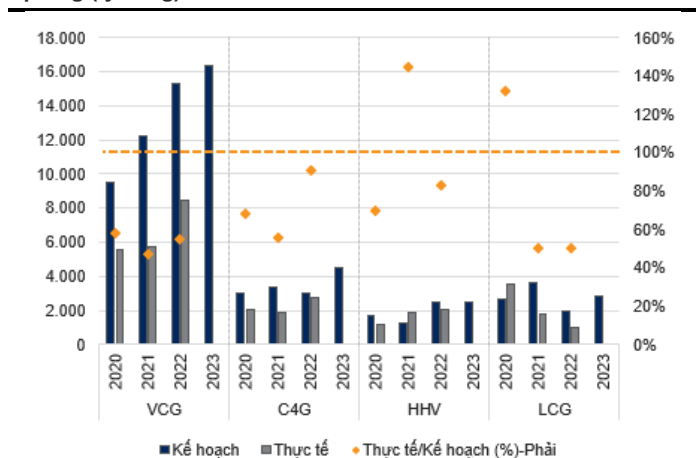
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hầu hết các công ty xây dựng hạ tầng lớn đều đặt kế hoạch tăng trưởng mạnh doanh thu năm 2023 nhờ (1) giá trị backlog lớn sau khi được chỉ định thầu hàng loạt tại dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 và (2) Chính phủ thúc đẩy giải ngân đầu tư công trong năm nay sẽ giúp đẩy mạnh tiến độ xây dựng và ghi nhận doanh thu tại các dự án hạ tầng giao thông.

Tuy nhiên về kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận, đã có sự phân hóa giữa các công ty trong ngành. Đáng chú ý, C4G đặt kế hoạch lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2023 tăng trưởng mạnh 114% svck trong khi VCG, LCG lại giảm lần lượt 8% và 23% svck, chủ yếu do thiếu hụt các khoản lợi nhuận ghi nhận một lần như trong năm trước, cụ thể (1) VCG ghi nhận lãi 663 tỷ đồng từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Vinaconex (Upcom, VCR), tương đương 67% LN trước thuế của công ty trong năm 2022 và (2) LCG ghi nhận lãi 268 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi 2 dự án điện mặt trời, tương đương 109% LN trước thuế của công ty trong năm 2022. Nếu loại bỏ các khoản lợi nhuận ghi nhận một lần này, kế hoạch LNST năm 2023 của VCG, LCG vẫn tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

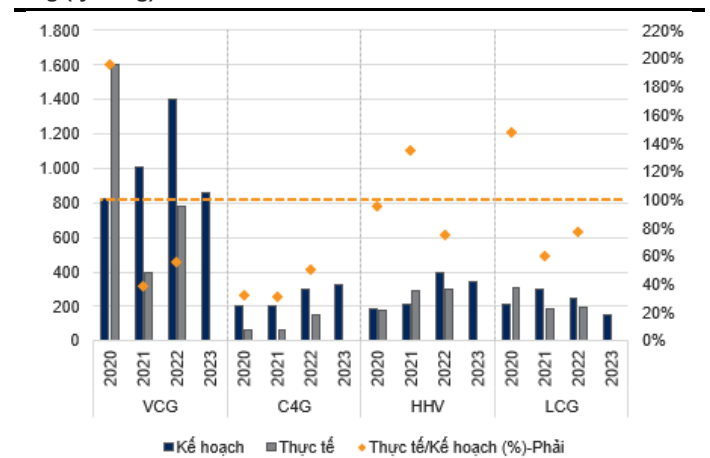
Mặc dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý rằng các công ty xây dựng hạ tầng thường xuyên không hoàn thành kế hoạch năm trong giai đoạn 2020-22.

Hình 3: Doanh thu kế hoạch và thực hiện của các công ty xây dựng hạ tầng (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: LNST kế hoạch và thực hiện của các công ty xây dựng hạ tầng (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

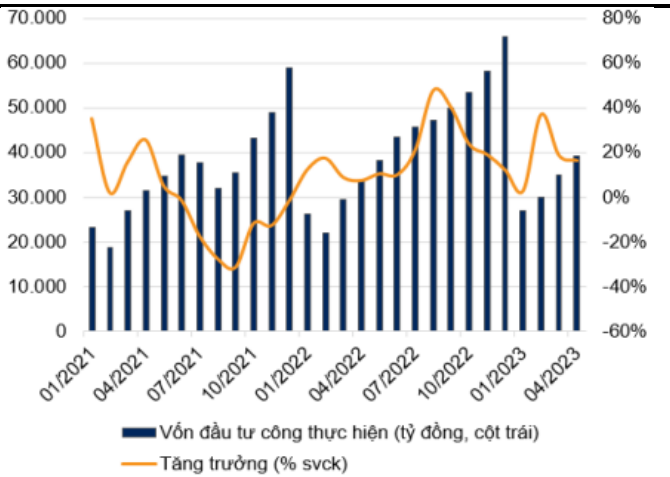
Kết quả kinh doanh Q1/23 của các công ty xây dựng hạ tầng cũng đã phần nào phản ánh kế hoạch kinh doanh cả năm. Tất cả các công ty đều ghi nhận tăng

trường doanh thu svck, tuy nhiên mới chỉ hoàn thành 8-12% kế hoạch doanh thu cả năm (trừ HHV do mảng thu phí BOT chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu). Lý do chủ yếu của xu hướng này là do đặc thù ngành, thường ghi nhận doanh thu lớn vào những quý cuối năm.

Triển vọng ngành xây dựng hạ tầng trong năm 2023

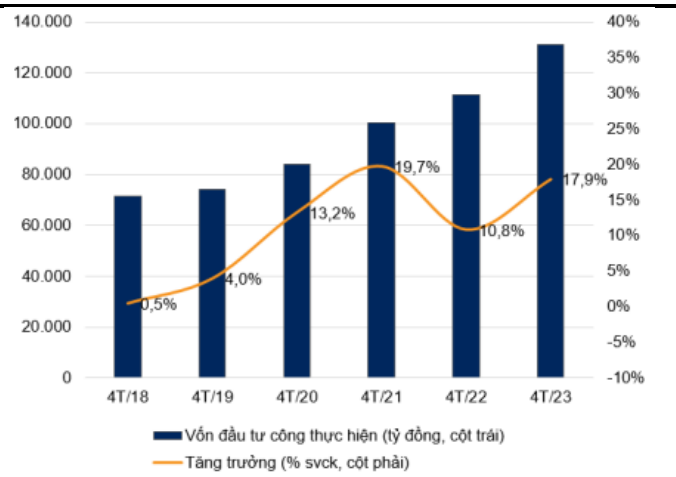
Đầu tư công là yếu tố quan trọng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế năm 2023

Hình 5: Đầu tư công tăng trưởng ổn định



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KÊ

Hình 6: Vốn đầu tư công thực hiện tăng 17,9% svck trong 4T23



Source: VNDIRECTS RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KÊ

Kể từ đầu năm 2023, Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh đầu tư tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài suy yếu. Theo Tổng cục Thống kê, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 4/2023 tăng 16,4% svck lên 39,3 nghìn tỷ đồng (so với +18,6% svck ở tháng 3/2023). Trong 4T23, vốn nhà nước thực hiện tăng 17,9% svck lên 131,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn tốc độ tăng 10,8% svck trong 4T22.

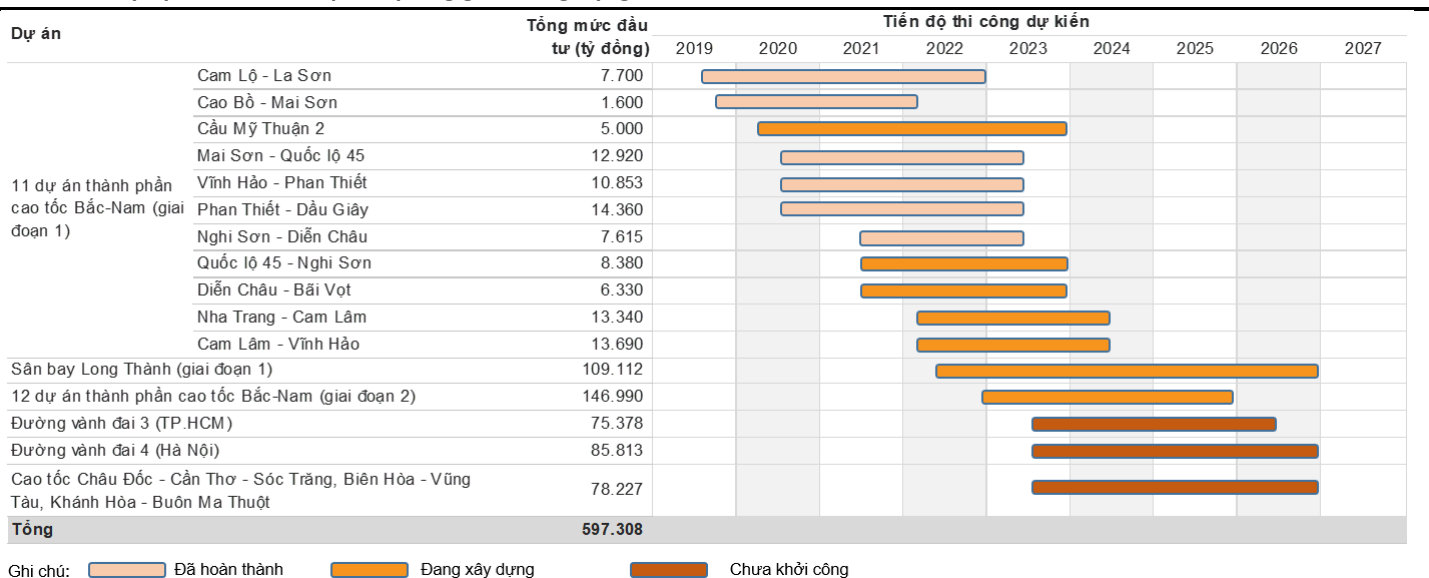
Tuy nhiên, vốn đầu tư công thực hiện 4T23 chỉ đạt khoảng 19% kế hoạch cả năm 2023 (so với 18,5% kế hoạch cả năm 2022 trong 4T22). Do đó, Chính phủ cần đẩy mạnh hơn nữa đầu tư công trong những tháng tới để hoàn thành mục tiêu giải ngân hơn 700.000 tỷ đồng vốn đầu tư công vào năm 2023. Hiện chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ để đẩy nhanh hơn nữa các dự án đầu tư công trong năm nay, bao gồm:

- Nợ công của Việt Nam đã giảm đáng kể trong những năm qua: Nhờ tăng trưởng GDP khá trong giai đoạn 2016-2022 và kiểm soát chi tiêu chặt chẽ, nợ công của Việt Nam đã giảm nhanh chóng từ 51% cuối năm 2016 xuống 40% vào cuối năm 2022 (ước tính của IMF), thấp hơn nhiều so với trần nợ công của Việt Nam là 60% GDP. Nợ công thấp tạo dư địa cho việc mở rộng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam giảm mạnh kể từ đầu năm 2023: Tính đến ngày 10/5, trên thị trường sơ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ (TPCP) kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm 167 và 170 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống lần lượt là 3,0% và 3,1%. Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam giảm lần lượt 242 và 189 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống lần lượt 2,6% và 3,2%.

- Lạm phát hạ nhiệt trong vài tháng vừa qua: Lạm phát của Việt Nam giảm xuống 2,8% svck trong T4/23 từ mức 4,2% svck trong Q1/23. Khi áp lực lạm phát giảm bớt, chính phủ có thể cân nhắc nới lỏng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Khởi công các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm trước ngày 30/6: Thủ tướng Phạm Minh Chính chỉ đạo ngành Giao thông Vận tải hoàn tất công tác chuẩn bị để khởi công 3 tuyến đường cao tốc Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng, Biên Hòa-Vũng Tàu, Khánh Hòa-Buôn Ma Thuột và 2 đường vành đai gồm vành đai 4 Hà Nội và vành đai 3 TP.HCM. Các dự án này cần khởi công trước 30/6 năm nay.

Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng vốn nhà nước thực hiện tăng 25% so với thực tế thực hiện năm 2022.

Hình 7: Tiến độ dự kiến của các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

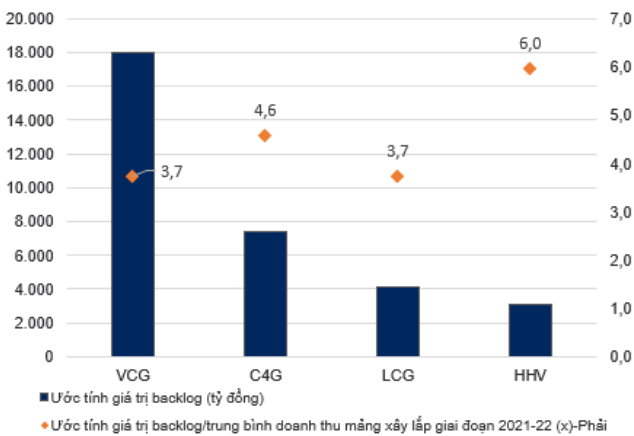
Giá trị backlog lớn đảm bảo tăng trưởng doanh thu mảng xây lắp của các công ty xây dựng hạ tầng trong giai đoạn 2023-25

Sau khi liên tiếp được chỉ định thầu tại các dự án thành phần của cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 (đầu năm 2023), các công ty xây dựng hạ tầng hàng đầu đã ghi nhận giá trị backlog tăng đáng kể. Đáng chú ý, giá trị backlog của HHV cuối Q1/23 là 3.135 tỷ đồng, gấp 6 lần so với trung bình doanh thu mảng xây lắp của công ty trong giai đoạn 2021-22.

Việc các dự án hạ tầng giao thông thường có được thi công trong 2-2,5 năm, trong giai đoạn 2023-25, các công ty xây dựng hàng đầu đang đứng trước cơ hội tăng gấp đôi quy mô doanh thu so với giai đoạn 2021-22.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng các công ty này vẫn đang có cơ hội tiếp tục giành thêm những gói thầu mới và trực tiếp hưởng lợi từ việc Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Do đó, chúng tôi cho rằng quy mô doanh thu của các công ty xây dựng hàng đầu sẽ tăng trưởng mạnh hơn nữa trong những năm tới.

Hình 8: Giá trị backlog của các công ty xây dựng hạ tầng hàng đầu tại thời điểm cuối Q1/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Các gói thầu tại dự án Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 chiếm tỷ trọng lớn trong giá trị backlog của các công ty xây dựng hạ tầng

Công ty	Dự án cao tốc	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
Tổng		
VCG		5.509
	Bãi Vọt - Hàm Nghi	3.035
	Vân Phong - Nha Trang	1.036
	Vũng Áng - Bùng	1.438
Tổng		
C4G		3.583
	Bùng - Vạn Ninh	1.805
	Hậu Giang - Cà Mau	1.778
Tổng		
LCG		4.019
	Vũng Áng - Bùng	1.274
	Nha Trang - Vân Phong	2.745
Tổng		
HHV		1.789
	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	1.789

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Siêu dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) cũng hấp dẫn nhiều nhà thầu với tổng giá trị xây lắp lên tới 56.000 tỷ đồng (giai đoạn 1). Tuy nhiên, quá trình lựa chọn nhà thầu tại gói 5.10 – gói thầu lớn nhất – xây dựng nhà ga hành khách tại LTIA vẫn đang liên tục bị trì hoãn do giá thầu thiếu hấp dẫn và thời gian thi công gấp gáp. Chúng tôi kỳ vọng sau khi được phê duyệt điều chỉnh 2 nút thắt lớn nhất kể trên, LTIA cũng sẽ là động lực tăng trưởng cho các nhà thầu nội trong thời gian tới. Ban lãnh đạo của các công ty xây dựng cũng chia sẻ rằng vốn đối ứng ban đầu của chủ đầu tư cho nhà thầu tại các dự án sân bay thường là 30-50% giá trị gói thầu, cao hơn đáng kể so với các dự án thi công đường bộ (10-20%).

Hình 10: C4G và VCG có kinh nghiệm thi công nhiều hạng mục tại các sân bay

Dự án sân bay	Địa điểm	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời điểm thi công
C4G			
Phú Quốc	Kiên Giang	437	2016-17
Cam Ranh	Khánh Hòa	642	2017-19
Tân Sơn Nhất	TP.HCM	537	2020-22
Cát Bi	Hải Phòng	122	2020-22
Phú Bài	Huế	198	2020-22
Cam Ranh	Khánh Hòa	260	2022-23
VCG			
Cam Ranh	Khánh Hòa	299	2022-23
Long Thành	Đồng Nai	1.195	2022-23
Nội Bài	Hà Nội	204	2022-24

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

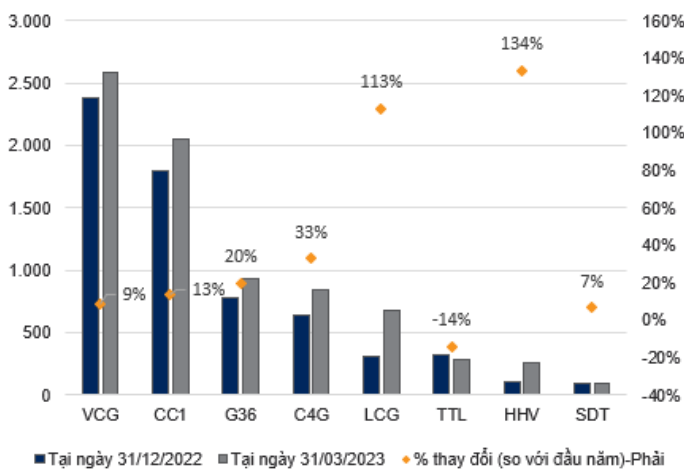
Với những yêu cầu đặc thù về kỹ thuật và thiết bị thi công, chúng tôi cho rằng chỉ có số ít các nhà thầu trong nước có thể đáp ứng đủ tiêu chí tham gia thi công LTIA. Chúng tôi ưa thích C4G và VCG cho chủ đề này nhờ việc đây là các công ty đã tham gia thi công nhiều dự án hàng không tại Việt Nam. Tuy nhiên, do quy mô các gói thầu tại LTIA là rất lớn, các công ty này sẽ phải liên doanh với các đơn vị khác để đảm bảo được tiến độ thi công LTIA.

Năng lực tài chính sẽ quyết định đến khả năng sinh lời của các công ty hạ tầng xây dựng

Chúng tôi tiến hành theo dõi báo cáo tài chính của 8 công ty niêm yết mới được chỉ định thầu (đầu năm 2023) tại cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2. Trong đó, 7/8 công ty ghi nhận khoản mục người mua trả tiền trước tăng so với đầu năm (chi tiết tại hình 11). Xu hướng này đến chủ yếu nhờ nỗ lực đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, các chủ đầu tư đã chủ động giải ngân khoản vốn đối ứng thực hiện dự án cho các nhà thầu.

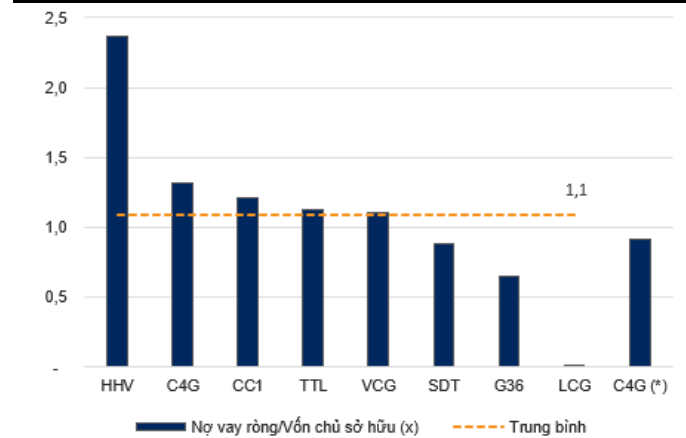
Kết quả là, áp lực vốn lưu động đối với các công ty xây dựng hạ tầng đã giảm đáng kể giúp tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của nhóm các công ty này giảm tại cuối Q1/23.

Hình 11: Tại 31/03/2023, khoản người mua trả tiền trước của các công ty xây dựng hạ tầng đã tăng mạnh so với đầu năm (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng hạ tầng tại cuối Q1/23



(*) Ước tính tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của C4G sau khi phát hành thành công cho cổ đông hiện hữu trong tháng 4/2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trung bình tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng hạ tầng là 1,1x tại cuối Q1/23, đặc biệt, LCG gần như không có nợ vay ròng. Do phải hợp nhất nhiều dự án BOT (thường có dư nợ vay và trả lãi vay hàng năm lớn, thực hiện trong suốt vòng đời dự án, có thể kéo dài lên tới 10-20 năm), tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của HHV và C4G đang cao hơn so với trung bình ngành, đạt lần lượt 2,4x và 1,3x tại cuối Q1/23.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng C4G vẫn đang có sức khỏe tài chính tốt nhờ dự án BOT duy nhất được hợp nhất của công ty là Nam Bến Thủy 2 vẫn đang có dòng tiền hàng năm dương. Nếu loại bỏ dư nợ vay tại dự án, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của C4G chỉ là 0,5x tại cuối Q1/23, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Chúng tôi cũng lưu ý rằng C4G đã phát hành và huy động thành công 1.123 tỷ đồng từ cổ đông hiện hữu trong tháng 4/2023, từ đó giúp vốn chủ sở hữu của công ty tăng 44% so với cuối Q1/23.

Chúng tôi tin rằng chỉ những doanh nghiệp xây dựng với năng lực thi công tốt, khả năng huy động máy móc thiết bị hợp lý và nguồn vốn dồi dào mới có hiệu quả sinh lời tốt tại dự án cao tốc Bắc-Nam do (1) yêu cầu thời gian thi công ngắn và (2) Chính phủ đã ấn định mức biên lợi nhuận cố định so với giá thầu tại các dự án.

Bộ Giao thông Vận tải đề xuất Chính phủ giải pháp mua lại & hỗ trợ 8 dự án BOT giao thông đường bộ

Mới đây, Bộ Giao thông Vận tải đã lần thứ 2 gửi kiến nghị Chính phủ giải pháp xử lý khó khăn tại 8 dự án BOT hạ tầng giao thông. Đây là những dự án đã được hoàn thành, đưa vào khai thác nhưng vẫn chưa được thu phí hoặc không thể thu do mất an ninh trật tự hoặc phương án tài chính bị phá vỡ.

Hình 13: Bộ Giao thông Vận tải đề xuất Chính phủ giải pháp mua lại & hỗ trợ 8 dự án BOT giao thông đường bộ

Dự án	Các công ty niêm yết liên quan	Đề xuất tháng 5/2023 (tỷ đồng)	Đề xuất tháng 10/2022 (tỷ đồng)	% thay đổi	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Cầu đường sắt Bình Lợi		571	612	-7%	1.302
Vành đai phía Tây, TP.Thanh Hóa		892	920	-3%	1.836
Quốc lộ 91, TP.Cần Thơ	CTI, SNZ	1.754	1.879	-7%	1.720
Thái Nguyên - Chợ Mới	C4G	2.850	3.250	-12%	2.744
Đường Hồ Chí Minh, tỉnh Đắk Lắk	S4A	745	703	6%	1.509
Cầu Thái Hà	BOT	717	2.049	-65%	1.671
Cầu Việt Trì - Ba Vi		533	1.422	-63%	1.460
Hầm đường bộ Đèo Cả	HHV	2.280	2.280	0%	11.377
Tổng		10.342	13.115	-21%	23.619

Ghi chú: ■ Dự án được đề xuất kết thúc dự án và được mua lại bởi Ngân sách Nhà nước
■ Dự án được đề xuất tiếp tục hợp đồng và kéo dài thời gian hoàn vốn

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Tổng nguồn vốn được Bộ Giao thông Vận tải đề xuất là 10.342 tỷ đồng, giảm 21% so với đề xuất hồi tháng 10/2022. Nếu được chấp thuận, nhiều chủ đầu tư các dự án trên sẽ chịu lỗ do (1) các dự án đã không được thu phí cao như phương án tài chính ban đầu và (2) mức đề xuất của Bộ Giao thông Vận tải khá sát so với tổng mức đầu tư của các dự án. Tuy nhiên, việc thu hồi được khoản vốn đầu tư lớn ban đầu đã là thành công của các chủ đầu tư ở thời điểm hiện tại khi nhiều dự án gần như không có khả năng thu hồi vốn nếu tiếp tục duy trì như hiện nay.

Bên cạnh đó, nhu cầu xây dựng hạ tầng tại Việt Nam là rất lớn, Chính phủ đang cần huy động nguồn vốn ngoài nhà nước để phát triển. Do đó, để tạo tiền lệ tốt và tăng hấp dẫn trong thu hút vốn đầu tư tư nhân, Chính phủ cần hỗ trợ các dự án đang không được thu phí như phương án tài chính ban đầu.

Nếu đề xuất trên được chấp thuận, các công ty xây dựng hạ tầng bao gồm C4G, HHV sẽ cải thiện đáng kể năng lực tài chính của mình và tiềm năng nhận được nhiều hơn các gói thầu quy mô lớn tiếp theo.

Ý tưởng đầu tư:

Chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng sẽ được hưởng lợi lớn từ xu hướng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong giai đoạn 2023-25. Chúng tôi ưa thích các công ty đáp ứng các tiêu chí sau: (1) năng lực thi công tốt; (2) tỷ lệ giá trị backlog/doanh thu lớn và (3) sức khỏe tài chính lành mạnh. Do đó, chúng tôi tin rằng C4G và LCG sẽ là những doanh nghiệp hưởng lợi hàng đầu.

Hình 14: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại		P/E (lần)		EPS 3 năm		P/B (x)		ROE (%)		Nợ vay/VCSH (lần)	
		VND	tỷ đồng	Trượt 12T	2023	tăng trưởng kép (%)	Hiện tại	2023	Trượt 12T	2023	Hiện tại		
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	VCG VN	20.200	9.815	22,8	43,8	56,9	1,4	0,9	0,6	5,7	136,1		
CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HHV VN	14.000	4.309	14,5	na	(7,7)	0,6	na	3,9	na	246,6		
Tổng Công ty Xây dựng Số 1 - CTCP	CC1 VN	10.700	3.516	14,2	na	158,7	0,9	na	8,1	na	162,6		
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G VN	13.100	4.764	16,6	15,5	22,6	1,2	1,1	8,2	7,3	142,2		
CTCP Lizen	LCG VN	13.450	2.551	17,2	na	3,5	1,0	na	5,9	na	16,7		
Tổng Công ty 36 - CTCP	G36 VN	8.600	875	39,4	na	4,9	0,8	na	2,1	na	117,9		
Tổng Công ty Tăng Long - CTCP	TTL VN	8.900	372	69,3	na	(34,1)	0,7	na	1,0	na	111,1		
CTCP Sông Đà 10	SĐT VN	3.000	128	na	na	na	0,2	na	(2,8)	na	93,7		
<i>Trung bình</i>			3.291	27,7	29,6	29,3	0,9	1,0	3,4	6,5	128,4		
<i>Trung vị</i>			3.033	17,2	29,6	4,9	0,9	1,0	3,0	6,5	127,0		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, DỮ LIỆU NGÀY 25/05/2023

Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giải ngân đầu tư công chậm hơn dự kiến, và (2) thiếu hụt vật liệu xây dựng do quá trình cấp phép khai thác tại các mỏ chậm hơn dự kiến.

Động lực tăng giá là giá vật liệu xây dựng thấp hơn kỳ vọng, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của các công ty xây dựng hạ tầng.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị ngành

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

KHUYẾN CÁO

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

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

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

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: trung.tranba@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>