

TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG NỬA ĐẦU NĂM VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG NỬA CUỐI 2024

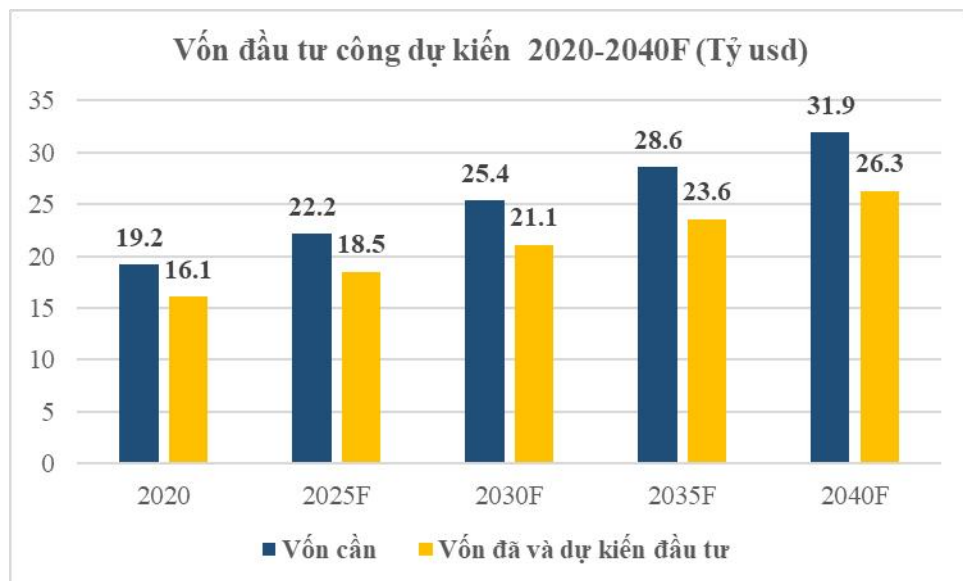
- I. ĐẦU TƯ HẠ TẦNG CÒN NÓNG TRONG NGẮN, TRUNG VÀ DÀI?
- II. MẶT BẰNG BIÊN LỢI NHUẬN TOÀN NGÀNH TĂNG TRƯỞNG NHƯNG SẼ CÓ SỰ PHÂN HÓA MẠNH GIỮA CÁC NHÀ THÀU
- III. XÂY LẬP ĐIỆN – ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN

I. ĐẦU TƯ HẠ TẦNG CÒN NÓNG TRONG NGẮN, TRUNG VÀ DÀI HẠN?

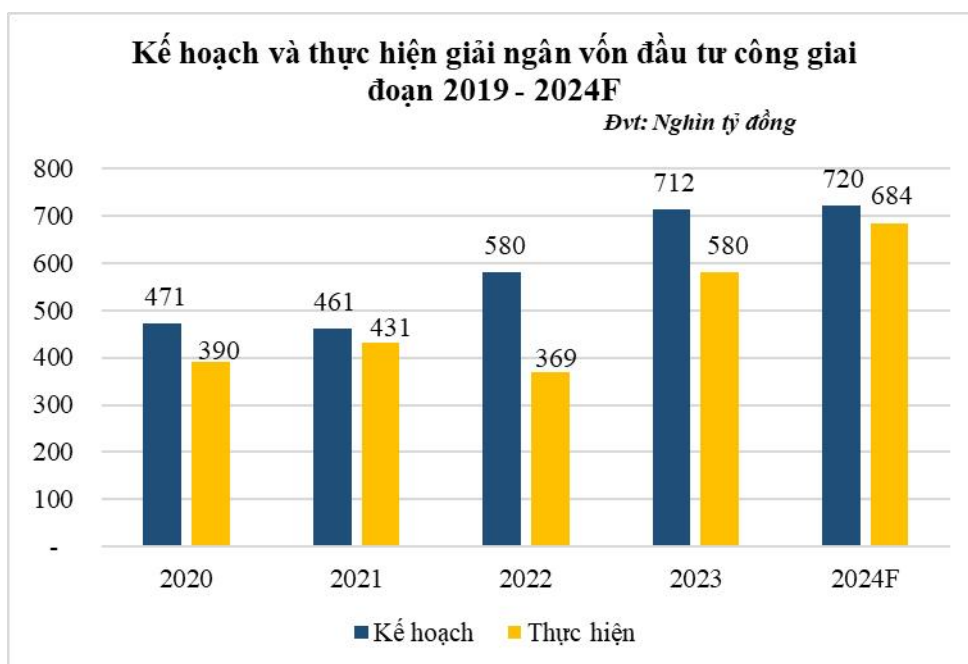
Kinh tế Việt Nam 6 tháng đầu năm 2024 đạt mức tăng trưởng 6.42%, cao hơn 1H.2023 (3.72%). Dự kiến cả năm 2024 tăng trưởng ước đạt 7% yoy, đây là kết quả cho những nỗ lực của Chính Phủ nhằm duy trì đà tăng trưởng của nền kinh tế trong bối cảnh thế giới còn đầy rẫy khó khăn và thách thức.

Trong khi đó, ngành đầu tư công vẫn đóng vai trò đặc biệt quan trọng - kim chỉ nam, bệ đỡ cho tăng trưởng của nền kinh tế trong trung dài hạn.

Theo ước tính của Global Infrastructure Outlook, tới năm 2025 Việt Nam sẽ cần khoảng 22,2 tỷ USD nguồn vốn dành cho đầu tư cơ sở hạ tầng. Với mức tăng trưởng trung bình CAGR khoảng 4,3%, con số này sẽ là 31,9 tỷ USD vào năm 2040. Tuy nhiên, Việt Nam mới chỉ có đủ nguồn lực để đáp ứng khoảng 82-83% lượng vốn này. Như vậy có thể thấy, nhu cầu đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng mà trong đó đặc biệt là hạ tầng giao thông tại Việt Nam là vô cùng lớn, đòi hỏi phải có một hệ thống giao thông đồng bộ kết nối và được đầu tư bài bản, có quy hoạch tốt. Chính vì vậy, nhu cầu đầu tư công tại Việt Nam trong trung và dài hạn là rất lớn, các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng đầu tư công và các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng được dự báo sẽ còn nhiều dư địa để tăng trưởng và phát triển.

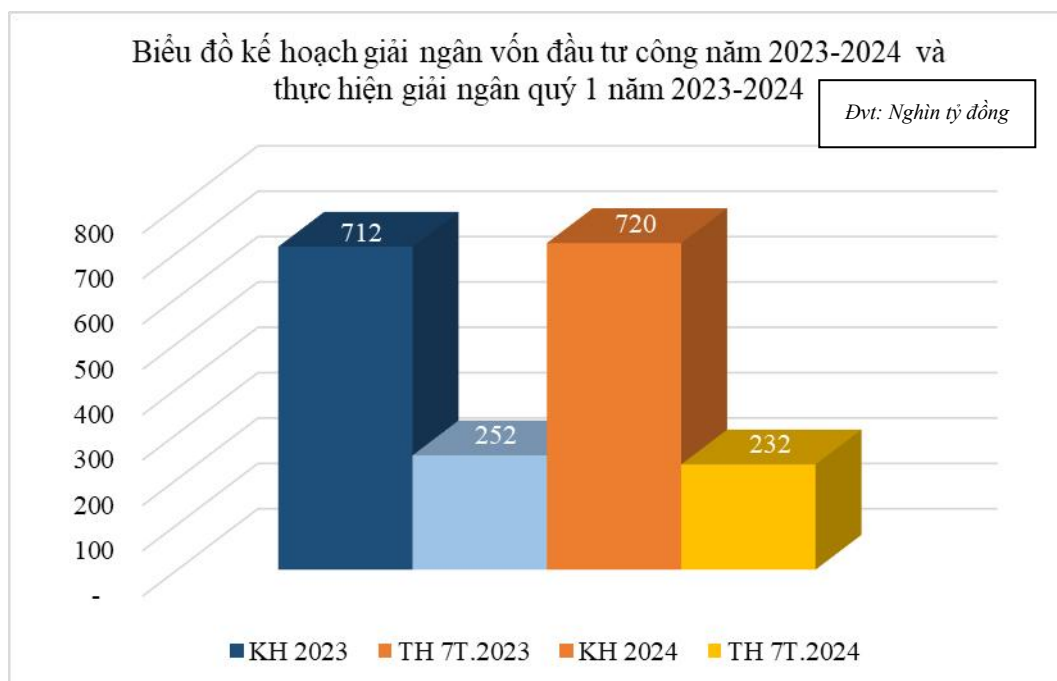


Theo báo cáo từ Bộ Tài chính cho biết, lũy kế thanh toán vốn đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/6/2024 là 188 nghìn tỷ đồng, đạt 26,15% kế hoạch (720 nghìn tỷ đồng), đạt 28,15% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Ước thanh toán từ đầu năm đến ngày 31/7/2024 là 232 nghìn tỷ đồng, đạt 32,22% tổng kế hoạch, đạt 34,68% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ năm 2023 đạt 35,49% tổng kế hoạch và đạt 37,85% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).



Đầu tư công được kỳ vọng tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ nửa cuối 2024 và 2025

Xét về mặt giá trị tuyệt đối thì vốn đầu tư công kế hoạch năm 2024 chênh lệch không nhiều so với kế hoạch năm 2023. Nhưng với kế hoạch giải ngân đạt 684 nghìn tỷ đồng thì đây vẫn là một con số rất lớn so với bình quân giai đoạn 2019-2023 (~530 nghìn tỷ mỗi năm).



Các dự án thành phần cao tốc trọng điểm nào đang được triển khai nhằm thúc đẩy tăng trưởng?

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công	Đánh giá so với kế hoạch
Bãi Vọt - Hàm Nghi	7,403	40%	Vượt tiến độ
Hàm Nghi - Vũng Áng	10,185		Chậm tiến độ do thời tiết
Vũng Áng - Bùng	11,785	53%	Vượt tiến độ
Bùng - Vạn Ninh	10,526		Vượt tiến độ
Vạn Ninh - Cam Lộ	10,591	35%	Chậm tiến độ do thời tiết
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20,898		Phù hợp
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12,544		Chậm tiến độ do chưa chuyển đổi mục đích sử dụng đất
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12,298	25%	Vượt tiến độ
Chí Thạnh - Vân Phong	10,601	36%	Vượt tiến độ
Vân Phong - Nha Trang	12,906		Vượt tiến độ
Cần Thơ - Hậu Giang	9,768	9%	Chậm tiến độ do thiếu cát
Hậu Giang - Cà Mau	17,485	9%	Chậm tiến độ do thiếu cát

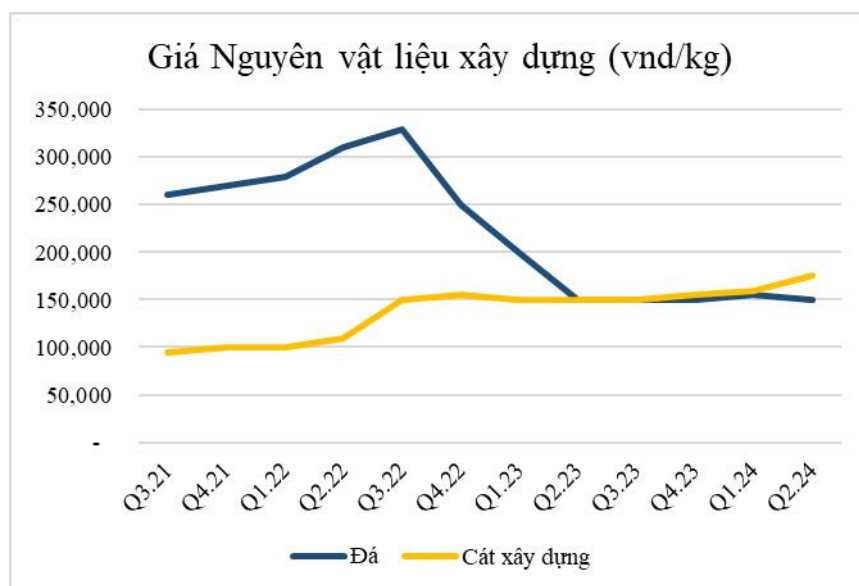
Các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 đã hoàn thành cơ bản khâu GPMB và hạ tầng nền móng. Tiến độ giai đoạn 2 được đánh giá bám sát kế hoạch hơn so với giai đoạn 1. Tuy nhiên, tiến độ thi công nửa cuối năm 2024 vẫn đối mặt với một số khó khăn nhất định:

- Mùa mưa khu vực miền Nam đến sớm hơn dự kiến.
- Rủi ro thiếu hụt nguyên vật liệu vẫn lớn do: (1) Đặc điểm địa lý khu vực ĐBSCL có trữ lượng cát san lấp đạt chất lượng thi công rất hạn chế, (2) Khả năng cung ứng VLXD tại chỗ hạn chế tại nhiều địa phương.

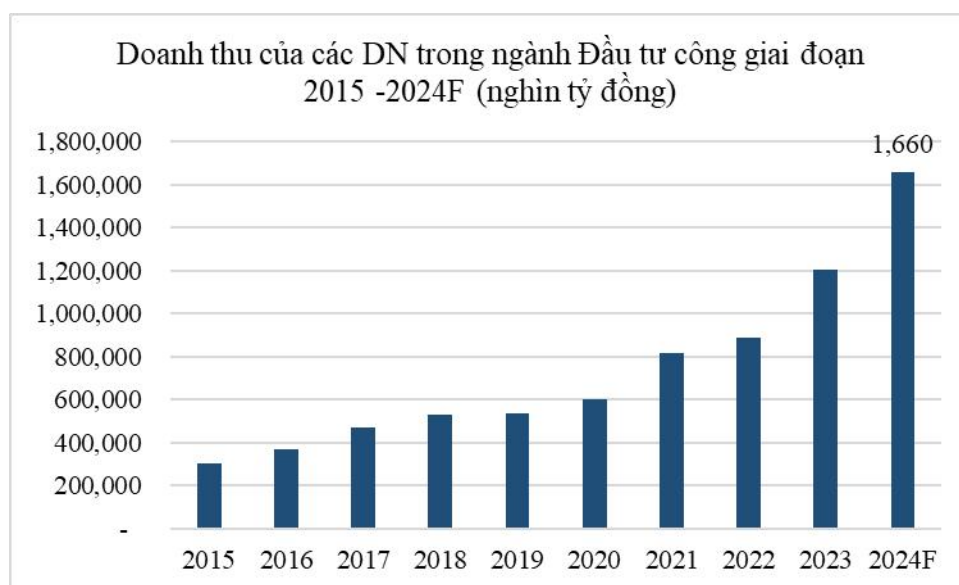
Chính phủ tích cực đưa ra hàng loạt biện pháp gỡ khó, giúp mặt bằng biên lợi nhuận các nhà thầu cải thiện

Mặt bằng giá nguyên vật liệu xây dựng quan trọng như thép, xi măng, cát... ổn định trong giai đoạn đủ lâu để đơn giá hợp đồng điều chỉnh theo chi phí xây dựng của nhà thầu. Vướng mắc về trượt giá và thiếu hụt nguyên vật liệu xây dựng hạ tầng có tín hiệu được tháo gỡ thông qua:

- Nghị quyết số 106 cho phép các nhà thầu không phải thực hiện thủ tục cấp Giấy phép khai thác khoáng sản làm vật liệu xây dựng. Điều này giúp doanh nghiệp chuẩn hóa được giá và khối lượng nguyên vật liệu.
- Giao chủ đầu tư dự án cung cấp danh sách các loại vật liệu chưa có trong danh sách công bố giá vật liệu của địa phương, hoặc đã công bố giá nhưng chưa đúng với giá thị trường để điều chỉnh, bổ sung kịp thời.
- Việc điều chỉnh đơn giá đã bám sát thực tế dựa trên việc tăng tần suất điều chỉnh (từ 1 lần/năm sang 1 lần/tháng) và tăng mức độ định giá chi tiết theo từng hạng mục.



II. DÙ MẶT BẰNG BIÊN LỢI NHUẬN TOÀN NGÀNH TĂNG TRƯỞNG NHƯNG SẼ CÓ SỰ PHÂN HÓA MẠNH GIỮA CÁC NHÀ THẦU



Trong tình hình kinh tế đầy biến động năm 2023, khi mà hầu hết các lĩnh vực đều ở giai đoạn đầu của hồi phục thì quy mô doanh thu các công ty trong ngành đầu tư công vẫn tăng trưởng 35% yoy đạt 1.202 nghìn tỷ và dự kiến 1.660 nghìn tỷ đồng vào năm 2024 nối dài chuỗi tăng trưởng 9 năm liên tiếp, tiếp tục là điểm sáng nổi bật nhất trong bức tranh kinh tế.

Tuy nhiên, chiến lược đấu thầu bằng mọi giá khiến mặt bằng giá đấu thầu bị kéo xuống thấp, tạo nên mâu thuẫn với việc nhiều doanh nghiệp đang trông chờ chính sách “giải cứu” khi chi phí tăng cao ăn mòn biên lợi nhuận. Các doanh nghiệp thi công hầm, cầu sẽ có lợi thế do quá

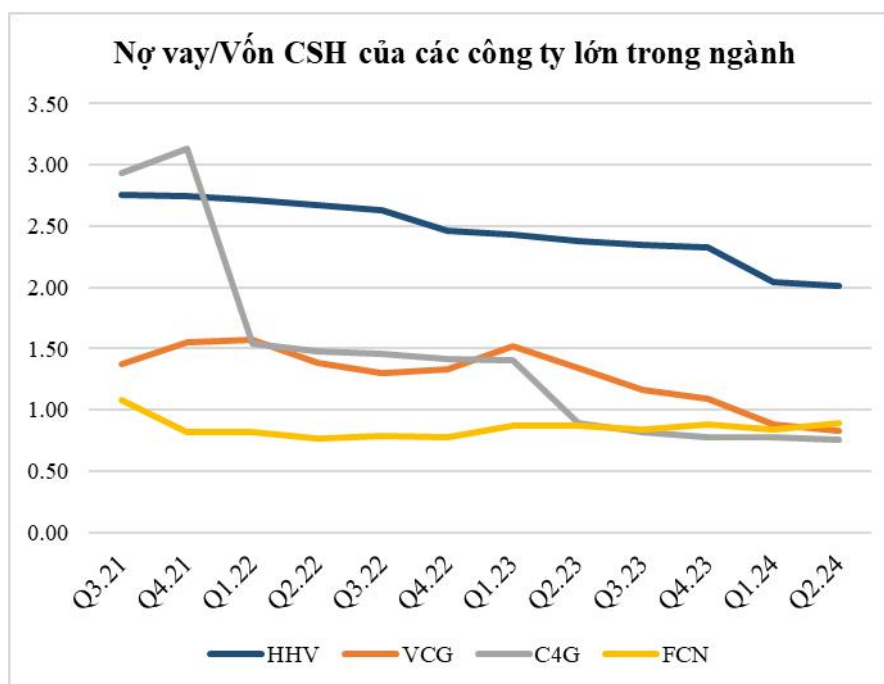
trình quyết toán thường đơn giản hơn vì hầu hết nguyên vật liệu và hạng mục chi phí quan trọng đã có đơn giá rõ ràng, chuẩn mực.

Đặc thù dòng tiền của các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng thường khá dồi dào trong giai đoạn đầu của chu kỳ thi công dự án nhờ tiền tạm ứng từ ban quản lý dự án. Tận dụng giai đoạn nguồn vốn thuận lợi, các doanh nghiệp đã thanh toán bớt nợ vay, cải thiện cơ cấu tài chính.

Nhưng sau đó, đặc thù các doanh nghiệp trong ngành sẽ được thanh toán dựa theo tiến độ công trình trên cơ sở kết quả nghiệm thu khối lượng đã hoàn thành. Do đó, những doanh nghiệp (1) Chậm tiến độ thi công hoặc gặp khó khăn trong quyết toán, nghiệm thu, (2) Chi phí thực tế quá xa so với định mức, sẽ gặp nhiều bất lợi.

Do đó, Kirin Capital đánh giá cao các doanh nghiệp:

- Sở hữu năng lực tài chính bền vững, không bị thâm hụt dòng tiền nhiều trong hoạt động thi công và phải phụ thuộc vào nợ vay.
- Có khả năng tự chủ được một phần nguồn nguyên vật liệu
- Có hiệu quả kinh tế cao trên từng gói thầu.
- Đảm bảo tốt về tiến độ công trình và hiệu quả dòng tiền.



Bên cạnh hành động quyết liệt tháo gỡ vướng mắc tại các dự án. Bộ GTVT còn tăng giá vé và hỗ trợ một số dự án dưới hình thức bổ sung vốn hoặc mua lại dự án.

Bộ GTVT đã điều chỉnh giá vé của 44/47 dự án BOT, mức tăng từ 15%-17% tùy thuộc từng loại xe. Trong nhóm doanh nghiệp vận hành BOT, chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp:

- Có hệ thống trạm thu phí đầu nối với chuỗi cao tốc Bắc – Nam phía Đông, do đó sẽ hưởng lợi khi các dự án thành phần Cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 dần hoàn thiện.

- Có các trạm tăng trưởng tốt về lưu lượng, lâu nay đang chịu khó khăn trong đảm bảo phương án tài chính do: (1) Thiếu hụt vốn ngân sách tham gia dự án, (2) Bị giảm giảm số lượng trạm thu phí so với phương án ban đầu.

Các trạm BOT được chấp thuận tăng giá vé năm 2024	
Công ty	Trạm BOT
CII	Cà Ná, Cổ Chiên
HHV	An Dân, Đèo Cả, Ninh An
C4G	Bến Thủy 1&2, Cầu Yên Lệnh, Hoàng Mai, Km 72+930
HUT	Km 41 QL 10, Km604 QL1, Tam Nông
Đức Long Gia Lai	Hàm Rồng, Cầu 110
Cường thuận IDICO	Km 16 +905 QL91

Đề án hỗ trợ bằng ngân sách

Các phương án hỗ trợ bao gồm: (1) bố trí ngân sách để chấm dứt hợp đồng trước thời hạn, (2) bổ sung vốn nhà nước tham gia. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đề án này sẽ cần thêm thời gian để hoàn thiện và thông qua do:

- Chính phủ cần sự cẩn trọng trong việc thực thi vì tiềm ẩn khả năng tạo tiền lệ xấu cho doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ và đẩy gánh nặng về cho nguồn ngân sách nhà nước.
- Chưa có văn bản cụ thể về mức giá tham chiếu để xác định giá mua lại.
- Chưa có quyết định về việc có tiếp tục thu phí sau khi mua lại.

Phương án xử lý các BOT thiếu hiệu quả		
Dự án	Công ty	Phương án
BOT Cầu Thái Hà	BOT	Bổ sung vốn
BOT Cầu Việt Trì – Bà Vì	BOT Phú Hà	Bổ sung vốn
BOT Hàm đường bộ qua Đèo Cả	HHV	Bổ sung vốn
BOT Cầu Bình Lợi	GUD – STD	Chấm dứt hợp đồng
BOT đường vành đai phía tây TP. Thanh Hóa	CTCP BOT đường tránh Thanh Hóa	Chấm dứt hợp đồng
BOT nâng cấp và cải tạo QL 91 TP Cần Thơ	CTCP Đầu tư QL 91	Chấm dứt hợp đồng
BOT Thái Nguyên – Chợ Mới	VDTC	Chấm dứt hợp đồng
Nâng cấp QL4 đoạn Km1738+148 – Km1763+610	Liên danh công ty kinh doanh XNK Quang Đức	Chấm dứt hợp đồng

III. XÂY LẬP ĐIỆN – ĐIỀM RƠI LỢI NHUẬN

Thông tư 19 về khung giá NLTT được phê duyệt vào T11/23, mở ra những hi vọng cho thị trường NLTT. Hơn nữa, động lực phát triển điện gió từ nay đến 2030 là rất lớn nhằm đạt được những cam kết trong JETP. Trong bối cảnh đó, bên cạnh hoạt động tổng thầu EPC điện NLTT dự kiến sẽ sôi động hơn từ 2024, phát triển hạ tầng điện là nhiệm vụ cấp bách nhằm đáp ứng hệ thống có tỉ lệ công suất NLTT cũng như hỗ trợ truyền tải từ Nam ra Bắc.

Trong khi khâu phát điện vẫn đang phải đối mặt với những rủi ro về huy động sản lượng, chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp xây lắp bao gồm xây lắp dự án truyền tải và nhà máy điện, sẽ có triển vọng chắc chắn hơn từ năm 2024. Theo EVN, đầu tư xây dựng cho 2024 vào khoảng 102,000 tỷ, tăng 12% sv mức thực hiện trong 2023 với dự án đường dây 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phôi Nổi được cho là đặc biệt quan trọng. Chúng tôi cho rằng hoạt động xây lắp các dự án truyền tải là cần thiết trong bối cảnh hệ thống điện chưa đáp ứng được tỉ trọng công suất cao NLTT cùng với nhu cầu cấp bách tăng cường cung ứng điện cho miền Bắc. Trong khi đó, xây dựng các nguồn điện sẽ là điểm tựa cho tăng trưởng kinh tế, đặc biệt với ý chí quyết tâm của chính phủ tập trung phát triển NLTT để tiến tới phát thải ròng bằng “0” từ 2050. Chúng tôi cho rằng động lực để thực hiện hóa hai nhiệm vụ quan trọng trên đến từ (1) Tình hình tài chính của EVN đang dần được cải thiện, hỗ trợ đẩy mạnh dòng tiền đầu tư các dự án truyền tải của doanh nghiệp này, đặc biệt khi khối lượng công việc cho xây lắp đường dây, trạm biến áp (TBA) khá cao từ nay đến 2030; (2) Tham vọng mở rộng công suất điện gió và điện khí từ nay đến 2030 đang được hiện thực hóa khi khung giá cho NLTT, và dự thảo khung giá điện khí LNG đã được ban hành trong Q4/23.

Khối lượng công việc cho phát triển các dự án truyền tải điện giai đoạn 2021-2050 khoảng 1,6 tỷ USD/năm

Phân loại	Đơn vị	Khối lượng thực hiện	
		2021-2030	2031-2050
HVDC			
Trạm biến áp	MW	0	40,000 – 60,000
Đường dây truyền tải	Km	0	5,200 – 8,300
Trạm biến áp 500KV			
Xây dựng mới	MVA	45,750 – 52,050	90,900 – 105,400
Nâng cấp	MVA	36,000 – 38,700	117,482 – 120,150
Đường dây 500KV			
Xây dựng mới	Km	11,048 – 12,300	9,276 – 11,152
Nâng cấp	Km	1,324	801
Trạm biến áp 220KV			
Xây dựng mới	MVA	71,525 – 82,775	124,875 – 134,125
Nâng cấp	MVA	34,247 – 37,247	104,625 – 106,750
Đường dây 220KV			

Xây dựng mới	Km	15,921 – 16,520	11,395 – 11703
Nâng cấp	Km	6,484	504 – 654

Dự án đường dây 500kV mạch 3

Theo thông tin của EVN, tính đến ngày 26/6/2024, toàn tuyến hoàn thành đúc móng cho toàn bộ 1177/1177 vị trí. Hoàn thành lắp dựng 728/1177 vị trí cột, đang lắp dựng 405/1177 vị trí cột. Hoàn thành kéo dây 95/513 khoảng néo, đang thực hiện kéo dây 45/513 khoảng néo. Hiện tại, Thủ tướng Chính phủ yêu cầu EVN, EVNNPT tập trung chỉ đạo để dự án sẽ cơ bản hoàn thành dựng cột, kéo dây trong tháng 6/2024 và trong tháng 7/2024 sẽ tổ chức nghiệm thu công trình.

Các doanh nghiệp lĩnh vực xây lắp, tư vấn sẽ hưởng lợi từ các dự án trọng điểm

Giải phóng mặt bằng	Tư vấn, thiết kế		Cung cấp Nguyên vật liệu và thiết bị		Thi công xây lắp
	Tư vấn thiết kế	Tư vấn giám sát	Chế tạo cột điện, dây dẫn	Nhập ngoại: Thiết bị trạm, sứ cách điện, kháng, tụ	
Ước tính giá trị công việc	669 – 920 tỷ đồng		9,200 – 13,800 tỷ đồng		5,700 – 8,060 tỷ đồng
Đơn vị có thể hưởng lợi	TV1, TV2, TV4, Viện năng lượng		PC1, SJE, SD5		PC1, CTR, VNE, SJE, SD5

Dự án thành phần	Chiều dài (Km)	Vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Tiến độ triển khai
Thanh Hóa – Nam Định	74	2,900	Đến ngày 30/6: Dự án đã đóng điện thành công
Nam Định – Phố Nối	124	5,500	Đến ngày 17/6: Dự án đã hoàn thành đúc móng toàn bộ 334/334 vị trí. Hoàn thành lắp dựng 185/334 vị trí cột, đang lắp dựng 124/334 vị trí cột. Hoàn thành kéo 2/144 khoảng néo, đang néo dây 14/144 khoảng néo.
Quảng Trạch – Quỳnh	225	9,800	Đến ngày 17/6: Dự án đã hoàn thành đúc móng

Lưu			toàn bộ 463/463 vị trí. Hoàn thành lắp dựng 182/463 vị trí cột, đang lắp dựng 201/463 vị trí cột. Hoàn thành kéo 10/197 khoảng néo, đang néo dây 5/197 khoảng néo.
Quỳnh Lưu – Thanh Hóa	4.1	4,100	Đến ngày 17/6: Dự án đã hoàn thành đúc móng toàn bộ 200/200 vị trí. Hoàn thành lắp dựng 62/200 vị trí cột, đang lắp dựng 93/200 vị trí cột. Hoàn thành kéo 2/98 khoảng néo, đang néo dây 1/98 khoảng néo.

Kết luận: Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp xây lắp sẽ có điểm rơi doanh thu, lợi nhuận vào 2H2024 khi nghiệm thu và khánh thành công trình đường dây 500kV mạch 3 dự kiến sẽ tổ chức trước ngày 2/9 để chào mừng Cách mạng tháng 8 và Quốc khánh 2/9.

() Nếu muốn tìm hiểu sâu hơn xin vui lòng liên hệ đến:*

Bộ phận nghiên cứu đầu tư dự án 2

Trần Văn Khiên - Senior Investment Specialist

trankhien@kirincapital.vn

0971 716 251

