YSstrategy

Đầu tư công 2025 - Các điều kiện hội tụ

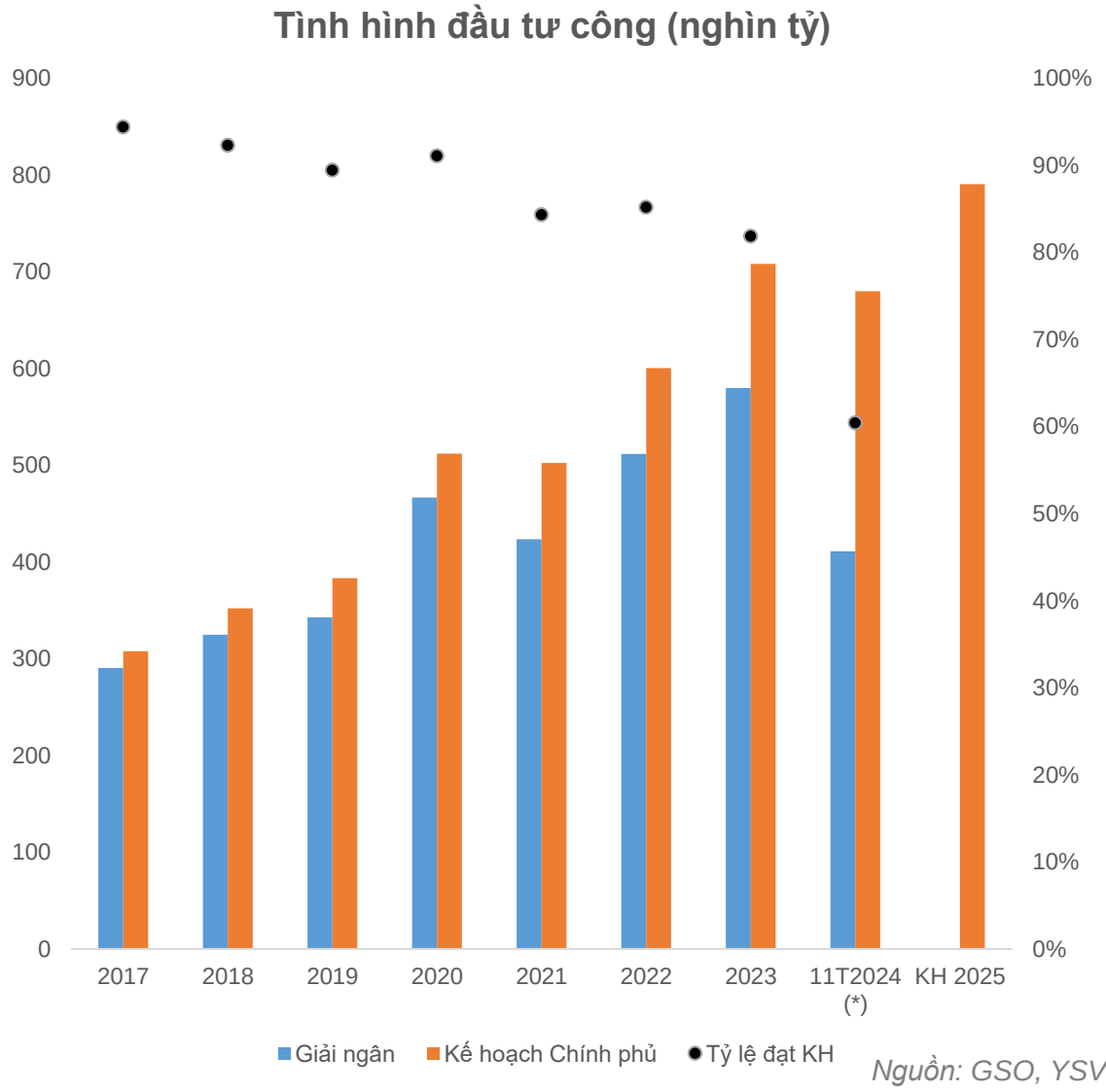
Tình hình đầu tư công năm 2024 chậm nhưng lại tích cực hơn cho 2025

- **Sau 2 năm đẩy mạnh đầu tư công 2022-2023 với tỷ lệ giải ngân trên 80% kế hoạch thì năm 2024 tình hình giải ngân khá chậm.** Lũy kế 11T2024, vốn thực hiện Ngân sách Nhà nước đạt 495.9 nghìn tỷ đồng (+2% YoY, đạt 64.3% kế hoạch). Trong đó, các dự án ngành GTVT giải ngân được 62.7 nghìn tỷ đồng (-14.1% YoY, đạt 86% KH).

- Theo chúng tôi, **các nguyên nhân** khiến tiến độ giải ngân vốn đầu tư công bị chậm trong năm 2024 là do 1) Luật Đất đai 2024, có hiệu lực từ ngày 01/08/2024, làm tăng chi phí giải phóng mặt bằng và tạm dừng một số dự án để điều chỉnh; 2) nhiều Luật mới sẽ có hiệu lực từ 2025 và có nhiều dự án cần chờ Luật mới để làm cơ sở triển khai; 3) trong năm 2024, nhiều tỉnh thành đã thông qua Quy hoạch 5 năm tiếp theo giai đoạn 2025-2030, do đó, nhiều dự án bị đình trệ lại chờ Quy hoạch chính thức để điều chỉnh lại kế hoạch đầu tư; 4) thiếu nguyên vật liệu và cát san lấp, trong khi chi phí nhập khẩu tăng cao cũng ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân.

- **Tuy nhiên, một điểm sáng trong 2024 là các dự án hạ tầng điện,** việc đóng điện đường dây 500 Kv mạch 3 và nhiều trạm/đường dây truyền tải điện khác trong 2024 là một bước tiến lớn của ngành điện trong năm nay, góp phần giải quyết nút thắc về nguồn cung điện cho sự phát triển kinh tế.

- **Theo đó, mặc dù tổng mức giải ngân đầu tư công 2024 là khá thấp nhưng chúng tôi đánh giá triển vọng dài hạn lại sáng hơn** do các nút thắt đã được giải quyết trong 2024. Trong năm qua Chính phủ đã tập trung vào việc cải thiện quy trình, xây dựng cơ sở pháp lý, phân quyền các ban ngành cho các dự án công. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng tập trung lấy ý kiến và phê duyệt đầu tư dự án Đường sắt cao tốc Bắc Nam, một dự án lớn với quy mô 67 tỷ USD. Theo đó, thành quả 2024 là tạo ra một nền tảng tốt cho việc triển khai thực tế các dự án đầu tư công trong giai đoạn 2025-2026.

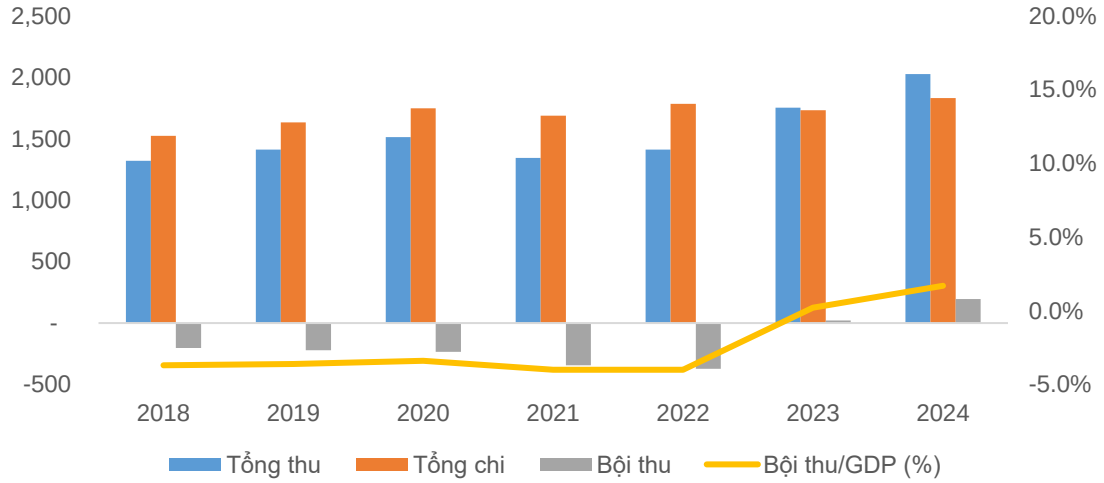


Nguồn: GSO, YSVN

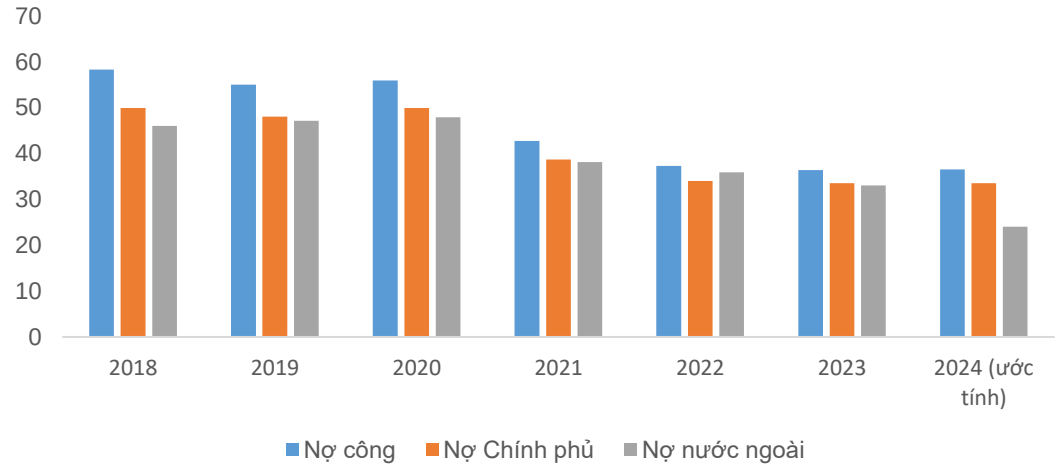
Các điều kiện hội tụ cho một năm 2025 đẩy mạnh đầu tư công

- **Sau nhiều năm ngân sách Nhà nước luôn ở trạng thái bội chi thì đã trở lại bội thu dương** nhẹ 21 nghìn tỷ đồng (0.2% GDP) và ước tính 2024 là bội thu 195 nghìn tỷ (tương đương 1.7% GDP), đây là động lực để Chính phủ thúc đẩy đầu tư công trong 2025 để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8-10%.
- **Bên cạnh đó, hàng loạt Luật mới có hiệu lực từ tháng 1/2025** như Luật đầu tư công, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP), Luật Quy hoạch, Luật Đấu thầu với các đổi lớn chủ yếu nhằm đơn giản hóa quy định đối với quy hoạch và các dự án công, trao thẩm quyền hơn cho Chính phủ và UBND các cấp trong việc phê duyệt các thủ tục đầu tư, đấu thầu. Điều này kỳ vọng sẽ giúp các dự án công được đẩy nhanh tiến độ trở lại, gỡ vướng các vấn đề về pháp lý, quy trình.
- **Nợ công** cuối năm nay ước tính ở mức 36-37% GDP, dưới trần cho phép của Quốc hội là 50%, điều này tạo dư địa năng lực để triển khai các dự án công trong 2025.
- **Về tính cấp thiết,** năm 2025 là năm cuối trong kế hoạch chính sách tài khóa trung hạn 2021-2025, Chính phủ đã đặt ra một kế hoạch lớn, dự kiến chi cho đầu tư phát triển đạt 790.7 nghìn tỷ đồng (khoảng 30.8 tỷ USD), tăng 20% so với cùng kỳ. Mục tiêu thúc đẩy đầu tư công "đi đôi" cùng với mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8-10% trong 2025. Bên cạnh đó, tầm nhìn của Chính phủ về tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2026 - 2030 là 7.5 – 8.5%/năm. Do vậy, yếu tố then chốt để đạt được kế hoạch tăng trưởng GDP này phần lớn sẽ đến từ các hoạt động giải ngân đầu tư công đầy tham vọng.

Thu - Chi ngân sách Nhà nước (nghìn tỷ)



Nợ công Việt Nam (%GDP)



Nguồn: Bộ Tài chính, YSVN

Các dự án trọng điểm sắp tới

- Ngoài các dự án được đề cập bên dưới, ngày 30/11/2024, Quốc hội cũng đã thông qua **dự án đường sắt tốc độ cao 350 km/h trên trục Bắc – Nam** với tổng vốn đầu tư 67.3 tỷ USD- dự án đầu tư lớn nhất từ trước đến nay tại Việt Nam. Tuy nhiên, dự án được dự kiến khởi công từ 2027 và chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều thay đổi về thời điểm khởi công nên không liệt kê ở đây. Tuy nhiên, chúng tôi đã có báo cáo chi tiết về dự án này và các doanh nghiệp hưởng lợi. Nhà đầu tư có thể tham khảo tại https://yuanta.com.vn/phan-tich/bao-cao-nganh-tac-dong-du-an-duong-sat-toc-do-cao-bac-nam

Các dự án hạ tầng giao thông có thể triển khai trong 2025-2026	Tổng vốn đầu tư (nghìn tỷ đồng)	Thời gian dự kiến hoàn thành	Một số DN có niêm yết tham gia
CT TP HCM - Long Thành - Dầu Giây	2.4	2025	
CT Bắc – Nam giai đoạn 2	147	2025	**HHV, VCG, LCG, FCN, C4G,…**
Đường Vành Đai 3 TP HCM	75	2025	**C4G,…**
CT Biên Hòa – Vũng Tàu	17.8	2025	**VCG, LCG, CC1,…**
CT TP HCM - Trung Lương mở rộng	1.0	2025	
CT Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	44.5	2026	**VCG,…**
CT Đồng Đăng - Trà Lĩnh	14.3	2026	
CT Tân Phú - Bảo Lộc	18.1	2026	
CT HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	17.4	2026	
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	114.5	2026	**VCG, C4G, ACV,…**
CT Gia Nghĩa - Chơn Thành	25.5	2026	
CT Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19.8	2027	
CT Bảo Lộc - Liên Khương	19.7	2027	
QL13 mở rộng (nút giao Bình Phước - cầu Bình Triệu)	13.9	2027	
Đường Vành Đai 5 TP Hồ Chí Minh	122.8	2028	
CT Mộc Châu - Sơn La	10.0	2028	
CT TP HCM - Mộc Bài	19.6	2029	
Cảng Cần Giờ	129.0	2030	
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	211.0	2030	

Nguồn: YSVN

Một số nhóm ngành và cổ phiếu hưởng lợi tiêu biểu

- Chúng tôi ưu tiên các nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công như xây dựng, VLXD, ngân hàng vì sẽ hưởng lợi ngay trong quá trình triển khai các dự án.
- Vì ngành BĐS hưởng lợi gián tiếp, chúng tôi cho rằng các dự án BĐS sẽ hưởng lợi tốt khi các dự án công gần hoàn thiện hơn là trong quá trình triển khai. Theo đó, NĐT cần chọn lọc hơn theo các dự án hưởng lợi ở các DN này.

Các ngành và cổ phiếu hưởng lợi tiêu biểu			
Xây dựng hạ tầng	**HHV, VCG, DPG, C4G, LCG, FCN, CII**		Lựa chọn cách doanh nghiệp có giá trị hợp đồng backlog cao, có lợi thế mạnh trong đấu thầu
Vật liệu xây dựng	Sắt thép	**HPG, NKG, HSG**	Ưu tiên các doanh nghiệp đầu ngành
	Xi măng	**HT1, BCC**	Ưu tiên các doanh nghiệp đầu ngành
	Đá xây dựng	**DHA, KSB, CTI, VLB**	Ưu tiên các doanh nghiệp đầu ngành, với trữ lượng đá còn nhiều và vị trí gần các dự án đầu tư công
	Nhựa đường	**PLC**	Ưu tiên các doanh nghiệp đầu ngành
Ngân hàng	**CTG, VCB, BID**		Các ngân hàng quốc doanh sẽ có nhiều lợi thế trong việc giải ngân cho vay các dự án công. Chất lượng tài sản ít rủi ro
Bất động sản	**BĐS dân cư (VHM, NLG, KDH), KCN (SIP, VGC, BCM, IDC, KBC…)**		Hưởng lợi gián tiếp nên sẽ chậm hơn

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

 The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.