

# Báo Cáo Ngành Xây Dựng

05/2015

## TẠO ĐÀ CHO BƯỚC NHẢY VỌT

*“...Ngành Xây Dựng Việt Nam đã trải qua thời kỳ khó khăn trong giai đoạn 2009-2013. Tuy nhiên, những dấu hiệu phục hồi trong thời gian gần đây sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành bút phá và vươn lên tầm cao mới...”*



---

**Nguyễn Tấn Quang Vinh**

Chuyên viên phân tích

E: [Vinhntq@fpts.com.vn](mailto:Vinhntq@fpts.com.vn)

P: (08) - 6290 8686 - Ext: 8721

---

# NỘI DUNG

<b>A. NGÀNH XÂY DỰNG</b>	<b>4</b>
<b>I. Ngành Xây Dựng Thế Giới</b>	<b>4</b>
1. Chuỗi Giá Trị Ngành Xây Dựng Thế Giới	5
2. Thị Trường Khu Vực	7
3. Tình Hình Hiện Tại	8
4. Triển Vọng Và Xu Hướng	10
<b>II. Ngành Xây Dựng Việt Nam</b>	<b>12</b>
1. Tổng Quan Ngành	12
2. Phân Tích Chuỗi Giá Trị	15
2.1. Tổng Quan Chuỗi Giá Trị	15
2.2. Yếu Tố Đầu Vào	15
2.3. Quy Trình Xây Dựng	17
2.4. Thị Trường Xây Dựng	23
3. Phân Tích SWOT	37
4. Các Chính Sách Và Luật Liên Quan Đến Ngành Xây Dựng	38
5. Triển Vọng Và Xu Hướng	40
<b>B. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH</b>	<b>42</b>
<b>I. Quy Mô Các Doanh Nghiệp Niêm Yết</b>	<b>42</b>
<b>II. Hiệu Quả Hoạt Động</b>	<b>44</b>
<b>III. Tình Hình Tài Chính</b>	<b>46</b>
<b>IV. Hiệu Suất Sinh Lãi</b>	<b>48</b>
<b>C. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ</b>	<b>50</b>
<b>D. PHỤ LỤC</b>	<b>57</b>

## TIÊU ĐIỂM

### Ngành Xây Dựng Thế Giới

- Châu Á là châu lục có giá trị xây dựng cao nhất thế giới – chiếm 44% tổng giá trị toàn cầu năm 2013.
- Tốc độ phục hồi ở các nước phát triển được dự báo sẽ cao hơn các nước đang phát triển, cho thấy dấu hiệu chuyển hướng của dòng tiền về lại các nước phát triển trong ngắn hạn.
- Trong khu vực, xây dựng cơ sở hạ tầng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu giá trị ngành: 37%.
- Do tình trạng dư cung tại Trung Quốc, giá vật liệu xây dựng trên thế giới có xu hướng giảm và ổn định.
- Về dài hạn, dự báo các nền kinh tế đang phát triển có thể chiếm 60% sản lượng xây dựng toàn cầu vào năm 2025.

### Ngành Xây Dựng Việt Nam

- Trong năm 2013, tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam đứng thứ 3 trong khu vực Châu Á.
- Chu kỳ của ngành xây dựng Việt Nam chịu tác động mạnh từ chu kỳ của tăng trưởng kinh tế thường kéo dài từ 3 tới 10 năm.
- Trong giai đoạn 2000-2009, tốc độ tăng trưởng ngành đạt 9,6%/năm và giai đoạn 2010-2013 đạt 4,6%/năm
- Nhóm doanh nghiệp tư nhân luôn chiếm trên 80% trong cơ cấu sản xuất của ngành Xây Dựng trong giai đoạn 2011-2014.
- Với Luật Nhà Ở (sửa đổi) 2014 và những chính sách hỗ trợ kích cầu, tình hình thị trường BĐS đang ấm dần lên và kéo theo đó là sự đi lên của phân khúc xây dựng dân dụng.
- Kỳ vọng các Hiệp Định FTAs đã và sắp được ký kết sẽ đẩy mạnh nguồn vốn FDI vào Việt Nam và thúc đẩy sự phát triển của ngành xây dựng công nghiệp.
- Từ nay tới 2020, Việt Nam cần thu hút khoảng 202.000 tỷ đồng/năm để phát triển hạ tầng GTVT và khoảng 125.000 tỷ đồng/năm cho các dự án hạ tầng điện.
- Khung pháp lý cho hình thức PPP ngày càng được cải thiện hơn, tạo điều kiện thu hút vốn đầu tư tư nhân vào lĩnh vực đầu tư công.

### Khuyến Nghị

- **CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (HSX: CII) – THEO DÕI, giá mục tiêu cuối năm 20.700 đ/cp (+0%)**  
Ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ 2015 của CII sẽ đạt mức 550-600 tỷ đồng, **EPS sẽ rơi vào khoảng 2.472 - 2.697 đồng/cp** (đã bao gồm rủi ro pha loãng 27,2 triệu cp còn lại từ đợt phát hành Trái phiếu chuyển đổi vào tháng 6/2014). Với P/E trung bình ngành 7,7x, giá mục tiêu **theo phương pháp P/E là 20.700 đồng/cp.** *(xem chi tiết)*
- **CotecCons (HSX: CTD) – THEO DÕI, giá mục tiêu cuối năm 74.500 đ/cp (-1%)**  
Doanh thu trong năm 2015 của CTD ước tính sẽ đạt 9.541 tỷ, tăng 25% so với năm 2014, và LNST ước đạt 410 tỷ đồng (+25% yoy), **tương đương với EPS pha loãng 8.762 đồng/cp (đã bao gồm 1 triệu cp ESOP và 3,6 triệu cp hoán đổi phát hành cho cổ đông Unicons).** Với P/E 8,5x (cao hơn 10% so với mức trung bình ngành do hiệu quả hoạt động vượt trội), giá mục tiêu theo phương pháp định giá P/E là **74.500 đ/cp.** Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu CTD. *(xem chi tiết)*

- **FECON (HSX: FCN) – MUA, giá mục tiêu cuối năm 25.000 đ/cp (+20%)**

Xét theo tính chất của hợp đồng và khả năng hoàn thành tiến độ, **doanh thu năm 2015 dự kiến rơi vào khoảng 1.700 tỷ đồng** (+25% yoy), lợi nhuận sau thuế 2015 ước đạt 165 tỷ đồng (+30,7% yoy), **tương đương với EPS pha loãng là 3.253 đồng/cp** (đã bao gồm rủi ro pha loãng của 5 triệu cp có thể chuyển đổi của DBJ). Với P/E trung bình ngành là 7,7x, giá mục tiêu theo định giá P/E là **25.000 đ/cp**. *(xem chi tiết)*

- **Xây Dựng Địa ốc Hoà Bình (HSX: HBC) – THÊM, giá mục tiêu cuối năm 21.000 đ/cp (+7%)**

Dự báo trong năm 2015 doanh thu và LNST của **HBC sẽ đạt 5.000 tỷ đồng** (+36% yoy) và **147 tỷ** (+107% yoy), **tương đương với EPS 2.753 đ/cp**. Theo phương pháp P/E, giá mục tiêu là **21.000 đ/cp** (P/E = 7,7x). *(xem chi tiết)*

- **Licogi 16 (HSX: LCG) – MUA, giá mục tiêu cuối năm 11.000 đ/cp (+57%)**

Doanh thu năm 2015 của LCG ước đạt 1.357 tỷ đồng (+7,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế cả năm 2015 ước đạt 55 - 65 tỷ đồng (+ 1.007% yoy), **tương đương với EPS 721-852 đ/cp**. Do LCG còn tiềm năng rất lớn từ việc phát triển BĐS, vì vậy, sử dụng P/B sẽ phù hợp hơn so với phương pháp định giá P/E trong trường hợp này. Với BVPS là 12.383 đ/cp và P/B trung bình 0,89x, **giá mục tiêu theo phương pháp định giá P/B là 11.000 đ/cp**. *(xem chi tiết)*

- **CTCP Đầu tư phát triển hạ tầng IDICO (HSX: HTI) – THEO DÕI, giá mục tiêu cuối năm 16.200 đ/cp (+4%)**

Trong năm 2015, **doanh thu HTI có đạt 287 tỷ đồng, tăng 60%, do dự đoán lưu lượng xe tăng 5% và mức thu phí tăng trung bình 50%**. Tuy nhiên, lợi nhuận của HTI có thể bị ảnh hưởng từ khoản vay 630 tỷ đồng của giai đoạn 2, vì khoản này có khả năng được đưa vào để tính chi phí lãi vay trong thời điểm Q2-Q3/2015, sau khi các hạng mục cuối cùng hoàn tất. Do đó, **ước tính LNST đạt 52 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ, tương đương với EPS đạt 2.098 đồng/cp**. Mức giá mục tiêu hợp lý theo phương pháp định giá P/E là **16.200 đ/cp** (P/E trung bình ngành 7,7x). *(xem chi tiết)*

## DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

<b>ADB</b>	: Ngân Hàng Phát Triển Châu Á
<b>BDS</b>	: Bất Động Sản
<b>BIM</b>	: Mô Hình Thông Tin Công Trình
<b>CAGR</b>	: Tỷ Lệ Tăng Trưởng Hàng Năm Kép
<b>CSHT</b>	: Cơ Sở Hạ Tầng
<b>DB</b>	: Hình Thức Design-Build
<b>DBB</b>	: Hình Thức Design-Bid-Build
<b>EPC</b>	: Hợp Đồng Tổng Thầu
<b>FDI</b>	: Vốn Đầu Tư Trực Tiếp Nước Ngoài
<b>FII</b>	: Vốn Đầu Tư Gián Tiếp Nước Ngoài
<b>FTAs</b>	: Các Hiệp Định Thương Mại Tự Do
<b>GDP</b>	: Tổng Sản Phẩm Nội Địa
<b>HNX</b>	: Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội
<b>HSX</b>	: Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hồ Chí Minh
<b>IMF</b>	: Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế
<b>LNST</b>	: Lợi Nhuận Sau Thuế
<b>LNTT</b>	: Lợi Nhuận Trước Thuế
<b>ODA</b>	: Vốn Hỗ Trợ Phát Triển Chính Thức
<b>PPP</b>	: Mô Hình Hợp Tác Công-Tư
<b>USD</b>	: Đô La Mỹ
<b>VLXD</b>	: Vật Liệu Xây Dựng
<b>VNĐ</b>	: Việt Nam Đồng
<b>WB</b>	: Ngân Hàng Thế Giới
<b>WSA</b>	: Hiệp Hội Thép Thế Giới
<b>YoY</b>	: Kỳ Này So Với Cùng Kỳ Năm Trước

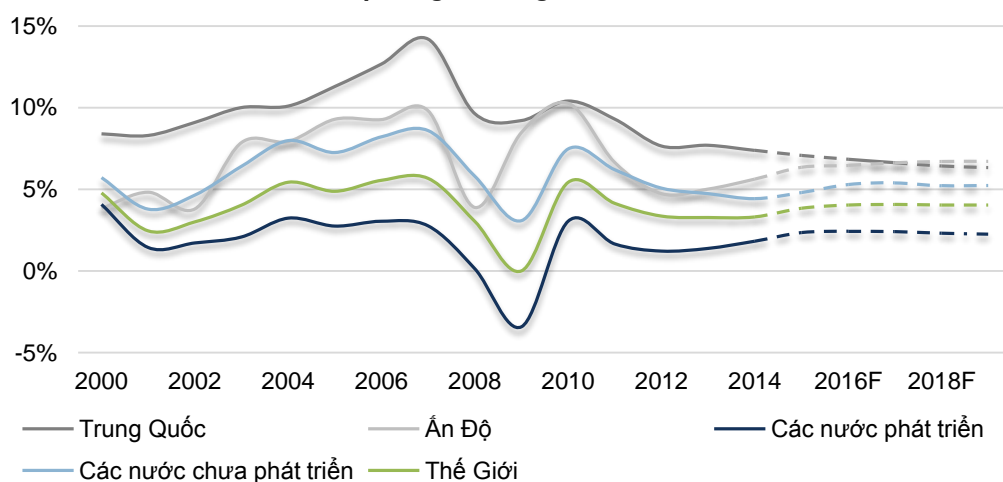
## A. NGÀNH XÂY DỰNG

### I. Ngành Xây Dựng Thế Giới

Sự phát triển của ngành Xây Dựng thế giới phụ thuộc vào 3 yếu tố chính: (1) tăng trưởng kinh tế, (2) giá cả các loại tài nguyên, năng lượng, (3) lạm phát và lãi suất cho vay.

**Tốc độ phục hồi ở các nước phát triển được dự báo sẽ cao hơn các nước đang phát triển.** Theo dự báo của WB, tốc độ tăng trưởng của các nước phát triển sẽ được cải thiện từ mức 1,8% năm 2014 lên 2,2% trong năm 2015. Bên cạnh đó, các nước đang phát triển cũng được dự báo có mức tăng trưởng từ 4,8%-5,4% trong những năm tiếp theo, thấp hơn 2% so với thời kỳ trước khủng hoảng. Nguyên nhân chính là do tình hình kinh tế không mấy khả quan ở Trung Quốc. Đây cũng là dấu hiệu cho sự chuyển hướng của dòng tiền từ các nước đang phát triển về lại các nước phát triển đặc biệt là nền kinh tế Mỹ trong ngắn hạn từ 1 đến 2 năm tới.

**Tốc Độ Tăng Trưởng GDP Trên Thế Giới**

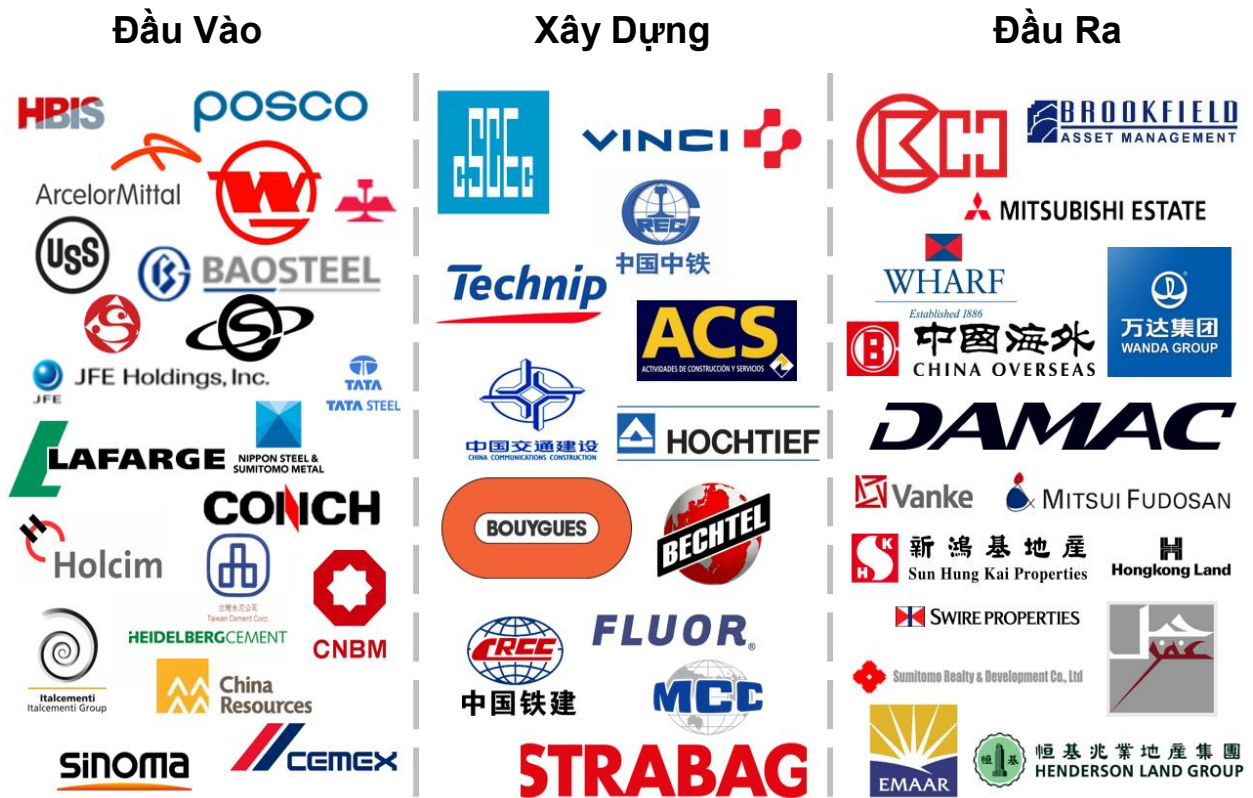


Nguồn: IMF

**Dự báo các nhóm hàng hóa năng lượng và kim loại chính có xu hướng giảm dần trong thời gian sắp tới**, ảnh hưởng tiêu cực đến vốn đầu tư vào mở rộng sản xuất. Giá dầu Brent tiếp tục giảm xuống dưới mức 50 đô-la/thùng, và được dự đoán là khó hồi phục lại trong những năm tới. Ngoài ra, do nền kinh tế Trung Quốc suy yếu làm ảnh hưởng tới lực cầu của các nhóm kim loại cơ bản, nên giá đồng, nhôm và sắt đều có xu hướng đi xuống trong những năm gần đây và World Bank cũng dự đoán đà đi xuống vẫn sẽ tiếp diễn. Sự suy giảm này sẽ có tác động tiêu cực đến lợi nhuận các công ty khai khoáng và tổng mức đầu tư vào ngành. Tuy nhiên, nhiều nhà kinh tế vẫn cho rằng sự hồi phục kinh tế đủ để bù đắp về sự suy giảm này.

**Trong 2015-2016, Worldbank và IMF dự báo lạm phát trung bình được giữ ở mức dưới 2%/năm ở các nước phát triển và dưới 6%/năm tại các quốc gia mới nổi, đồng thời lãi suất USD và EUR kỳ hạn 6 tháng cũng được giữ dưới mức 1%/năm.** Với lạm phát và lãi suất cho vay được giữ ở mức thấp, các quốc gia chịu ảnh hưởng lớn từ cuộc khủng hoảng kinh tế có thể tập trung vào việc phục hồi kinh tế và giảm tỷ lệ thất nghiệp. Điều này sẽ có tác động tích cực tới các khoản đầu tư vào xây dựng công nghiệp và dân dụng.

1. Chuỗi Giá Trị Ngành Xây Dựng Thế Giới

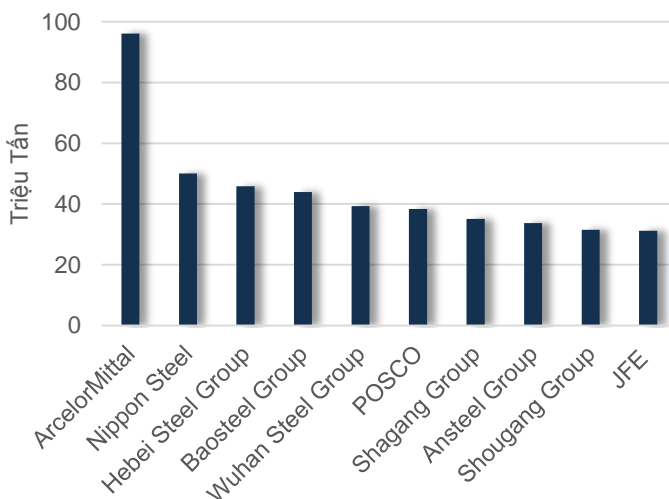


Nguồn: FPTs Tổng Hợp

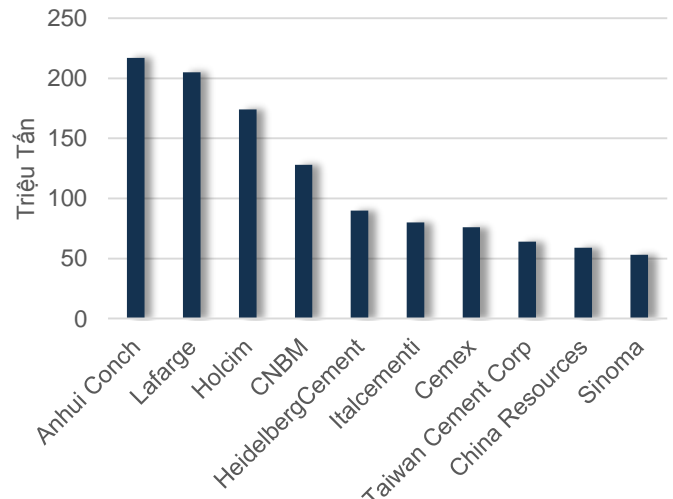
Chuỗi giá trị lớn của ngành xây dựng trên thế giới có thể được chia thành 3 nhóm chính:

- Nhóm Đầu Vào - bao gồm các công ty sản xuất Vật Liệu Xây Dựng.** Một số doanh nghiệp tiêu biểu có thể kể đến trong nhóm như **các công ty sản xuất thép xây dựng** (ArcelorMittal – Luxembourg, Nippon Steel – Nhật, Hebei Steel Group – Trung Quốc, POSCO – Hàn Quốc), và **Xi Măng** (Anhui Conch – Trung Quốc, Lafarge – Pháp, Holcim – Thụy Sĩ, CNBM – Trung Quốc, HeidelbergCement – Đức)

Top 10 Công Ty Sản Xuất Thép Lớn Nhất Thế Giới (Sản Lượng)



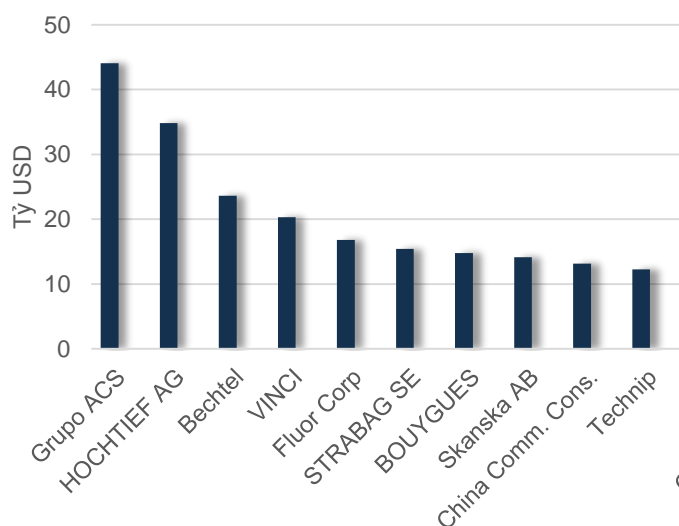
Top 10 Công Ty Sản Xuất Xi Măng Lớn Nhất Thế Giới (Sản Lượng)



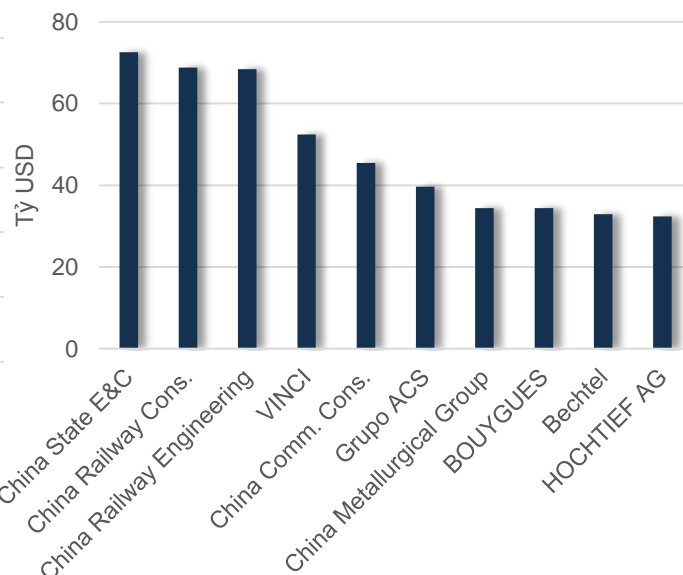
Nguồn: FPTs Tổng Hợp

2) **Nhóm Xây Dựng – bao gồm các công ty Xây Dựng.** Nhóm này có thể được chia thành **các nhà thầu quốc tế** (Grupo ACS – Tây Ban Nha, HOCHTIEF AG – Đức, Bechtel – Mỹ, VINCI – Pháp, Fluor Corp – Mỹ) và **các nhà thầu nội địa** (China State E&C – Trung Quốc, China Railway Construction – Trung Quốc, China Railway Engineering – Trung Quốc, Vinci – Pháp).

**Top 10 Nhà Thầu Quốc Tế Lớn Nhất Thế Giới (Doanh Thu)**



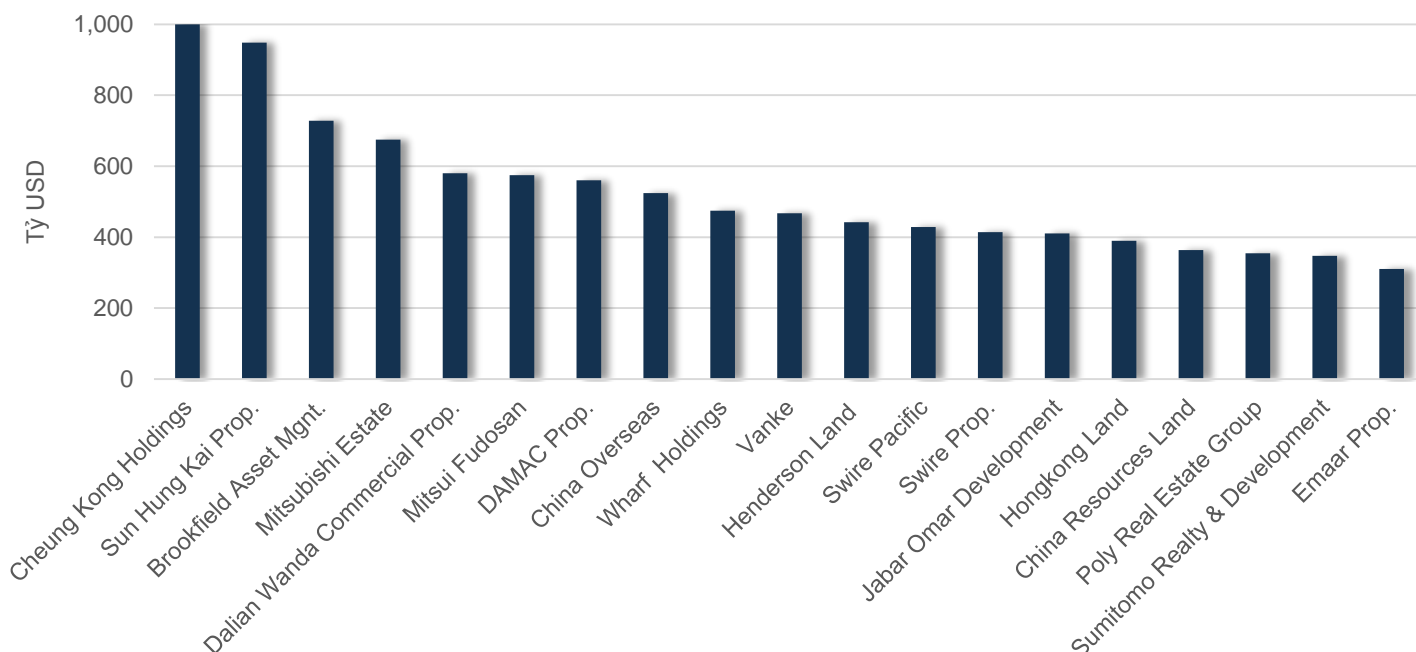
**Top 10 Nhà Thầu Nội Địa Lớn Nhất Thế Giới (Doanh Thu)**



Nguồn: FPTS Tổng Hợp

3) **Nhóm Đầu Ra – bao gồm các công ty phát triển Bất Động Sản** (Cheung Kong Holdings – Hồng Kông, Cheung Kong Holdings - Hồng Kông, Mitsubishi Estate – Nhật, Mitsui Fudosan – Nhật, DAMAC Properties – UAE)

**Top 20 Nhà Đầu Tư Phát Triển BĐS Lớn Nhất Thế Giới (Vốn Hóa)**



Nguồn: Bloomberg

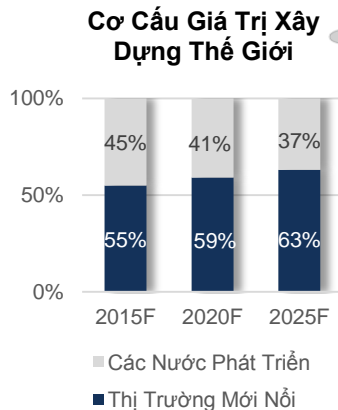
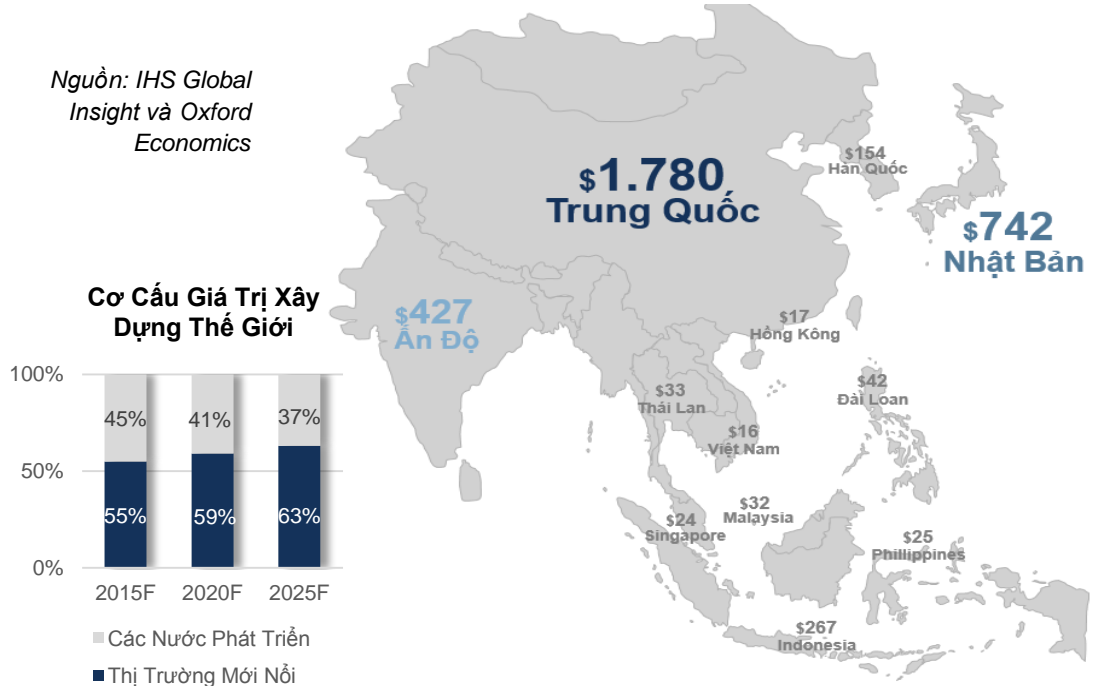


2. Thị Trường Khu Vực

Do sự phục hồi nhanh sau thời kỳ khủng hoảng, Châu Á đã trở thành châu lục có giá trị xây dựng cao nhất thế giới – chiếm 44% tổng giá trị toàn cầu năm 2013. Trong đó, Trung Quốc (1,78 nghìn tỷ USD), Nhật Bản (742 tỷ USD) và Ấn Độ (427 tỷ USD) là 3 quốc gia có giá trị xây dựng cao nhất trong khu vực. Xét về tốc độ tăng trưởng, Việt Nam được ước tính có tốc độ tăng trưởng đạt 6,8%, cao thứ 3 trong khu vực đứng sau Trung Quốc (7,3%) và Ấn Độ (7%). Về dài hạn tới năm 2025, tổ chức Oxford Economics dự đoán các nước mới nổi và đang phát triển sẽ chiếm hơn 60% tổng giá trị xây dựng trên thế giới.

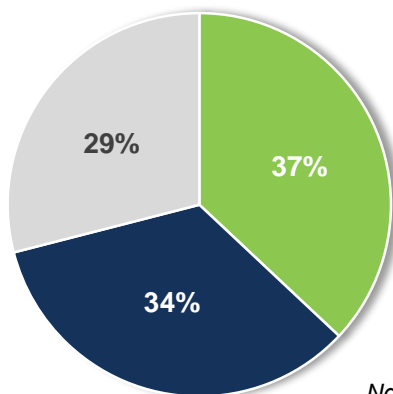
Giá Trị Xây Dựng Khu Vực Châu Á – Thái Bình Dương (tỷ USD)

Nguồn: IHS Global Insight và Oxford Economics

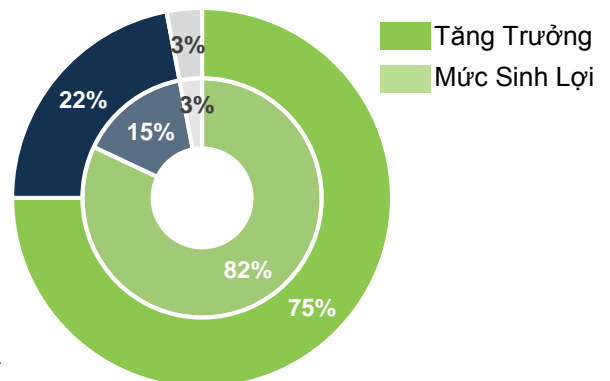


**Xây Dựng Cơ Sở Hạ Tầng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu giá trị ngành, 37%.** Do đa phần các quốc gia trong khu vực là các nước đang phát triển hoặc là thị trường cận biên, nên Cơ Sở Hạ Tầng giao thông vẫn còn nhiều hạn chế. Vì thế trong thời gian sắp tới, các chuyên gia vẫn đồng tình là lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất và mang lại lợi nhuận cao nhất so với xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Cơ Cấu Giá Trị Xây Dựng Trong Khu Vực



Khảo Sát Ý Kiến Chuyên Gia Về Tốc Độ Tăng Trưởng Và Khả Năng Sinh Lợi



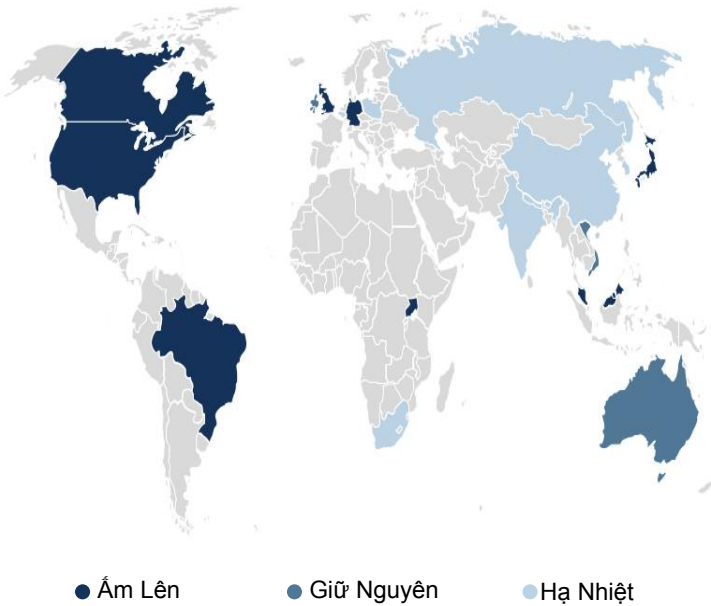
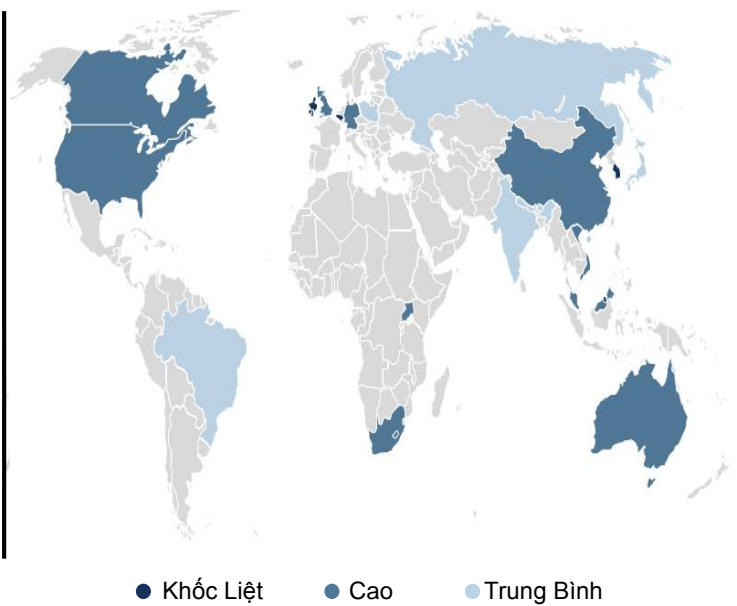
Nguồn: IHS Global Insight

■ Cơ Sở Hạ Tầng ■ Dân Dụng ■ Công Nghiệp

■ Cơ Sở Hạ Tầng ■ Dân Dụng ■ Công Nghiệp

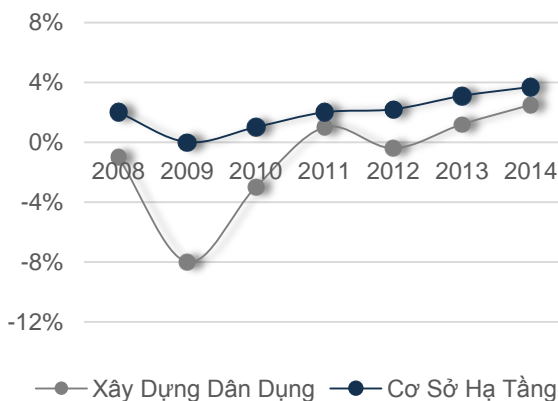
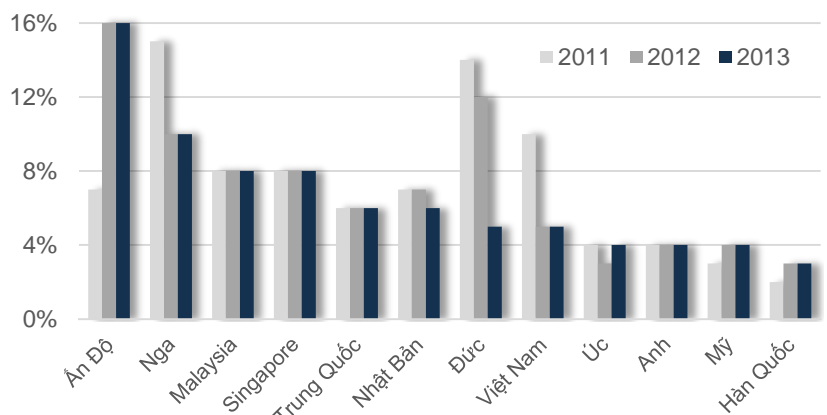
### 3. Tình Hình Hiện Tại

**Tình hình kinh tế toàn cầu cải thiện dần**, tính hiệu hồi phục từ các nhà thầu xây dựng trên thế giới và các công trình bị đình trệ. Bên cạnh đó, tính hiệu phục hồi cũng đa phần đến từ các nước phát triển, cụ thể hóa quan điểm về việc dòng tiền cho xây dựng đang quay lại các nước phát triển trong ngắn hạn. Tuy nhiên, tại một số thị trường đang ấm lên, như ở Mỹ, Nhật bản và Singapore, do mức độ cạnh tranh cao nên làm hưởng tới tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp.

**Mức Độ Hồi Phục**

**Mức Độ Cạnh Tranh**


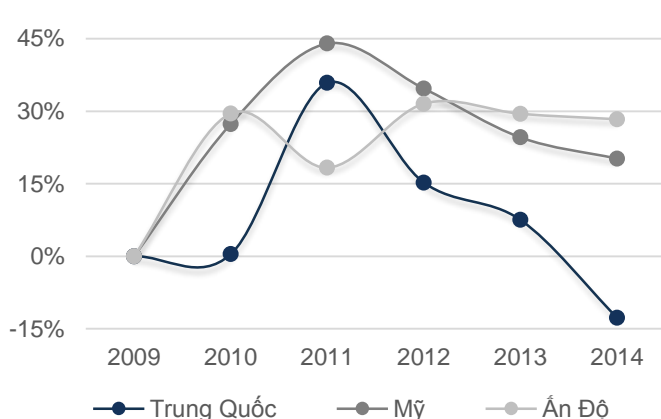
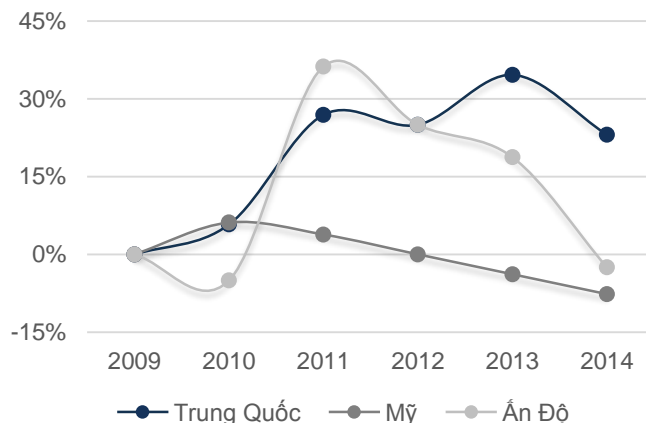
Nguồn: Turner & Townsend 2013

**Tình hình chỉ mới được cải thiện trong những năm gần đây, do đó biên lợi nhuận của các doanh nghiệp chưa thể cải thiện trong ngắn hạn.** Tại khu vực Châu Âu, do tác động của khủng hoảng kinh tế, biên lợi nhuận gộp của tại các nước Đức và Nga đã giảm mạnh trong giai đoạn 2011-2013. Còn ở Việt Nam do tác động của thị trường Bất Động Sản đóng băng, lợi nhuận trong lĩnh dân dụng cũng đã giảm từ 10% xuống còn 5% trong 2013. Ấn Độ là nước cải thiện nhiều nhất với biên lãi gộp lên tới 16%, mức cao nhất trong các nước khảo sát, do những chính sách đổi mới và cải cách kinh tế của chính phủ hiện tại.

**Chỉ Số Giá Đầu Thầu Thế Giới**

**Biên Lợi Nhuận Gộp Trong Xây Dựng Dân Dụng**


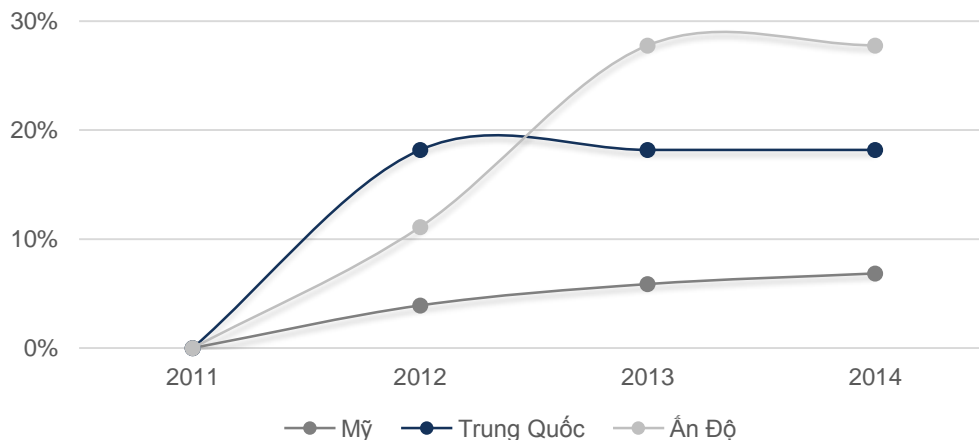
Nguồn: Turner & Townsend 2013

**Giá vật liệu xây dựng (2 vật liệu chính thép và xi măng) có xu hướng giảm và ổn định trong giai đoạn 2013-2014.** Trong giai đoạn 2010-2011, nền kinh tế có bước phục hồi nhẹ so với năm 2009 với mức tăng trưởng GDP toàn cầu đạt 4-5%, so với mức 0% cùng kỳ. Vì vậy, giá vật liệu xây dựng đã tăng mạnh so với năm 2009. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2013-2014, nền kinh tế Trung Quốc gặp nhiều khó khăn làm ảnh hưởng lớn tới lực cầu vật liệu xây dựng, do sản lượng tiêu thụ của quốc gia này chiếm 50-60% sản lượng vật liệu xây dựng toàn cầu. Vì thế, giá thép và xi măng có xu hướng giảm trong hai năm nay.

**Biến Động Giá Thép Thế Giới**

**Biến Động Giá Xi măng Thế Giới**


Nguồn: Turner & Townsend

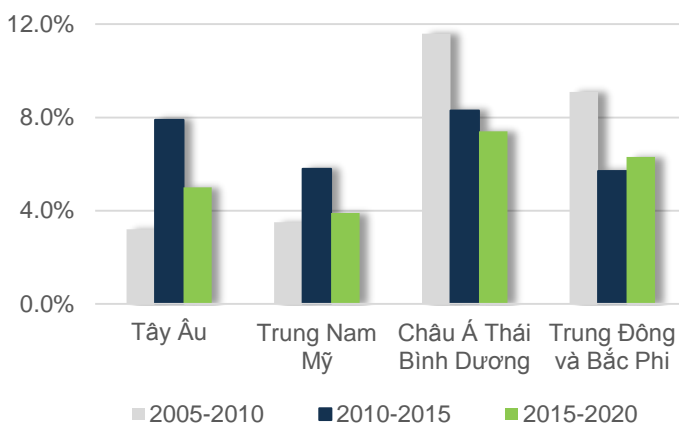
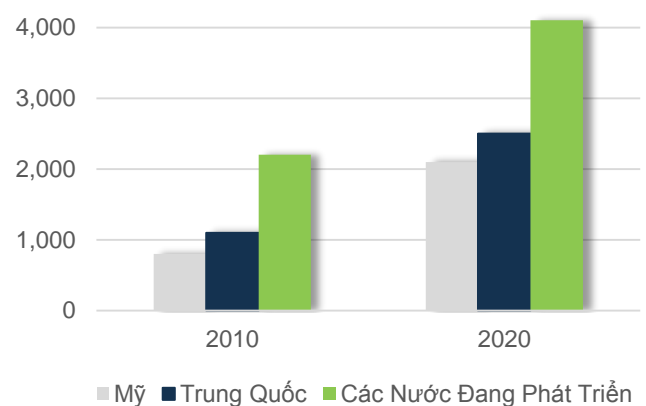
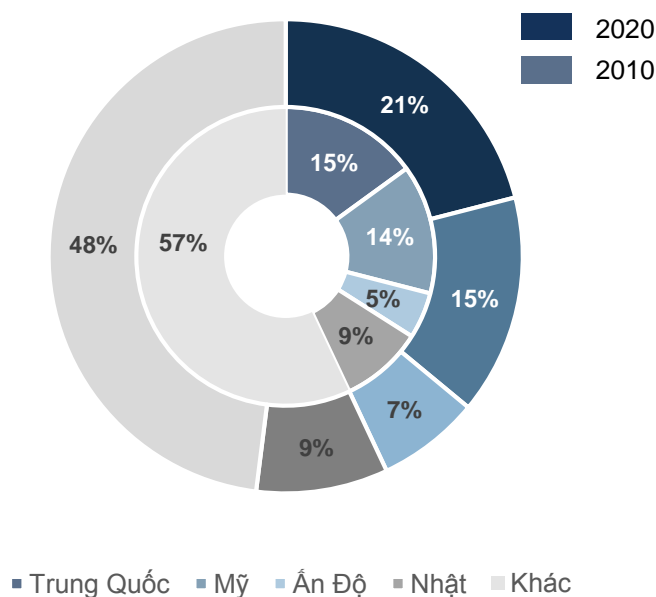
**Giá Nhân Công vẫn giữ ở mức ổn định tại các nước phát triển. Trái lại, ở các nước đang phát triển, chi phí lao động được dự đoán là sẽ tăng cao.** Tổ chức Turner & Townsend đưa ra nhận định này là do mức chi phí lao động ở các nước phát triển đã ở mức khá cao (53-54 USD/m<sup>2</sup>, ở Mỹ), bên cạnh đó cũng thay đổi nhiều so với thời kỳ khủng hoảng. Còn các nước đang phát triển, lương lao động còn ở mức rất thấp (2-5 USD/m<sup>2</sup>). Do đó, chi phí nhân công được dự đoán sẽ tăng mạnh trong giai đoạn sau 2015, đặc biệt là ở các thị trường mới nổi và cận biên, khi nhu cầu về xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ ngày càng cao ở khu vực này.

**Biến Động Giá Nhân Công Thế Giới**


Nguồn: Turner & Townsend

**4. Triển Vọng Và Xu Hướng**

**Tổ chức Oxford Economics dự báo chi tiêu xây dựng toàn cầu vào năm 2025 có thể đạt 15 nghìn tỷ USD, tăng 70% so năm 2012.** Do Trung Quốc đang chịu tác động xấu từ khủng hoảng nhà đất, nên tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế này đang chậm lại so với thời kỳ trước. Ngoài ra, do những nỗ lực phục hồi kinh tế ở Mỹ đang phát huy tác dụng, tốc độ tăng trưởng GDP của quốc gia này cũng đang dần hồi phục. **Vi vậy, dự đoán sẽ có sự chuyển dịch nhẹ từ các nước đang phát triển sang các nước phát triển trong ngắn hạn.** Tuy nhiên, **về dài hạn,** khi nền kinh tế Trung Quốc phục hồi, cùng với sự phát triển vượt bậc của Ấn Độ (được dự báo sẽ tăng trưởng cao hơn cả Trung Quốc trong thời gian tới), **thì chi tiêu xây dựng của các nền kinh tế đang phát triển có thể chiếm trên 60% sản lượng xây dựng toàn cầu.**

**Tốc Độ Tăng Trưởng Của Ngành Xây Dựng Thế Giới**

**Giá Trị Xây Dựng Thế Giới (Tỷ USD)**

**Cơ Cấu Giá Trị Xây Dựng Thế Giới**


Nguồn: Global Construction

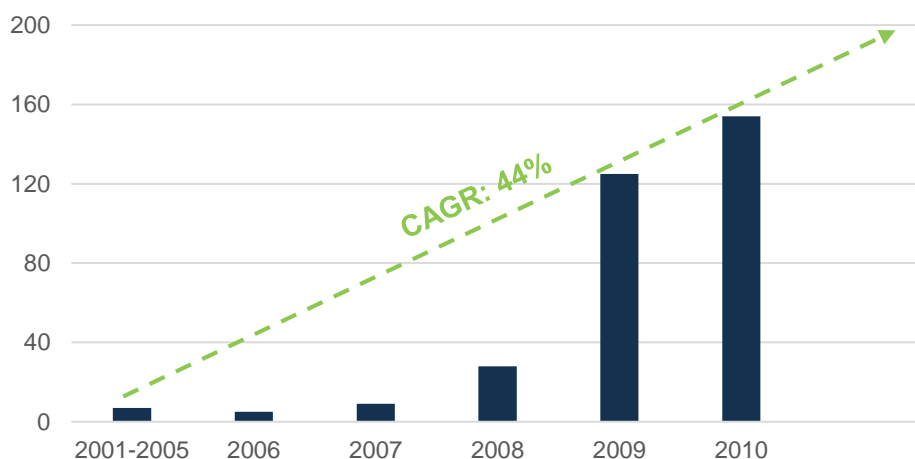
**Việc ứng dụng công nghệ thông tin ngày càng trở thành một xu hướng tất yếu của các công ty xây dựng trên thế giới.** Do đặc thù của ngành, các doanh nghiệp xây dựng luôn phải tìm ra những giải pháp hoạt động hiệu quả nhất để giảm thiểu chi phí và giá thành, nhằm tạo nên lợi thế cạnh tranh về giá trong quá trình đấu thầu. Trong đó, công nghệ nổi bật nhất hiện nay là hệ thống BIM (Building Information Modeling), có thể hỗ trợ doanh nghiệp kiểm soát tất cả các khâu trong quá trình xây dựng và tối ưu quá thời gian và chi phí xây dựng. Ngoài ra, để đạt được hiệu suất cao nhất ở các nước phát triển còn tích hợp thêm những thành phần khác để tạo nên mô hình quản lý LEAN - BIM – Prefabrication & Modularization (Tiết giảm – BIM – tiền chế)

*(xem chi tiết)*

**Xu hướng “Xanh” dần trở thành hướng đi chủ đạo trong các công trình xây dựng hiện đại.** Các chủ đầu tư trên thế giới ngày càng quan tâm tới, khi diện tích văn phòng nhận được chứng chỉ xanh LEED ngày càng tăng cao. Bên cạnh đó, theo ước tính của McGraw-Hill thì có hơn 70% doanh nghiệp trên thế giới có số lượng dự án “Xanh” mức từ 16% trở lên. Kéo theo đó, là xu hướng ứng dụng các công nghệ vật liệu xây dựng thân thiện với môi trường, tiết kiệm tài nguyên và sử dụng năng lượng tái tạo trong các tòa nhà hiện nay.

*(xem chi tiết)*

**Diện Tích Nhà Văn Phòng Trên Thế Giới Được Cấp Chứng Chỉ LEED Gold (Triệu feet<sup>2</sup>)**



Nguồn: USBGC

## II. Ngành Xây Dựng Việt Nam

### 1. Tổng Quan Ngành

#### Lịch Sử Phát Triển Ngành Xây Dựng

Sự phát triển và biến động của ngành Xây Dựng Việt Nam có thể chia thành những giai đoạn chính:

- **Giai đoạn trước 1975:** Từ năm 1954 hoà bình lập lại, miền Bắc được giải phóng, lực lượng xây dựng đã tích cực tham gia vào việc thực hiện kế hoạch khôi phục kinh tế. Đồng thời, **đây cũng là thời kỳ vừa xây dựng, vừa trực tiếp chiến đấu chống chiến tranh phá hoại bằng không quân của Mỹ đối với miền Bắc, và vừa dồn sức chi viện cho chiến trường miền Nam.**
- **Giai đoạn 1976-1985:** Sau khi thống nhất đất nước vào năm 1975, **Việt Nam bắt đầu vào giai đoạn khôi phục sau chiến tranh và xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật.** Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn bao cấp.
- **Giai đoạn 1986-1990:** **Chính phủ bắt đầu thực hiện những chủ trương và chính sách “đổi mới”, ngành Xây Dựng đã có những chuyển biến quan trọng.** Từ việc thiết kế quy hoạch, thiết kế nhà ở chuyển sang cơ chế mới là quy hoạch xây dựng đô thị. Bên cạnh đó, bước đầu thực hiện phương thức đấu thầu đã có tác dụng tích cực thúc đẩy các đơn vị chú ý sắp xếp lại lực lượng lao động, tăng cường đầu tư cơ sở vật chất kỹ thuật, máy móc thi công để nâng cao chất lượng công trình và hiệu quả xây lắp.
- **Giai đoạn 1991-2000:** Trong giai đoạn này **thị trường BĐS đã trải qua đợt sốt nhà đất đầu tiên vào 1993-1994, và đây cũng là thời kỳ tăng trưởng vượt bậc của ngành với tốc độ tăng trưởng bình quân 10,5%/năm.** Bên cạnh đó, đây là giai đoạn có nhiều chuyển biến về chất trong sự phát triển của ngành. Nhiều cơ chế chính sách được hình thành tạo nên khung pháp lý khá đồng bộ. Các công ty mạnh tiếp tục đầu tư chiều sâu để đổi mới công nghệ, nâng cao năng lực sản xuất, và khả năng cạnh tranh. Tốc độ thi công các công trình lớn về hạ tầng, công nghiệp, dân dụng nhanh gấp 2-3 lần so với thời kỳ trước.
- **Giai đoạn 2001-nay:** Kinh tế cả nước trong giai đoạn này đã **bắt đầu hội nhập sâu rộng hơn vào nền kinh tế khu vực và thế giới với điểm nhấn là việc gia nhập WTO (2006).** Các đợt sốt nhà đất vào 2000-2001 và 2007-2008 cũng đã tạo ra sự tác động mạnh tới tốc độ tăng trưởng ngành. Luật Xây dựng, Luật Nhà Ở và Luật Kinh Doanh Bất Động Sản, Luật Quy Hoạch Đô Thị đã được ban hành tạo khung pháp lý hoàn thiện cho các công tác quản lý quy hoạch, phát triển đô thị, nhà ở và thị trường bất động sản. Chất lượng và trình độ xây dựng cũng đã được cải thiện đáng kể. Đến nay, các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam đã làm chủ công nghệ thiết kế, thi công các công trình cao tầng, công trình nhíp lớn, công trình ngầm, công trình trên nền địa chất phức tạp có khả năng cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài.

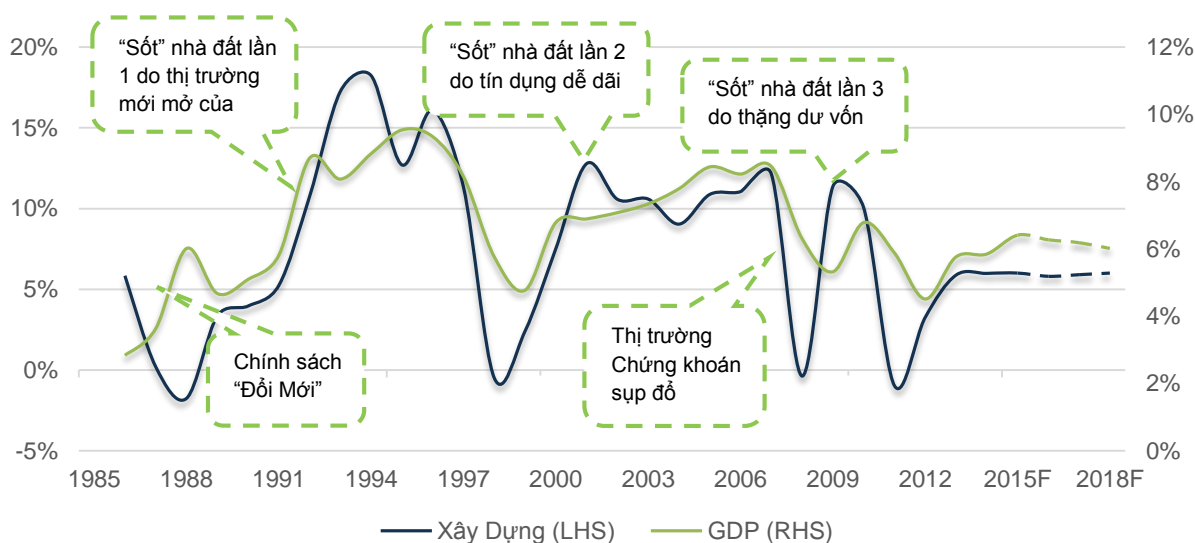
*(xem chi tiết một số công trình tiêu biểu)*

**Đặc Điểm Ngành Xây Dựng Việt Nam**

**Sự phát triển của ngành Xây Dựng phụ thuộc nhiều vào tốc độ tăng trưởng kinh tế và các chính sách vĩ mô.** Với vai trò là ngành hỗ trợ cho sự phát triển của nền kinh tế, tăng trưởng của ngành xây dựng phụ thuộc vào các yếu tố như tốc độ đô thị hóa, vốn đầu tư FDI, lãi suất cho vay và lạm phát. Bên cạnh đó, xây dựng cũng là lĩnh vực tạo nên nền tảng cho phát triển cho những ngành khác và nền kinh tế nói chung. Do đó, việc chính phủ luôn duy trì một mức giải ngân vào lĩnh vực xây dựng, đặc biệt là cơ sở hạ tầng. Ngoài các chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ cũng có tác động trực tiếp tới ngành xây dựng. Như trong giai đoạn 2011-2013, chính sách thắt chặt tiền tệ đã đẩy lãi suất cho vay lên mức trên 20%/năm, khiến cho nguồn vốn đổ vào đầu tư xây dựng giảm mạnh. Do đó, chu kỳ của ngành xây dựng cũng chịu tác động mạnh từ chu kỳ của tăng trưởng kinh tế ước tính kéo dài khoảng 3-10 năm. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng của ngành sẽ có một độ lệch nhất định so với tốc độ tăng trưởng GDP.

**Nhận Định**

**Xét đến những yếu tố nói trên, với mức lãi suất thấp ở thời điểm hiện tại cùng với mức giải ngân mạnh của chính phủ và các doanh nghiệp FDI, ngành xây dựng Việt Nam đang đi vào 1 chu kỳ tăng trưởng mới 2015-2018. Tổ chức BMI, cũng đã dự đoán tốc độ tăng trưởng của Ngành Xây Dựng Việt Nam sẽ đạt trung bình 6,3%/năm trong giai đoạn sắp tới.**

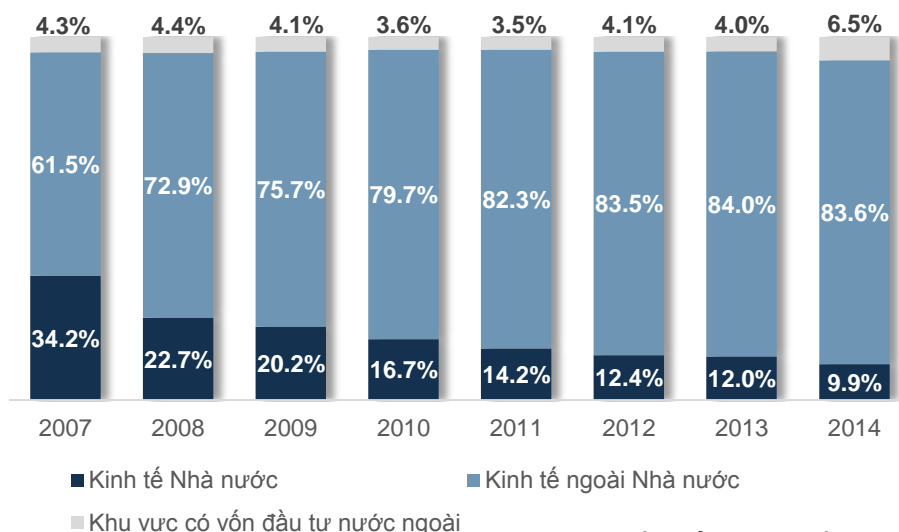
**Biểu Đồ Biến Động Của Ngành Xây Dựng Và GDP**


Nguồn: IMF, BMI, và FPTS tổng hợp

**Trong giai đoạn 2011-2014, nhóm doanh nghiệp tư nhân luôn chiếm trên 80% trong cơ cấu sản xuất của ngành Xây Dựng, đóng góp vai trò quan trọng thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành.** Nguồn vốn tư nhân không chỉ đóng góp vào sự tăng trưởng của lĩnh vực xây dựng dân dụng, còn tham gia vào phát triển cơ sở hạ tầng thông qua các hợp đồng BT, BOT, BOO và PPP. Tuy nhiên, khung pháp lý cho các hình thức hợp tác công- tư (PPP) còn nhiều hạn chế, nên chưa thể thúc đẩy mạnh lượng vốn đầu tư vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng. *(xem chi tiết mô hình PPP)*

**Nhận Định**

**Trong giai đoạn 2016-2020, nhu cầu về đầu tư cho giao thông đường bộ khoảng 202,000 tỷ/năm và cho ngành điện là khoảng 125,000 tỷ/năm. Do đó, áp lực về vốn đầu tư là rất lớn trong thời gian sắp tới. Vì vậy, nếu những nỗ lực cải thiện khung pháp lý cho hình thức PPP phát huy tác dụng, thì việc thu hút vốn đầu tư tư nhân sẽ được đẩy mạnh, góp phần thúc đẩy tăng trưởng của ngành xây dựng nói chung.**

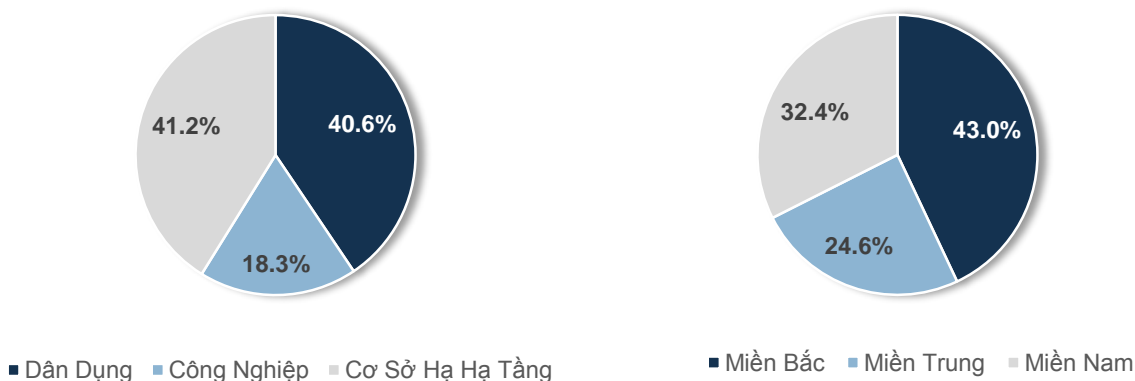
**Tỷ Trọng Các Thành Phần Kinh Tế Trong Ngành Xây Dựng**


Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

**Các công trình Dân Dụng và Cơ Sở Hạ Tầng luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu giá trị ngành.** Trong đó, xây dựng cơ sở hạ tầng chiếm 41,2% giá trị ngành, tiếp đến là xây dựng dân dụng chiếm 40,6% và còn lại là xây dựng công nghiệp 18,3%. Xét về khu vực địa lý, Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh là hai trung tâm thu hút vốn đầu tư trên cả nước và hiện tại miền Bắc đang dẫn đầu cả nước về chi tiêu cho xây dựng (chiếm 43%), tiếp theo là miền Nam 32,4% và miền Trung 24,6%.

**Nhận Định**

**Trong giai đoạn 2009-2013, đã xuất hiện tình trạng cung vượt cầu trong thị trường nhà ở khiến cho lượng hàng tồn kho Bất Động Sản tăng cao. Tính tới hết năm 2013, giá trị tồn kho ước đạt 94,5 nghìn tỷ, nhưng trong năm 2014 với những nỗ lực từ chính phủ và các doanh nghiệp lượng hàng tồn kho đã giảm 21%, xuống còn 77,8 nghìn tỷ. Do đó, kỳ vọng trong năm 2015, thị trường BĐS sẽ có nhiều khởi sắc hơn thúc đẩy chi tiêu vào xây dựng dân dụng. Bên cạnh đó, với kỳ vọng về các hiệp định thương mại quan trọng sắp được ký kết, và nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng ngày càng cao. Vì vậy, triển vọng ngành xây dựng được đánh giá là rất khả quan trong những năm tới.**

**Tỷ Trọng Ngành Xây Dựng Theo Nhóm Công Trình và Vùng Miền**


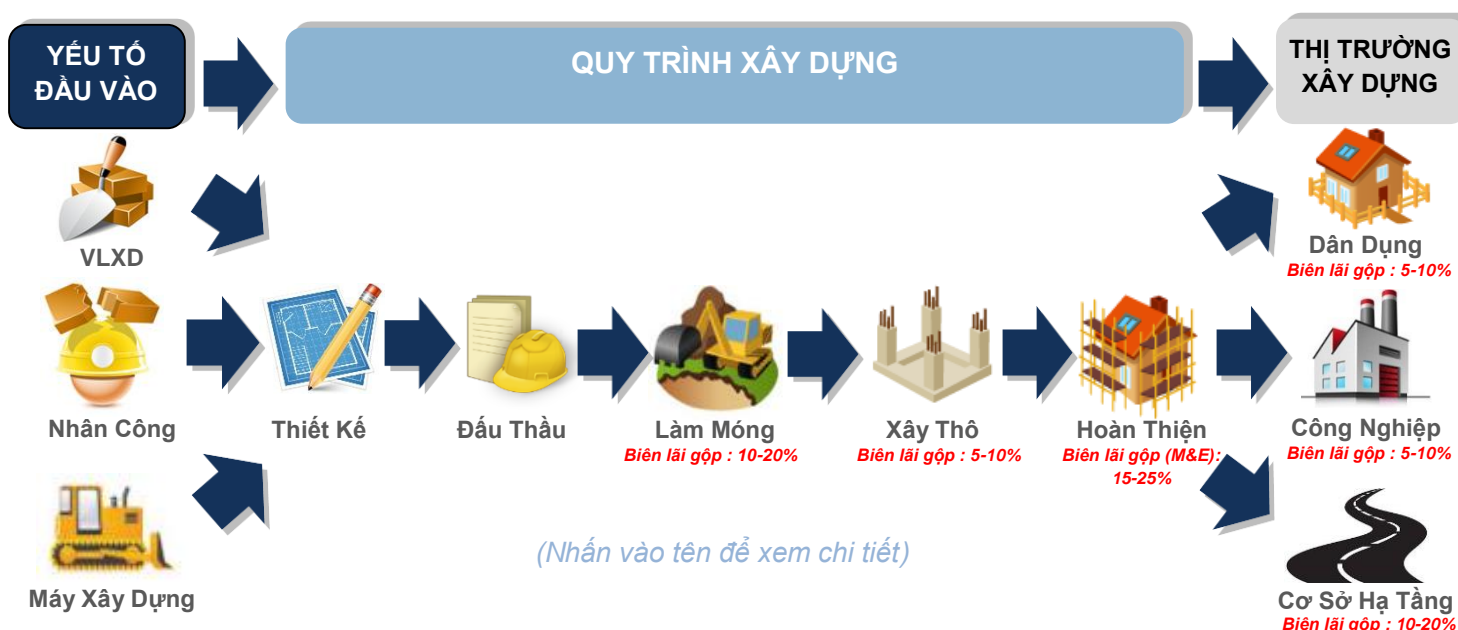
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Ghi chú: Các công trình xây dựng trong bài báo cáo này sẽ được phân loại theo 3 nhóm chính: **Dân Dụng** (Công trình nhà ở, cao ốc văn phòng, mặt bằng bán lẻ), **Công Nghiệp** (Nhà xưởng sản xuất, nhà kho, khu công nghiệp), và **Cơ Sở Hạ Tầng** (Hạ Tầng Giao Thông, Hạ Tầng Điện, Hạ Tầng Nước)



## 2. Phân Tích Chuỗi Giá Trị

### 2.1. Tổng Quan Chuỗi Giá Trị



Chuỗi giá trị của ngành Xây Dựng được cấu thành 3 yếu tố chính

- **Yếu tố đầu vào:** Vật liệu xây dựng (thép, xi măng, gạch, đá....), Nhân công, và Máy xây dựng.
- **Quy trình xây dựng:** bao gồm các khâu như thiết kế, đấu thầu, làm móng, xây thô, hoàn thiện.
- **Thị trường xây dựng:** bao gồm ba thị trường chính là dân dụng, công nghiệp, và cơ sở hạ tầng.

### 2.2. Yếu Tố Đầu Vào

Giá thành của một công trình Xây Dựng thông thường bao gồm 60-70% chi phí Vật Liệu, 10-20% chi phí Nhân Công, và 10-20% chi phí máy xây dựng, trong đó thép chiếm 60-70% và Xi măng chiếm 10-15% trong cơ cấu Vật Liệu Xây Dựng.

(Trở lại chuỗi giá trị)

#### Thị Trường Vật Liệu Xây Dựng

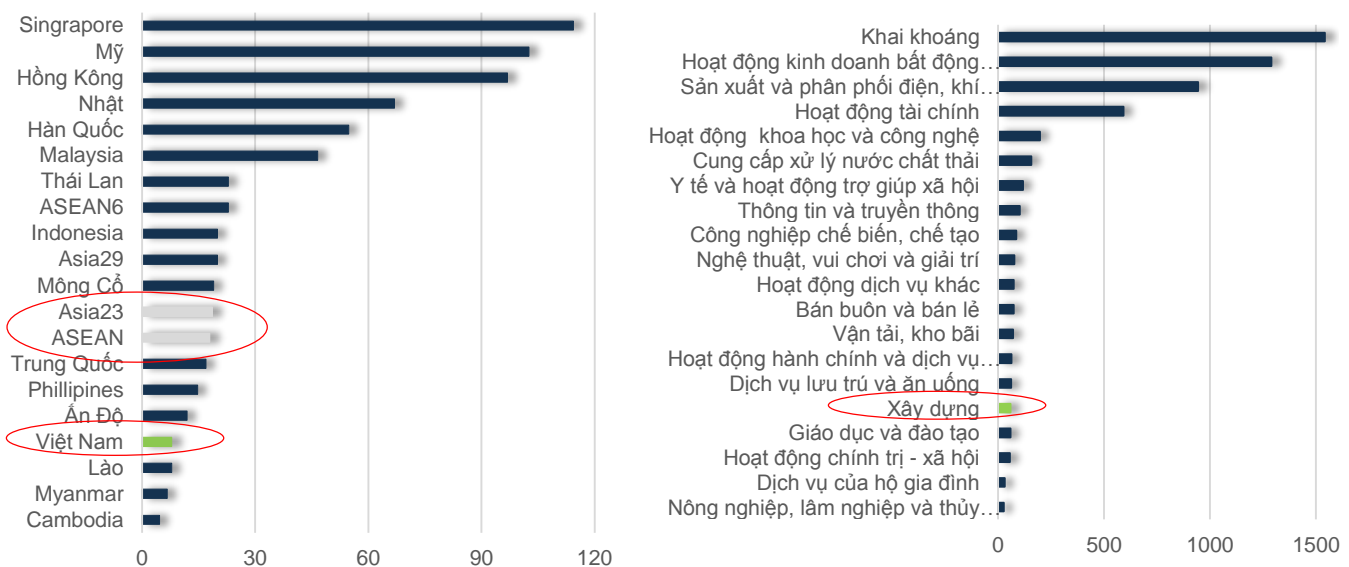
- Do đặc điểm ngành nên giá thép trong nước bị tác động nhiều bởi giá thế giới. **Và theo dự báo mới nhất của một số tổ chức uy tín thì giá thép xây dựng trong thời gian sắp tới đang có xu hướng giảm** do các nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, HRC, và thép phế có giá giảm trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh trong nước là khá lớn, cùng với rủi ro thép nhập khẩu. Do đó, tình hình ngành thép sẽ rất khó khăn trong những năm tới.
- Trong thời gian sắp tới nhu cầu sử dụng xi măng là khá lớn, do các công trình cơ sở hạ tầng và BĐS được triển khai tương đối nhiều. Tuy nhiên, một số chi phí đầu vào chính như giá than và xăng dầu lại có xu hướng giảm, đồng thời tình trạng mất cân bằng cung cầu vẫn còn tiếp diễn. **Do đó, giá xi măng dự đoán là giữ ở mức ổn định trong thời gian tới.**

(xem chi tiết)

(Trở lại chuỗi giá trị)

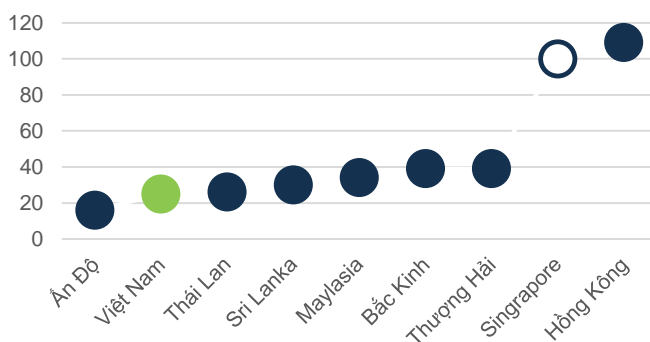
**Nhân Công**

- Cơ cấu lao động của ngành xây dựng có xu hướng tăng trong giai 2005-2013, từ mức 5,4% tổng cơ cấu lao động năm 2005 lên 6,2% trong năm 2013**. Hiện tại, lượng nhân công trong ngành xây dựng đạt 3,2 triệu lao động, là ngành có lượng lao động cao thứ 4 cả nước. Hiệp hội Nhà thầu Việt Nam (VACC), khoảng 80% công nhân xây dựng hiện nay làm việc có tính thời vụ, chưa được đào tạo bài bản, thiếu chuyên môn và chưa đáp ứng được những yêu cầu về tính chuyên nghiệp trên công trường. So với các nước trong khu vực, năng suất lao động Việt Nam chỉ bằng một nửa mức trung bình của các nước Đông Nam Á. Còn khi so sánh với các ngành khác, năng xuất lao động của ngành Xây dựng chỉ đứng thứ 16, vì vậy thu nhập của nhân công trong ngành cũng ở mức thấp hơn so với nhiều ngành kinh tế khác và so với các nước trong khu vực.

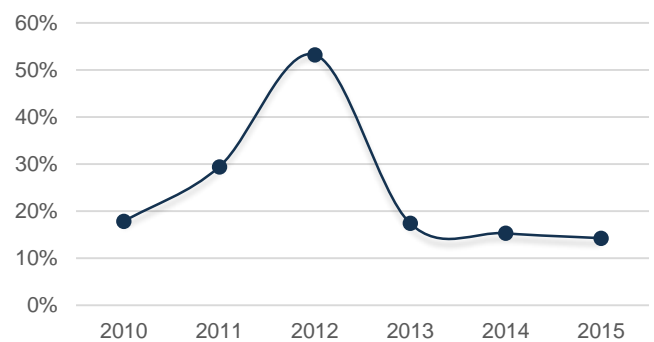
**Năng Suất Lao Động**


Nguồn: Tổng Cục Thống Kê và APO

- Theo tổ chức Landong Seah, Chi phí nhân công ở Việt Nam dự kiến sẽ tăng mạnh trong thời gian tới**, do hiện tại giá lao động tại nước ta tương đối thấp so với các nước trên thế giới. Giá nhân công sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ việc tăng mức lương cơ bản hàng năm. Trong giai đoạn 2013-2015, lương cơ bản ở Việt Nam đã tăng trung bình 14%/năm, và dự kiến mức tăng này sẽ vẫn giữ trong những năm sắp tới.

**Chi Phí Lao Động Trong Khu Vực So Với Singapore**


Nguồn: AECOM

**Tốc độ tăng Lương Cơ Bản Ở Việt Nam**


Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

(Trở lại chuỗi giá trị) **Máy Xây Dựng**

- **Hàng năm, nước ta nhập khoảng 15.000 máy xây dựng trong đó 95% là máy cũ với kim ngạch nhập khẩu trung bình 300-400 triệu USD.** Với lợi thế là giá chỉ bằng 25% máy mới, đồng thời phù hợp với điều kiện xây dựng ở Việt Nam, nên các dòng máy xây dựng cũ được khá nhiều các nhà thầu vừa và nhỏ ưu tiên sử dụng. Tuy nhiên, việc sử dụng máy cũ cũng có những nhược điểm, như thủ tục rườm rà, thường xảy ra hỏng hóc, và hiệu suất làm việc không bằng những thiết bị mới. Ngoài ra, thông tư 20, áp dụng vào tháng 9/2014, đưa ra những quy định kiểm soát chặt chẽ hơn về chất lượng của máy cũ nhập khẩu, cũng có thể sẽ gây ra tác động không nhỏ tới thị trường này. *(xem chi tiết)*

### 2.3. Quy Trình Xây Dựng

Quy trình xây dựng thông thường sẽ bao gồm 4 giai đoạn chính chính: **(1) thiết kế, (2) Đấu Thầu, (3) thi công nền móng, (4) xây thô, (5) hoàn thiện.**

(Trở lại chuỗi giá trị) **Thiết Kế Kiến Trúc**

- **Trình độ xây dựng ngày càng phát triển, kéo theo đó yêu cầu ngày càng cao về thiết kế xây dựng.** Do vậy, việc ứng dụng công nghệ ngày càng được đề cao. Trên thế giới, các nước phát triển đang có xu hướng sử dụng các phần mềm thiết kế hiện đại (CAD – computer aided design) kết hợp cùng với phần mềm mô hình thông tin công trình (BIM – building information model). Sự kết hợp này cho phép các nhà thầu có thể tích hợp quy trình thiết kế theo phương ngang nhằm tiết giảm chi phí và thời gian thiết kế, đồng thời hạn chế các sai sót trong quá trình triển khai.
- **Khâu thiết kế thông thường chỉ chiếm khoảng từ 5-10% chi phí trong gói thầu xây dựng, nhưng lại ảnh hưởng tới hơn 70% chất lượng và hiệu quả công trình.** Bên cạnh đó, những thay đổi thiết kế trong quá trình xây dựng cũng là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến chậm tiến độ và làm tăng thêm chi phí. Do đó, những nỗ lực trong khâu thiết kế sẽ giúp giảm thiểu rủi ro và nâng cao hiệu quả công trình.

#### Key Players



*(xem chi tiết)*

(Trở lại chuỗi giá trị) **Đấu Thầu**

**Hiện tại, có 2 hình thức thầu xây dựng chính bao gồm** (1) tổng thầu EPC (Engineering – Procurement - Construction) hoặc DB (Design - Build), (2) hình thức truyền thống thiết kế chi tiết xong mới chọn nhà thầu thi công (Design – Bid – Build).

- **EPC** là một hình thức cho cùng một nhà thầu vừa thiết kế vừa thi công xây lắp - Design Build. Hình thức này rất phổ biến ở các nước phát triển, với các ưu điểm về tăng hiệu quả của việc quản lý công trình và giảm thiểu sai sót từ quá trình thiết kế tới thi công. Tuy nhiên, hình thức EPC chưa được áp dụng nhiều ở Việt Nam, vì hạn chế về năng lực đảm nhận của các nhà thầu trong nước.

- **Hình thức thầu Design – Bid – Build** được áp dụng rất phổ biến ở Việt Nam từ trước tới nay. Tuy nhiên, hình thức này bộc lộ nhiều hạn chế ở các công trình lớn cần sự đồng bộ cao.

*(xem chi tiết)*

**Các hình thức đấu thầu chính ở Việt Nam gồm có:** (1) đấu thầu rộng rãi, (2) đấu thầu hạn chế, và (3) chỉ định thầu.

- **Đấu thầu rộng rãi:** hình thức đấu thầu không hạn chế số lượng nhà thầu tham gia.
- **Đấu thầu hạn chế:** hình thức đấu thầu mà bên mời thầu chỉ mời một số nhà thầu (tối thiểu là 5) có đủ năng lực tham dự.
- **Chỉ định thầu:** hình thức chủ đầu tư chọn trực tiếp nhà thầu đáp ứng yêu cầu mà không phải tổ chức đấu thầu.

*(xem chi tiết)*

Xét về thời gian thực hiện và tính chất của gói thầu sẽ có **hai loại hợp đồng chính dùng trong xây lắp:** (1) Hợp đồng giá cố định, (2) Hợp đồng có điều chỉnh giá.

- **Hợp đồng giá cố định:** đòi hỏi nhà thầu hoàn thành công trình trong tổng số tiền được tính sẵn.
- **Hợp đồng có điều chỉnh giá:** dùng cho những gói thầu có thời gian thực hiện trên 12 tháng, mà tại thời điểm ký kết hợp đồng không đủ điều kiện xác định chính xác về số lượng và khối lượng hoặc khả năng có biến động lớn về giá cả

**Việc chỉ quan tâm tới giá thầu thấp đã dẫn đến tình trạng các công ty xây dựng bỏ thầu thấp bằng mọi giá,** rồi sau đó vì giá thấp nên bỏ bê hoặc thuê thầu phụ năng lực yếu kém để thực hiện. Ngoài ra, cũng xuất hiện việc các nhà thầu tìm mọi cách để điều chỉnh giá thầu, khiến cho tiến độ tại nhiều công trình giao thông bị chậm lại và chi phí đầu tư cũng tăng lên 2-3 lần.

Giá đầu thầu có xu hướng giảm từ năm 2010 khi thị trường BĐS đóng băng khiến cho tình hình cạnh tranh trong ngành xây dựng trở nên gay gắt. Biên lãi gộp trong ngành xây dựng dân dụng đã giảm từ 10% xuống còn 5% trong giai đoạn 2010-2013. Tuy nhiên, theo tổ chức RLB, do tình hình thị trường nhà ở đã bắt đầu ấm lên đặc biệt là ở phân khúc thu nhập thấp và trung bình, cùng với tình hình kinh tế nói chung đang được cải thiện, **giá đầu thầu có thể tăng từ 3% đến 6% trong năm 2015.**

*(Trở lại chuỗi giá trị)*

## **Xây Dựng Nền Móng**

**Khâu xây dựng và xử lý nền móng có vai trò quyết định việc đảm bảo chất lượng công trình, đặc biệt là các công trình cao tầng.** Các nhà thầu hiện nay luôn hướng tới các công nghệ mới nhằm giảm chi phí và thời gian thi công. Có thể kể đến 1 số phương pháp mới đang được áp dụng rất hiệu quả như:

- **Phương pháp top-based:** là phương pháp không sử dụng cọc mà dùng các khối bê tông hình phễu trong nền đá dăm đặt lên khu vực đất yếu có tác dụng làm tăng khả năng tiếp nhận tải trọng của nền đất, giảm độ lún và thời gian kết cố của đất. Công nghệ này có thể áp dụng cho các công trình có cao độ lên tới 25-30 tầng, tiết giảm từ 30-60% giá thành và 50% thời gian thi công. *(xem chi tiết)*
- **Công nghệ cố kết chân không:** Thay vì gia tăng ứng suất trong khối đất bằng cách tăng ứng suất tổng theo phương pháp chất tải thông thường, phương pháp cố kết chân không tạo ra tải trọng nén trước bằng cách giảm áp lực nước trong lỗ rỗng trong khi vẫn giữ nguyên ứng suất tổng. Phương pháp này có thể tiết kiệm 50% chi phí và thi công so với phương pháp truyền thống. *(xem chi tiết)*

- **Công nghệ cọc cát dầm** được áp dụng chủ yếu cho các công trình giao thông có điều kiện địa chất phức tạp không thể sử dụng công nghệ cố kết chân không. Do sử dụng cọc cát dầm đường kính lớn (D700), lớn hơn cọc cát thường (D400) cho tính kháng cắt lớn, tính thoát nước và cố kết tốt hơn, nhanh hơn. Do đó, phương pháp này có thể nâng năng suất lên 71% so với các công nghệ thông thường.
- **Công nghệ thi công top-down** là công nghệ thi công phần ngầm của công trình nhà từ trên xuống khác với phương pháp truyền thống thi công từ dưới lên (bottom-up). Trong công nghệ này, chúng ta có thể đồng thời vừa thi công các tầng ngầm và móng của công trình, vừa thi công một số tầng thuộc phần thân. Do đó, phương pháp này có thể rút ngắn thời gian thi công tới 30% và tiết kiệm 30% chi phí. *(xem chi tiết)*

**Key Players**


**BACHY SOLETANCHE**

*(xem chi tiết)*
*(Trở lại chuỗi giá trị)*
**Xây Thô**

**Đối với xây dựng dân dụng, hệ khung nhà ở thông thường** bao gồm 5 thành phần chính: **(1) cột nhà** (để truyền lực xuống đất), **(2) dầm nhà** (hay đà, dùng để kết nối và truyền lực xuống các đầu cột), **(3) bản sàn** (hay tấm, được đổ gổ lên các hệ dầm, là nơi nâng đỡ các vật thể trong nhà), **(4) tường nhà** (gồm tường bao và tường ngăn chia), và **(5) cầu thang** (kết nối giữa các tầng nhà).

Các công nghệ và phương pháp xây dựng mới hiện nay đều tập trung vào 2 phần chính là sàn và tường nhằm để tiết giảm tối đa khối lượng và vật liệu cần dùng cho công trình.

- **Một số phương pháp mới được ứng dụng cho thi công sàn trên thế giới** như hệ thống sàn Waffel (Waffel Unit Flooring System), hay sàn Bồng (Bubble Deck Slab). Các phương pháp này có thể giảm 30% khối lượng công trình, giảm 30-50% lượng xi măng cần dùng cho mỗi sàn và tăng độ chịu lực gấp đôi. Bên cạnh đó, cũng giảm thời gian xây dựng cho mỗi sàn đi từ 5-7 ngày. *(xem chi tiết)*
- **Dự ứng lực là phương pháp gia cố công trình bằng cách sử dụng công nghệ dán bản thép tăng cường kết cấu nhịp cầu bê tông cốt thép.** Do những kết cấu bê tông này có khả năng chịu tải trọng lớn hơn kết cấu bê tông thông thường, nên hệ thống sàn không yêu cầu dầm đỡ, và giảm khoảng cách giữa các cột cũng lớn hơn tạo ra không gian rộng hơn. Điều này tạo nên sự linh hoạt cao trong thiết kế và bố trí mặt bằng. Ngoài ra, phương pháp này có thể giảm giá thành 10-15% và 25-50% thời gian thi công so với giải pháp sàn truyền thống do giảm được trọng lượng phần thân dẫn đến tiết kiệm chi phí nền móng. *(xem chi tiết)*

Từ năm 2011, **chính phủ đã ra quy định bắt buộc các tòa nhà cao tầng (từ 9 tầng trở lên) phải sử dụng 30% vật liệu không nung để thi công tường.** Có 2 loại vật liệu không nung có thể kể đến hiện nay như gạch không nung và bê tông nhẹ:

- **Gạch không nung (Gạch bê-tông khí chưng áp – AAC):** với trọng lượng chỉ bằng 1/2 hoặc thậm chí là chỉ bằng 1/3 so với gạch đất nung thông thường, loại gạch này có thể 50% giảm khối lượng công trình, do đó giảm chi phí xử lý nền móng và hệ thống kết cấu. Ngoài ra, gạch không nung giảm thời gian thi công khoảng 30%, do có kích thước lớn so với gạch thông thường (100mm x 200mm x 600mm). Vì vậy, về tổng quan sử dụng gạch không nung góp phần giảm mức đầu tư xây dựng công trình từ 7- 10%.
- **Công nghệ bê tông nhẹ (bê tông bọt):** sử dụng bê tông nhẹ có thể giảm được 70% vữa xây, tăng 150% năng suất lao động của thợ xây và chi phí vận chuyển chỉ bằng 70% so với bê tông thường. Tương tự như gạch không nung, bê tông nhẹ nổi sẽ giảm được 30% tổng tải trọng truyền xuống móng công trình giúp giảm chi phí gia cố nền móng, do đó sẽ giảm giá thành xây dựng từ 5-7% đối với nhà từ 3-5 tầng và giảm hơn 7% đối với nhà từ 6 tầng trở lên.

**Key Players**


*(xem chi tiết)*

Đối với xây dựng **Công Nghiệp và Cơ sở Hạ Tầng** có một số phương pháp mới được sử dụng khá phổ biến hiện nay nhằm để giảm khối lượng và thời gian thi công như nhà thép tiền chế và bê tông đúc sẵn.

- **Nhà thép tiền chế là loại nhà thép được làm theo yêu cầu bản vẽ kiến trúc và kỹ thuật đã chỉ định sẵn.** Do hệ thống nhà thép tiền chế chỉ sử dụng các mối liên kết đã được thiết kế sẵn và các nguyên vật liệu đã được xác định trước để thiết kế và sản xuất các kết cấu nhà, nên nhà thép tiền chế làm giảm đáng kể thời gian thiết kế, sản xuất và lắp dựng. Bên cạnh đó, quy trình xây dựng cũng tương đối đơn giản bao gồm 3 khâu chính: (1) Thiết kế, (2) Gia công cấu kiện, và (3) lắp ráp tại công trình. Công nghệ nhà thép tiền chế có thể áp dụng trong hai lĩnh vực chính là xây dựng công nghiệp và dân dụng. *(xem chi tiết)*
- **Tương tự như nhà thép tiền chế, cấu kiện bê tông đúc sẵn sẽ được sản xuất trước theo thiết kế kỹ thuật tại nhà máy và sau đó sẽ được vận chuyển và lắp đặt tại công trường thi công.** Ưu điểm lớn nhất là giảm 25-35% thời gian và giá thành xây dựng. Khi đổ bê tông tại công trình, yếu tố khí hậu có tác động không nhỏ ảnh hưởng đến tiến độ và chất lượng công trình. Mặt khác, do phần lớn cấu kiện được sản xuất theo dây chuyền công nghiệp thông qua các công đoạn kiểm tra trong nhà xưởng nên chất lượng sản phẩm được đảm bảo ở mức tốt nhất. Các công việc còn lại ở hiện trường sẽ giảm thiểu đáng kể thời gian, nhân lực và đặc biệt là giảm khối lượng vật liệu thi công như đà giáo, cốp pha.

**Key Players**



(xem chi tiết)

(Trở lại chuỗi giá trị) **Hoàn Thiện**

**Hoàn thiện công trình là khâu cuối cùng tạo nên chất lượng mỹ quan cũng như tiện nghi của công trình**, so với các công tác khác trong xây dựng công tác hoàn thiện không đặt nặng về vấn đề chịu lực cho công trình nhưng lại đòi hỏi khắc khe về thẩm mỹ. Giai đoạn hoàn thiện bao gồm các công đoạn: trát tường, láng sàn, ốp lát gạch, sơn bả tường, hệ thống kỹ thuật điện, cấp thoát nước, điện thoại, chống sét.

- Đối với xây dựng nhà cao tầng hay cao ốc văn phòng thông thường sẽ chia làm 2 phần chính: Phần xây dựng và phần Cơ Điện (gọi tắt là M&E, Mechanical & Electrical), **phần M&E có thể chiếm khoảng 40-60% tổng khối lượng của dự án**. M&E thường sẽ chia thành 4 hạng mục chính bao gồm: (1) Hệ thống thông gió và điều hòa không khí, (2) Cấp thoát nước và thiết bị vệ sinh, (3) Phần điện, và (4) Hệ thống báo cháy và chữa cháy. Trong đó, phần điện chiếm khoảng 40-60% khối lượng phần M&E, tùy từng dự án, thậm chí có thể lên tới 70-80%.

**Key Players**



(xem chi tiết)

(Trở lại chuỗi giá trị) **Thiết Kế Nội Thất**

**Thiết kế nội thất là việc tìm kiếm các giải pháp thiết kế sáng tạo cho các không gian bên trong**. Và đây cũng là 1 giai đoạn quan trọng trong khâu hoàn thiện, vì một căn nhà, văn phòng hay quán cafe đẹp không chỉ dừng lại ở việc có không gian bên ngoài đẹp mà còn cần có không gian nội thất hài hòa, tạo được sự thoải mái cho con người. Ngoài ra, thiết kế nội thất cũng có thể góp phần nâng cao giá trị của công trình xây dựng. Tùy thuộc vào chất lượng và vật liệu sử dụng, giá thành của khâu trang trí và thiết kế nội thất có thể ngang bằng hoặc cao hơn cả giá thành xây thô.

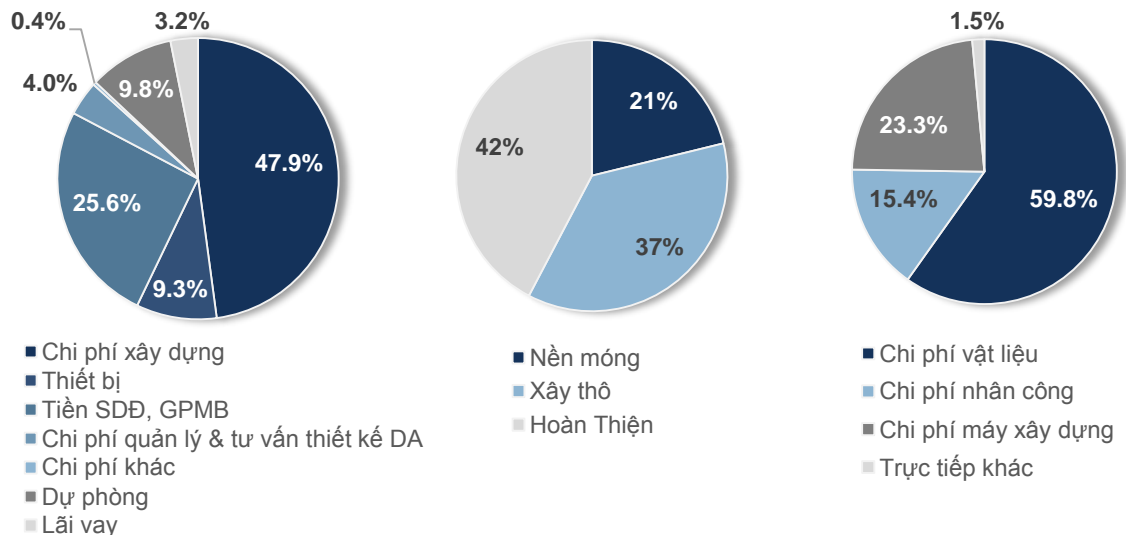
**Key Players**



(xem chi tiết)

**Chi Phí Xây Dựng**

Nếu xét theo từng khâu trong quy trình thực hiện dự án và tùy theo từng loại công trình khác nhau thì phần chi phí xây dựng thường chiếm giá trị nhiều nhất, trong đó phần nền móng chiếm 20-30%, xây thô chiếm 20-40%, và hoàn thiện chiếm 40-60%. Xét riêng về yếu tố đầu vào thì vật liệu xây dựng chiếm 60-70% giá thành, sau đó là nhân công (10-20%) và máy xây dựng (10-20%). Trong cơ cấu vật liệu xây dựng thì thép sẽ chiếm phần lớn, từ 60-70%.

**Cơ Cấu Chi Phí Xây Dựng**


*Ghi Chú: ví dụ được lấy từ chi phí xây dựng của một dự án tòa nhà văn phòng cho thuê 17 tầng tại HCM*

*Nguồn: FPTs Tổng Hợp*

Theo khảo sát của Davis Langdon & Seah, chi phí Xây Dựng ở Việt Nam hầu như đều thấp hơn so với các nước trong khu vực.

**Chi Phí Xây Dựng Tại Một Số Nước Ở Châu Á**

	Việt Nam	Maylasia	Thái Lan	Indonesia	Trung Quốc
<b>Phân Khúc Căn Hộ (USD/m<sup>2</sup>)</b>					
Căn Hộ Trung Bình	640	<b>510</b>	789	680	703
Căn Hộ Cao Cấp	<b>810</b>	1078	1105	940	1763
Nhà Liền Phố	415	<b>348</b>	568	390	530
Biệt Thự	<b>505</b>	1063	947	1020	775
<b>Văn Phòng/TTTM (USD/m<sup>2</sup>)</b>					
Văn Phòng Trung Cấp	750	828	742	<b>665</b>	1143
Văn Phòng Cao Cấp	<b>925</b>	1303	1010	985	1468
Trung Tâm Bán Lẻ, Trung Cấp	<b>550</b>	755	764	570	856
Trung Tâm Bán Lẻ, Cao Cấp	750	970	900	<b>625</b>	1550
<b>Công Nghiệp (USD/m<sup>2</sup>)</b>					
Nhà Máy Đơn Tầng	<b>405</b>	463	576	505	613
Nhà Máy Công Nghiệp Nhẹ	405	583	N/A	<b>355</b>	N/A

*Nguồn: Davis Langdon & Seah*



## 2.4. Thị Trường Xây Dựng

(Trở lại chuỗi giá trị)

### Thị Trường Xây Dựng Dân Dụng

**Thị trường xây dựng dân dụng chịu tác động và ảnh hưởng lớn từ thị trường nhà ở và BĐS.** Trong đó 5 yếu tố chính ảnh hưởng tới thị trường này bao gồm: **(1) nhân khẩu học** (cơ cấu tuổi, thu nhập, tốc độ tăng dân số, và tốc độ đô thị hóa), **(2) lãi suất**, **(3) sức khỏe nền kinh tế** (tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp, lạm phát, và niềm tin tiêu dùng), **(4) chính sách hỗ trợ từ chính phủ**, và **(5) nguồn vốn FDI**.

- Theo báo cáo từ tổ chức World urbanization Prospectives, nước ta có tốc độ tăng trưởng dân số trung bình 1,2 – 1,5%/năm và tốc độ đô thị hóa trung bình 3,4%/năm.** Theo ước tính thì đến năm 2030, nước ta sẽ có khoảng 105,45 triệu dân và dân số đô thị sẽ chiếm tỷ lệ 44,2%, tương đương với 46,6 triệu người tăng 48% so với hiện nay. Trong năm 2014, diện tích sàn nhà ở tăng thêm 92 triệu m<sup>2</sup> so với năm 2013 và diện tích bình quân 20,6 m<sup>2</sup>/người. Tốc độ tăng trưởng sàn nhà ở bình quân cũng đạt 3-5%/năm. Và theo ước tính của “Chương trình phát triển đô thị quốc gia”, tới năm 2020 diện tích sàn nhà bình quân ở đô thị sẽ đạt 29 m<sup>2</sup>/người, tăng 48% so với hiện nay. Do đó, tiềm năng phát triển lĩnh vực xây dựng dân dụng sẽ còn rất cao trong thời gian tới.

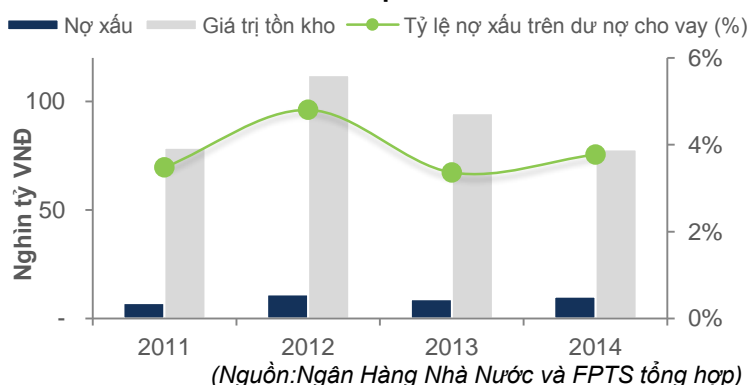
#### Chương trình phát triển đô thị quốc gia giai đoạn 2012 – 2020

	2013	2015	2020
<b>Tỷ Lệ Đô Thị Hóa</b>	33,5%	38%	45%
<b>Diện Tích Sàn Nhà Ở Bình Quân</b>	23,1 m <sup>2</sup> /người	26 m <sup>2</sup> /người	29 m <sup>2</sup> /người
<b>Tỷ Lệ Nhà Kiên Cố</b>	60%	65%	75%

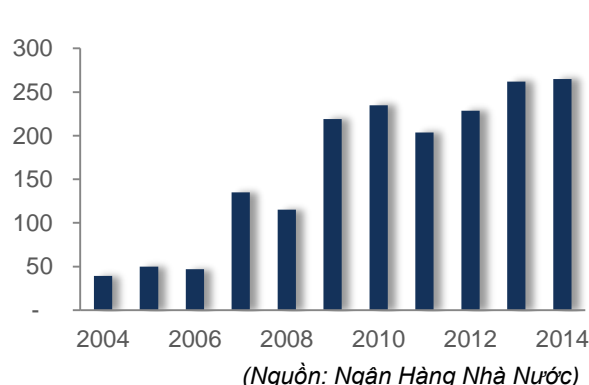
Nguồn: Bộ Xây Dựng

- Lãi suất cho vay và tiết kiệm đã giảm xuống còn 8% và 6%, mức thấp nhất trong những năm gần đây.** Bên cạnh tác động trực tiếp là việc vay mua nhà sẽ được giảm lãi suất, qua đó kích thích sự phục hồi của thị trường BĐS. Động thái này còn được các chuyên gia kỳ vọng sẽ là lực tác động tạo ra sự chuyển hướng của dòng vốn xã hội vào các kênh đầu tư khác, trong đó có thị trường BĐS. Nhưng việc hạ lãi suất cũng chưa thể tác động ngay lên thị trường BĐS, vì hiện tại nó chỉ ảnh hưởng chủ yếu lên nguồn vốn ngắn hạn. Còn các ngân hàng vẫn dùng phần lớn nguồn vốn trung và dài hạn để tài trợ cho các khoản vay trung và dài hạn, và tín dụng cho BĐS cũng chỉ chủ yếu là trung và dài hạn. Tuy nhiên, về dài hạn, thị trường BĐS sẽ vẫn hưởng lợi từ việc giảm lãi suất.

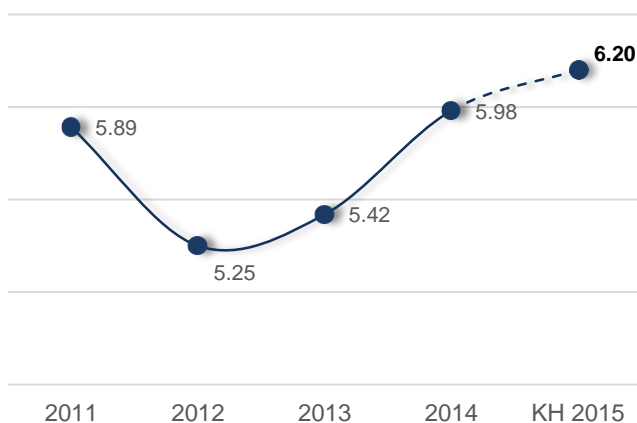
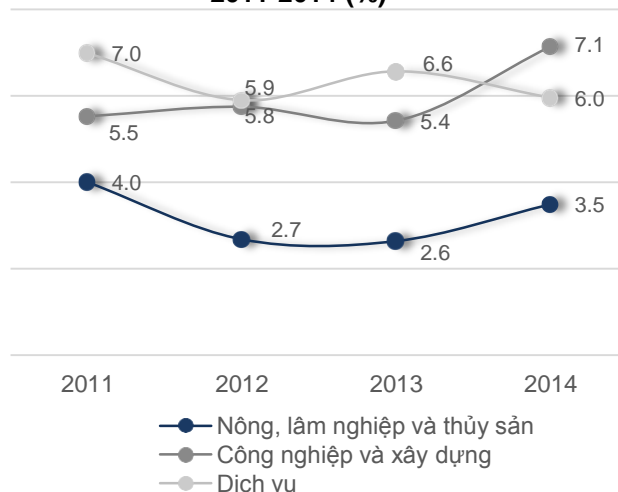
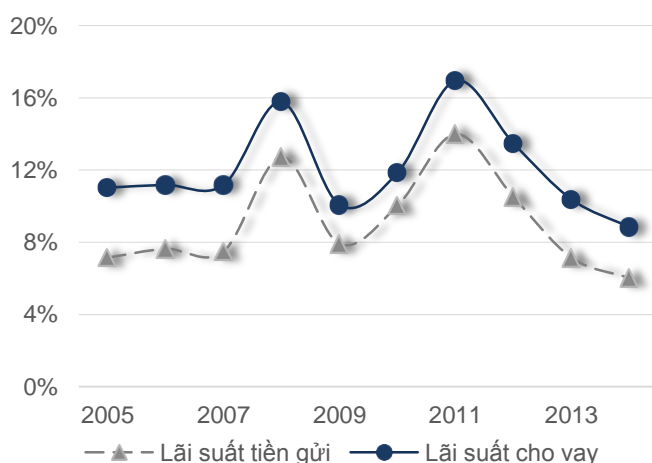
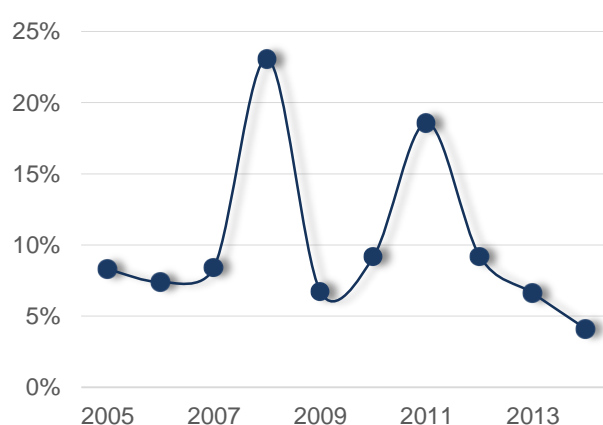
#### Tình Hình Nợ Xấu BĐS



#### Dư Nợ Cho Vay BĐS (nghìn tỷ VNĐ)



- Trong năm 2014, GDP tăng trưởng ở mức 5,98% với sự tăng trưởng mạnh từ khu vực công nghiệp và xây dựng. Và theo đánh giá, kinh tế Việt Nam năm 2015 sẽ có tốc độ phục hồi cao hơn và có khả năng đạt mức tăng trưởng từ 6% - 6,2%/năm.** Kết này dựa trên các yếu tố như (1) chi phí đầu vào của doanh nghiệp giảm dưới tác động của giá năng lượng giảm mạnh (2) lãi suất thấp tiếp tục hỗ trợ nhu cầu đầu tư và tiêu dùng, (3) sự hồi phục của thị trường BĐS, (4) triển vọng ký kết các hiệp định thương mại. Tuy nhiên, cũng có một số rủi ro mà nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt như (1) tình hình kinh tế ở Châu Âu, Nhật, và Trung Quốc vẫn còn nhiều khó khăn tác động tiêu cực đến tình hình xuất khẩu và nguồn vốn FDI, (2) doanh nghiệp và cá nhân có năng lực tài chính yếu kém sẽ vẫn khó tiếp cận vốn vay và (3) sức cầu về hàng hóa dịch vụ vẫn còn yếu do thu nhập chậm cải thiện.

**Tăng Trưởng GDP Cả Nước 2011-2014 (%)**

**Tăng Trưởng GDP Theo Khu Vực Kinh Tế 2011-2014 (%)**

**Biến Động Lãi Suất 2005 - 2014 (%)**

**Tỷ Lệ Lạm Phát 2005 - 2014 (%)**


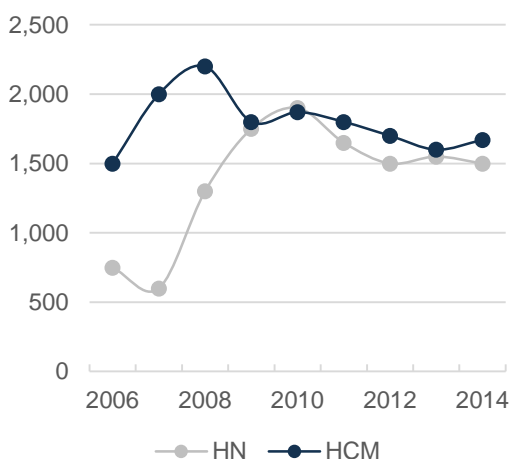
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê và FPT S Tổng Hợp

- **Bên cạnh tình hình kinh tế đang được cải thiện cũng với mức lãi suất thấp, nhiều quy định và chính sách có lợi cho thị trường BĐS cũng đã được được ban hành trong thời gian qua.** Điển hình như Luật Nhà ở (sửa đổi) cho phép cá nhân và doanh nghiệp nước ngoài được sở hữu nhà ở tại Việt Nam, Thông Tư 32 thúc đẩy việc giải ngân gói 30,000 tỷ, Thông tư 36 giảm hệ số rủi ro cho vay đối với BĐS từ 250% xuống 150%, và Luật kinh doanh BĐS quy định chặt chẽ hơn điều kiện kinh doanh BĐS giúp ổn định nguồn cung.
- **Kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 trong số các lĩnh vực thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam, sau công nghiệp chế biến, chế tạo.** Trong năm trước, tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 2,54 tỷ USD, cho khoảng 35 dự án. Một số dự án tiêu biểu có thể kể đến như Lotte Smart Complex (2 tỷ USD), Amata City – Long Thành (530 triệu USD) và Hà Nội West Gate – Kepple Land (140 triệu USD). Do đó, đây cũng yếu tố quan trọng hỗ trợ lực cầu Xây Dựng Dân Dụng trong thời gian tới.

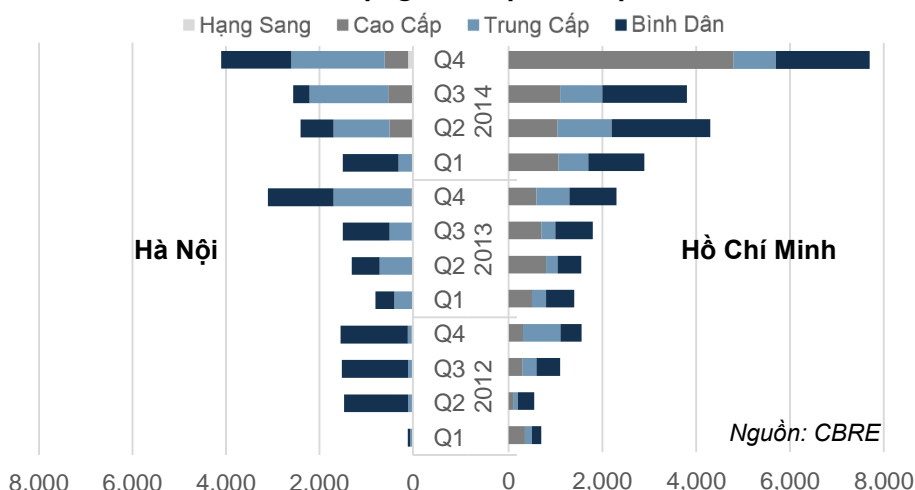
**Trong năm 2014, thị trường BĐS đã có nhiều dấu hiệu khởi sắc, đặc biệt là thị trường nhà ở.** Nhiều dự án được tái khởi động lại và số lượng căn hộ mở bán cũng tăng mạnh, do tình hình tiếp cận vốn vay dễ dàng hơn với chi phí vay thấp. Với sự hỗ trợ tích cực từ yếu tố vĩ mô và chính sách hỗ trợ của chính phủ, **thị trường BĐS năm 2015 được dự đoán là sẽ tiếp tục đà ấm lên của năm 2014.**

- **Thị trường nhà ở:** thanh khoản thị trường đã được cải thiện đáng kể trong năm 2014. Theo báo cáo của CBRE, thị trường Hà Nội có khoảng 10.000 giao dịch thành công, tăng +60% với cùng kỳ và tại Hồ Chí Minh có hơn 18.000 giao dịch thành công (+260% yoy). Giá bán căn hộ cũng đang cũng đã không còn xu hướng giảm trong Q2/2014 và trong Q3/Q4, đã có xu hướng tăng lên. Các dấu hiệu đầu cơ cũng dần xuất hiện trên thị trường. Theo ước tính của tổ chức Savills, thì trong giai đoạn 2015-2017, thì nguồn cung căn hộ tại Hà Nội sẽ có thêm khoảng 70.700 căn (từ 91 dự án) và ở Hồ Chí Minh sẽ tăng thêm 65.600 căn (từ 102 dự án). Do đó, nhu cầu xây dựng sẽ rất lớn trong những năm tới.

**Giá Bán Căn Hộ Cao Cấp (USD/m<sup>2</sup>)**



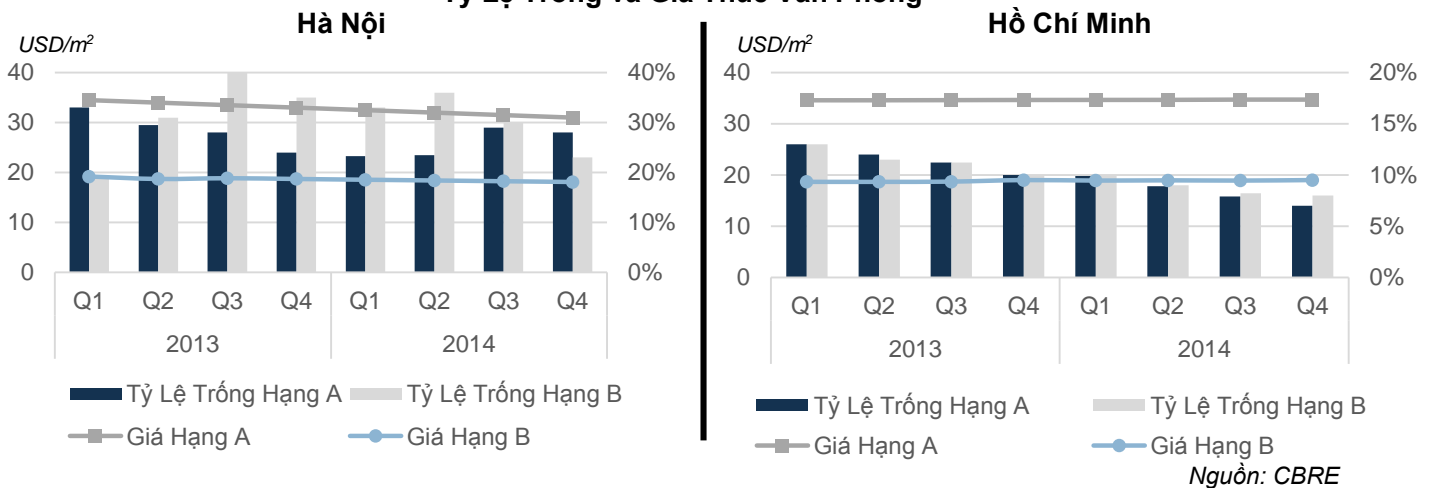
**Số Lượng Căn Hộ Giao Dịch**



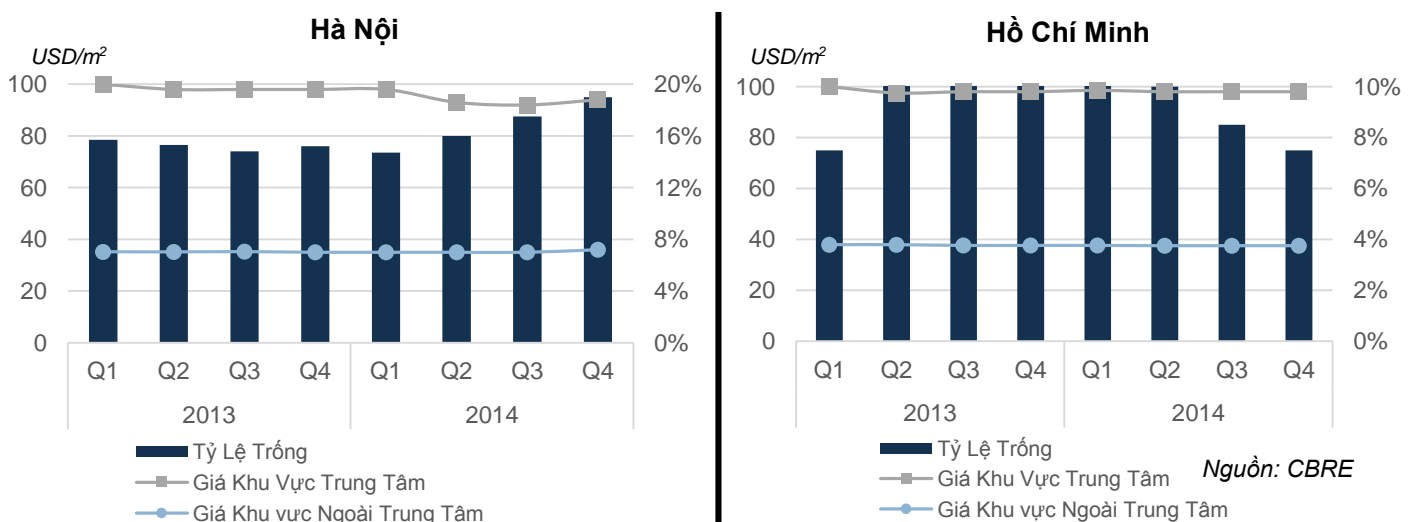
Nguồn: CBRE

- **Thị trường cho thuê văn phòng:** Trong năm 2014, Hồ Chí Minh chỉ có 3 tòa nhà hạng B hoàn thành đó là MB Sunny Tower (Quận 1), Lottery Tower (Quận 5) và Le Meridien (Quận 1). Do đó, thị trường cũng có đủ thời gian để hấp thụ dần. Với tính hiệu tích cực từ nền kinh tế, lực cầu trên thị trường cũng đã hồi phục dần, cùng với đó nguồn cung mới tham gia thị trường cũng ở mức hạn chế nên đã giúp ổn định giá và giảm tỷ lệ trống. Tuy thị trường Hà Nội có thêm

6 cao ốc văn phòng, nhưng cùng với các yếu tố hỗ trợ của sự phục hồi kinh tế như Hồ Chí Minh, giá thuê đã ổn định và tỷ lệ trống cũng đã giảm so với cùng kỳ. Theo tổ chức CBRE yêu cầu chuyển đổi văn phòng để phù hợp ngân sách không còn chiếm tỷ trọng lớn. Nhu cầu mở rộng và thuê mới dự kiến sẽ là xu hướng chính của thị trường, nên nhu cầu xây dựng mới các cao ốc văn phòng cũng có thể tăng trong những năm tiếp theo. Trong năm 3 năm tiếp theo, Savills ước tính sẽ có thêm 375.000 m<sup>2</sup> (từ 27 dự án) nguồn cung tại Hà Nội và 500.000 m<sup>2</sup> (từ 29 dự án) tại HCM.

**Tỷ Lệ Trống và Giá Thuê Văn Phòng**


- Thị trường bán lẻ:** 2014 là năm tiền đề của thị trường cho thuê khu thương mại tại Hồ Chí Minh khi có nhiều nhà bán lẻ trong nước và quốc tế lên kế hoạch triển khai mở rộng, như Vincom lên kế hoạch xây dựng 100 siêu thị VinMart, và 1000 cửa hàng tiện lợi đến năm 2017, tập đoàn Lotte (Hàn Quốc) kế hoạch đưa 60 siêu thị vào hoạt động đến năm 2020, và tập đoàn Aeon (Nhật Bản) với mục tiêu 20 đại siêu thị. Đối lập với Hồ Chí Minh, thị trường bán lẻ ở Hà Nội gặp khá nhiều khó khăn khi nguồn cung tăng mạnh (hơn 18 trung tâm thương mại mới) và việc mở cửa lại của Trảng Tiền Plaza. Do đó, tuy giá thuê có xu hướng giảm nhưng tỷ lệ trống lại tăng mạnh. Mặc dù, Việt Nam cho phép doanh nghiệp có 100% vốn nước ngoài đầu tư vào mặt bằng bán lẻ kể từ năm 2015 theo cam kết với WTO, nhưng kiểm tra nhu cầu kinh tế (ENT) có thể là rào cản thương mại về mặt kỹ thuật cho sự phát triển của thị trường này. Trong 2 năm tới, nguồn cung dự kiến sẽ tăng 1.662.000 m<sup>2</sup> tại HCM và 753.000 m<sup>2</sup> tại Hà Nội.

**Tỷ Lệ Trống và Giá Thuê Mặt Bằng Bán Lẻ**


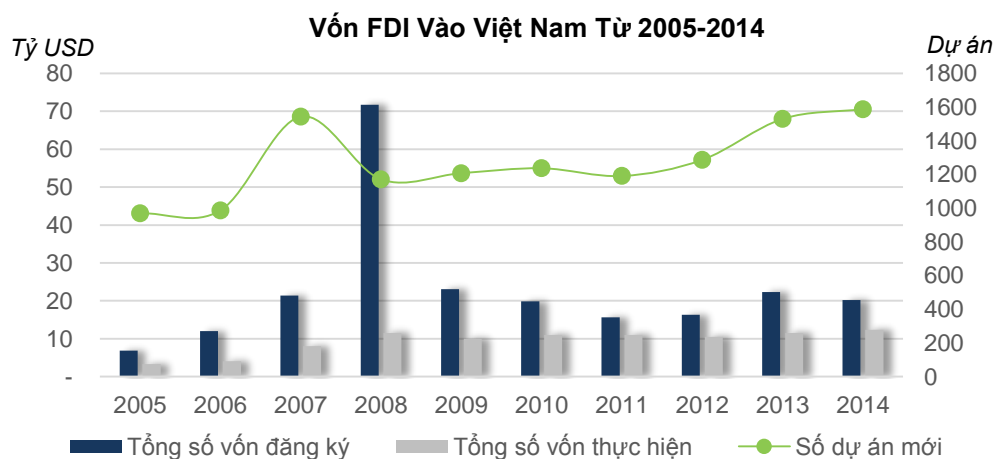
(Trở lại chuỗi giá trị)

### Thị Trường Xây Dựng Công Nghiệp

Xây dựng Công Nghiệp phụ thuộc vào nhu cầu đầu tư xây mới và mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp trong và ngoài nước. **Do đó, lực cầu trong xây dựng công nghiệp sẽ biến động theo sức khỏe của nền kinh tế và lượng vốn FDI vào Việt Nam.** Như đã phân tích ở phần xây dựng dân dụng, GDP Việt Nam hiện đang tăng trưởng ở mức 5,98%/năm với tốc độ tăng trưởng mạnh từ khu vực công nghiệp đạt 7,1%/năm. Trong 2015, GDP sẽ bứt phá mạnh hơn với tăng trưởng dự kiến ở mức 6,2%/năm, do sự hỗ trợ của các yếu tố vĩ mô như lãi suất và chi phí đầu vào giảm các doanh nghiệp có thể giảm giá sản phẩm hỗ trợ lực cầu tiêu dùng.

**Lượng vốn FDI đổ vào Việt Nam hàng năm sẽ phụ thuộc nhiều yếu tố bao gồm yếu tố bên ngoài** (tình hình kinh tế thế giới, nhu cầu mở rộng của các tập đoàn xuyên quốc gia, xu hướng của dòng vốn), **và yếu tố trong nước** (tăng trưởng thị trường, thủ tục pháp lý, môi trường kinh doanh, lao động, và hạ tầng).

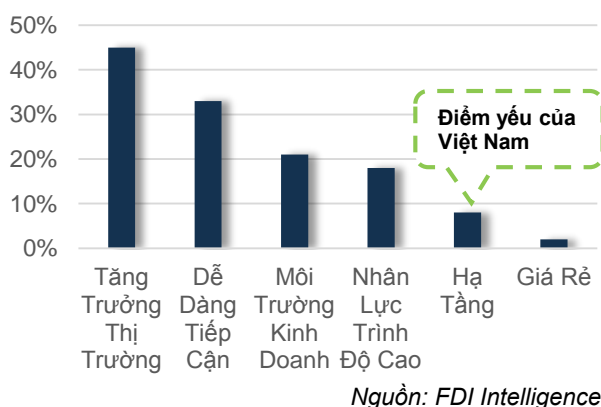
(xem chi tiết về các nguồn vốn nước ngoài)



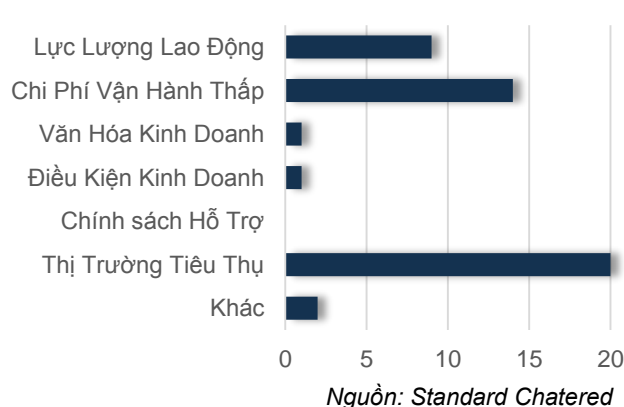
Nguồn: FPTIS Tổng Hợp

- Theo thống kê của tổ chức FDI Intelligence, có 5 yếu tố chính ảnh hưởng tới động thu hút vốn FDI bao gồm:** Tăng trưởng thị trường, dễ dàng tiếp cận thị trường, môi trường kinh doanh, nhân lực có trình độ, hạ tầng, và chi phí hoạt động thấp. Theo một khảo sát khác của Standard Chatered, thì nguyên nhân lớn nhất dẫn đến quyết định đầu tư ở Việt Nam là thị trường tiêu thụ lớn, chi phí nhân công và hoạt động thấp. Điều này cho thấy nước ta còn rất nhiều hạn chế về các cơ sở hạ tầng, khung pháp lý và các chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp FDI.

#### Động Lực Thu Hút FDI

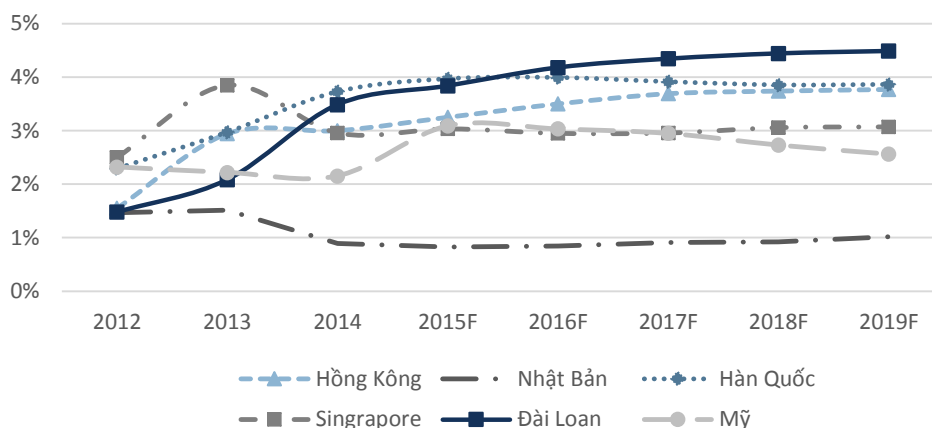


#### Lý Do Để Đầu Tư Vào Việt Nam



- **Tình hình kinh tế chung trên thế giới còn nhiều khó khăn, tuy nhiên nền kinh tế các quốc gia có vốn đầu tư FDI lớn vào Việt Nam vẫn đang trên đà hồi phục.** Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore, Đài Loan, và Hòa Kỳ là các quốc gia có vốn đầu tư lớn vào Việt Nam hàng năm. Trong đó, chỉ có Nhật Bản là có tốc độ tăng trưởng được dự đoán là sẽ giảm trong những năm tiếp theo. Do đó, triển vọng thu hút FDI vào sản xuất vẫn còn rất khả quan khi các tổ chức như Samsung, LG và Intel vẫn liên tục đổ vốn vào nước ta.

**Tốc Độ Tăng Trưởng Kinh Tế Của Quốc Gia Có Vốn Đầu Tư FDI Lớn Vào Việt Nam**



Nguồn: IMF

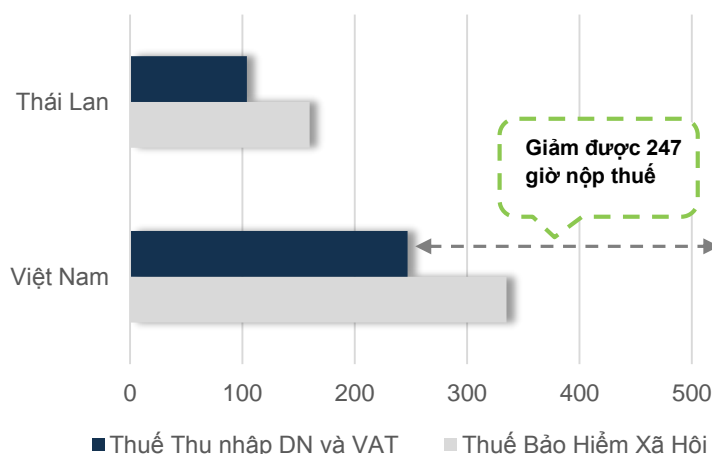
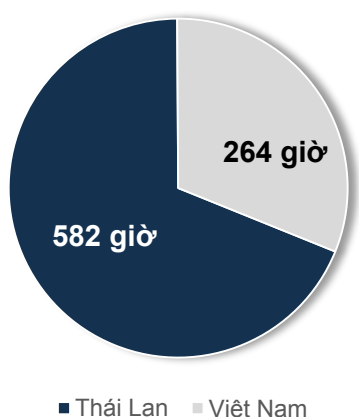
- **Gần đây, các doanh nghiệp lớn trên thế giới như Nike, Adidas, và Intel đang có xu hướng chuyển dịch các nhà máy từ Trung Quốc đến VN.** Theo nhiều doanh nghiệp, nguyên nhân cho sự dịch chuyển này là do các chi phí sản xuất như nhân công và thuê mặt bằng đã tăng rất cao, cộng thêm tình bất ổn về môi trường kinh doanh khiến cho một số nhà máy phải tạm ngừng hoạt động tại Trung Quốc. Theo khảo sát của Jetro (Nhật Bản), trong năm 2013, mức lương cơ bản của một công nhân ở Việt Nam 162 USD/ tháng, nếu cộng thêm các loại phúc lợi ước đạt mức lương trung bình sẽ là 3.000 USD/năm, chưa bằng một nửa mức lương tại Trung Quốc (7.503 USD/năm). Và theo nhiều đánh giá, xu hướng dịch chuyển này sẽ còn được hưởng lợi nhiều từ các chính sách kinh tế và các hiệp định song phương được ký gần đây.
- **Việt Nam đang đàm phán 6 Hiệp định thương mại tự do (FTAs) với các nền kinh tế lớn và sẽ tham gia vào Cộng Đồng Kinh Tế ASEAN vào năm 2015. Đây là những yếu tố căn bản để Việt Nam thu hút mạnh mẽ đầu tư FDI.** Bên cạnh triển khai các cam kết của WTO và các Hiệp định thương mại tự do (FTA) đã ký kết, lần đầu tiên Việt Nam tiến hành đồng thời các đàm phán FTA với tất cả các trung tâm kinh tế hàng đầu thế giới, tạo các nền tảng cho việc xây dựng mối quan hệ lâu dài với các đối tác lớn. Với triển vọng hoàn tất 14 FTAs giai đoạn 2015-2020, Việt Nam sẽ trở thành một mắt xích quan trọng của mạng lưới liên kết kinh tế rộng lớn với 55 đối tác, trong đó có 15 thành viên G-20. Bên cạnh đó, với việc hình thành Cộng Đồng Kinh Tế ASEAN vào năm 2015, Việt Nam sẽ trở thành cửa ngõ quan trọng của tiểu vùng Mekong. Với sự hội nhập sâu rộng, chuỗi cung ứng của các ngành hàng sẽ hoạt động trong phạm vi lớn hơn. Bản thân các doanh nghiệp cũng hoạt động ở quy mô rộng hơn nhờ sự thống nhất trong lĩnh vực sở hữu trí tuệ, dịch vụ, tạo môi trường kinh doanh thuận lợi hơn, và đây sẽ là yếu tố quan trọng thu hút vốn FDI vào Việt Nam.

**Các Hiệp Định FTA Quan Trọng**

Hiệp định	Đã ký trong năm 2014	Đang đàm phán
Việt Nam - Liên minh hải quan Nga - Belarus - Kazakhstan	x	
Hiệp Định Thương Mại Tự Do Giữa Việt Nam-Hàn Quốc (VKFTA)	x	
Hiệp Định Đối Tác Kinh Tế Chiến Lược Xuyên Thái Bình Dương (TPP)		x
Hiệp Định Thương Mại Tự Do Việt Nam - EU (FTA VN-EU)		x
Hiệp Định Đối Tác Kinh Tế Toàn Diện Khu Vực (RCEP)		x
Hiệp Định Thương Mại Tự Do ASEAN – EU (FTA ASEAN – EU)		x
Hiệp Định Thương Mại Tự Do Việt Nam - Khối EFTA (FTA VN – EFTA)		x
Hiệp Định Khung Về Thương Mại Và Đầu Tư ASEAN-Canada (TIFA)		x

Nguồn: FPT S Tổng Hợp

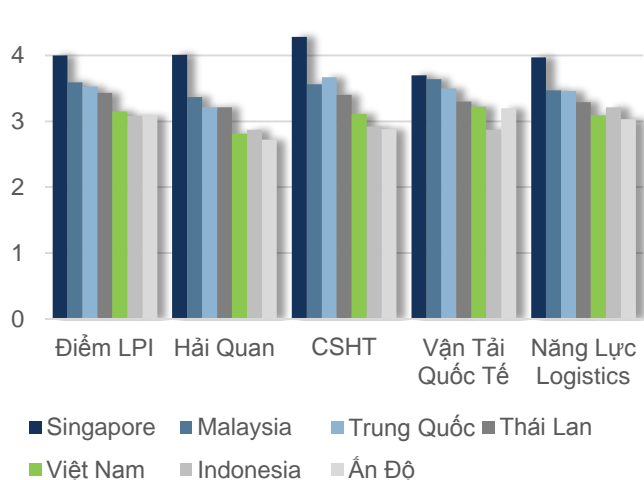
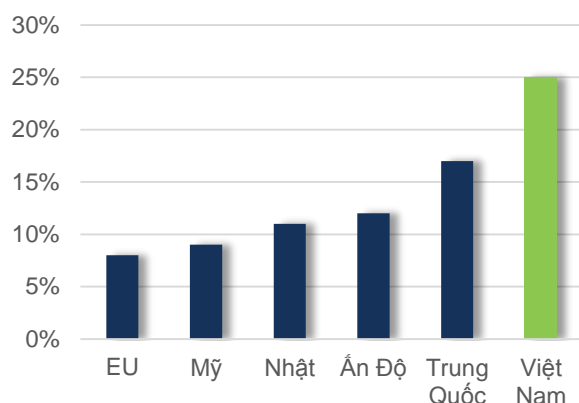
- Các nỗ lực cải cách thủ tục hành chính và môi trường kinh doanh hiện tại cũng sẽ góp phần lớn hỗ trợ thu hút nguồn vốn FDI vào nước ta.** Sau nhiều nỗ lực cắt giảm, tổng thời gian nộp thuế thu nhập doanh nghiệp của nước ta đã được kéo giảm xuống còn 247 giờ. Tuy nhiên, mức này còn rất cao so với các nước trong khu vực, chính phủ cũng hiện tại cũng đang nỗ lực để kéo giảm thêm 80 giờ thủ tục thuế trong năm 2015. Ngoài ra, thời gian thông quan của nước ta đang là 21 ngày cao hơn cao hơn mức trung bình 13-14 ngày của các nước ASEAN-6. Tuy nhiên, nếu thực hiện tốt việc triển khai hệ thống thông quan tự động VNACCS/VCIS và áp dụng cơ chế hải quan một cửa (NSW), thời gian thông quan hàng hóa sẽ giảm được 3,5 - 4 ngày và cắt giảm 10-20% chi phí. Điều này sẽ góp phần cải thiện môi trường trường kinh doanh ở Việt Nam đối với các doanh nghiệp FDI.

**Số Giờ Nộp Thuế Ở Việt Nam Và Thái Lan**


Nguồn: FPT S Tổng Hợp

*(Trở lại chuỗi giá trị)*
**Thị Trường Xây Dựng Cơ Sở Hạ Tầng**

Kết cấu hạ tầng kỹ thuật là một trong những yếu tố cơ sở cho việc thu hút vốn FDI ở Việt Nam, tuy nhiên theo đề cập ở phần xây dựng công nghiệp, ***cơ sở hạ tầng chưa phát triển là một trong những điểm yếu của Việt Nam***. Đây là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư và doanh nghiệp trước khi ra quyết định. Một quốc gia có đầy đủ hệ thống thông tin liên lạc, mạng lưới giao thông, năng lượng, hệ thống cấp thoát nước, và các cơ sở dịch vụ tài chính ngân hàng sẽ tạo điều kiện cho các dự án FDI phát triển thuận lợi. Bên cạnh đó, việc giảm chi phí cho các khâu vận chuyển, thông tin sẽ làm tăng hiệu quả đầu tư. ***Do vậy, để đẩy mạnh nguồn vốn FDI và tăng trưởng kinh tế, phát triển CSHT là một những nhiệm vụ trọng điểm hiện nay.***

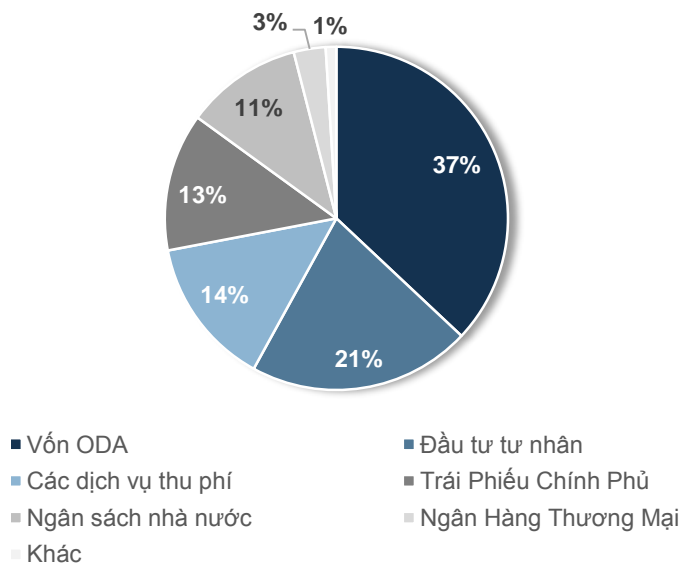
**Điểm LPI - Logistics Performance Index**

**Chi Phí Logistics/GDP**

*Nguồn: World Bank*
*Nguồn: FPT S Tổng Hợp*
**Xếp Hạng Cơ Sở Hạ Tầng Tại Việt Nam**

	Xếp Hạng 2010/2011	Xếp Hạng 2011/2012	Xếp Hạng 2012/2013	Xếp Hạng 2013/2014	Xếp Hạng 2014/2015
<b>Chất Lượng CSHT</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>119</b>	<b>110</b>	<b>112</b>
Chất Lượng Đường Bộ	117	123	120	102	104
Chất Lượng Đường Sắt	59	71	68	58	52
Chất Lượng Cảng	97	111	113	98	88
Chất Lượng Hàng Không	88	95	94	92	87
Chất Lượng Nguồn Cung Điện	98	109	113	95	88

*Nguồn: World Bank*

Theo ước tính chi phí logistic ở Việt nam, chiếm khoảng 25% GDP cao hơn trung bình thế giới 14% và các nước trong khu vực. Xét về hệ số điểm đánh giá hiệu quả hoạt động logistics (LPI) từ tổ chức World Bank, thì trong các nước thu hút vốn FDI lớn trong khu vực thì Việt Nam chỉ cao hơn Indonesia và Ấn Độ. Bên cạnh đó, tuy đã được cải thiện nhiều qua các năm nhưng cơ sở hạ tầng của Việt Nam vẫn xếp hạng rất thấp so với các nước trên thế giới. Nhìn theo hướng lạc quan hơn, với nỗ lực trong những năm vừa qua, World Bank cũng đã nâng 11 hạng trong đánh giá tổng quan về chất lượng cơ sở hạ tầng của Việt Nam trong 2015 so với với 2010. ***Trong giai đoạn tới 2020, lượng vốn cần thu hút để đầu tư vào cơ sở hạ tầng của Việt Nam là rất lớn, khoảng 202.000 tỷ/năm đối với hạ tầng GTVT và khoảng 125.000 tỷ/năm cho các dự án hạ tầng điện.*** Để thu hút đủ nguồn vốn này, chính phủ nước ta cũng đang nỗ lực cải thiện khung pháp lý cho hình thức PPP và chính sách thu vốn đầu tư ODA.



**Cơ Cấu Vốn Đầu Tư Xây Dựng Cơ Sở Hạ Tầng**


Nguồn: FPTS Tổng Hợp

- Vào tháng 2/2015, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 15/2015/NĐ về đầu tư theo hình thức đối tác công – tư (PPP), để tạo ra một khung pháp lý thống nhất và rõ ràng thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân và các dự án hạ tầng và dịch vụ công tại Việt Nam. Kỳ vọng sẽ khắc phục được các vướng mắc hiện tại và đẩy mạnh đầu tư theo hình như PPP vào Việt Nam. Gần đây, một số dự án PPP lớn cũng đã được tái khởi động lại như cao tốc Nha Trang–Phan Thiết (46-47 nghìn tỷ), cao tốc Trung Lương –Mỹ Thuận giai đoạn 1 (14,6 nghìn tỷ), cao tốc Bắc Giang –Lạng Sơn (13 nghìn tỷ), và Cầu Mỹ Thuận 2 (9,8 nghìn tỷ). Tuy nhiên, một nhược điểm của hình thức PPP là Nhà Nước vẫn phải bỏ vốn tham gia vào các dự án PPP. Do vậy, việc huy động thêm vốn vay đối ứng, đặc biệt là vốn ODA là cũng một trong những nhiệm vụ quan trọng hiện nay.

**Nhu Cầu Vốn Đầu Tư Cần Huy Động Theo Lĩnh Vực**

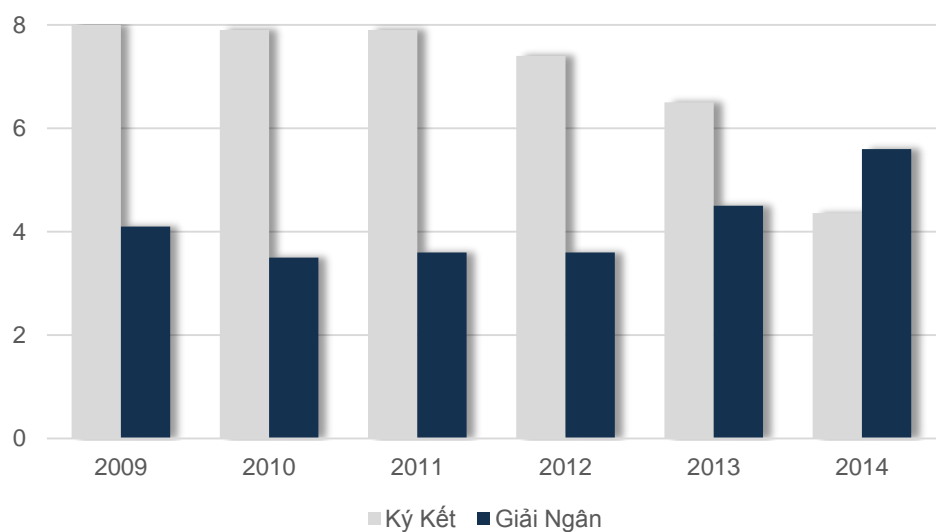
Lĩnh Vực	Số Dự Án	Tổng Vốn Đầu Tư (Tỷ USD)
Kết Cấu Hạ Tầng Kỹ Thuật	51	41.9
Kết Cấu Hạ Tầng Xã Hội	20	5.1
Nông Nghiệp	44	2.2
Bảo Quản Chế Biến	8	0.3
Các lĩnh vực sx dịch vụ	4	8.6
<b>Tổng Cộng</b>	<b>127</b>	<b>58.1</b>

**Các Dự Án Lớn Kêu Gọi Đầu Tư Nước Ngoài**

Dự án	Nhu cầu Vốn (tỷ USD)	Hình Thức Đầu Tư
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	1.8	PPP,ODA
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	3.5	PPP
Đường sắt Biên Hòa - Vũng Tàu	5	BOT
Sân bay quốc tế Long Thành	5.6	PPP,BOT
Các gói thầu Metro	5.1	BOT, PPP
Trung tâm điện lực Bình Định	4.0	PPP
Đường cao tốc Nội Bài - Hạ Long	1.8	PPP,BOT
Nhà máy lọc dầu Nam Vân Phong	8	Liên doanh 75% vốn

Nguồn: Bộ Kế Hoạch Và Đầu Tư

- **Lượng vốn ODA giải ngân hàng năm đạt khoảng từ 3-5 tỷ USD, tương đương với 60.000 - 100.000 tỷ/năm. Do đó, đây là một trong những nguồn vốn cực kỳ quan trọng hỗ trợ đầu tư của chính phủ hàng năm.** Tuy nhiên, nước ta còn khoảng 20,8 tỷ USD vốn ODA chưa thể giải ngân do nhiều yếu tố như: báo cáo khả thi không đạt chất lượng, cơ quan quản lý chưa kiểm tra sát sao các báo cáo do cơ quan tư vấn lập, nhiều dự án gặp vướng mắc giải phóng mặt bằng, thiếu vốn đối ứng khiến tiến độ thực hiện chậm, phát sinh chi phí. Năng lực nhà thầu, ban quản lý dự án còn hạn chế. Trong đó, khó khăn lớn nhất là tiến độ triển khai dự án chậm, đặc biệt là trong khâu giải phóng mặt bằng khiến cho tổng chi phí đầu tư có thể tăng lên 2-3 lần. Ngoài ra, khung pháp lý yếu kém cũng là một trong những nguyên nhân khiến cho nguồn vốn này bị ứ đọng trong nhiều năm qua.

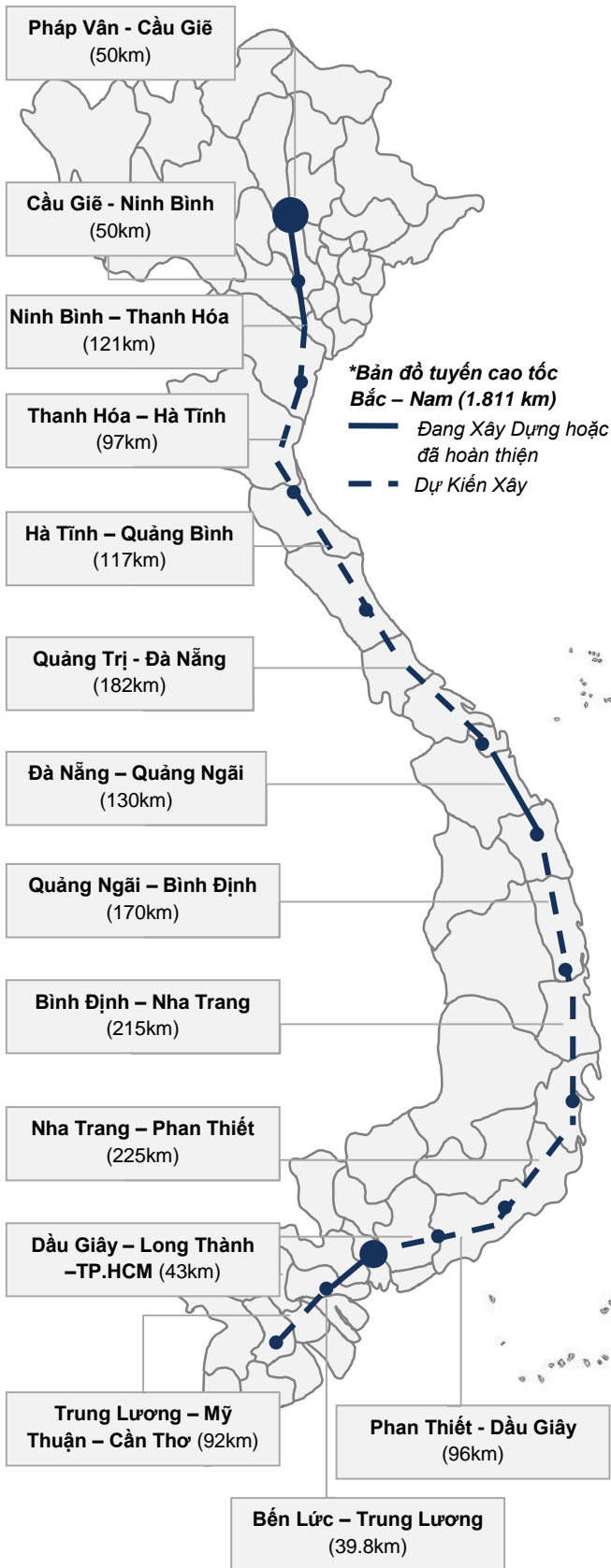
**Nguồn Vốn ODA Ký Kết Và Giải Ngân (tỷ USD)**


Nguồn: FPTS Tổng Hợp

**Các Dự Án Bị Chậm Tiến Độ Trên Địa Bàn TP.HCM Trong Năm 2014**

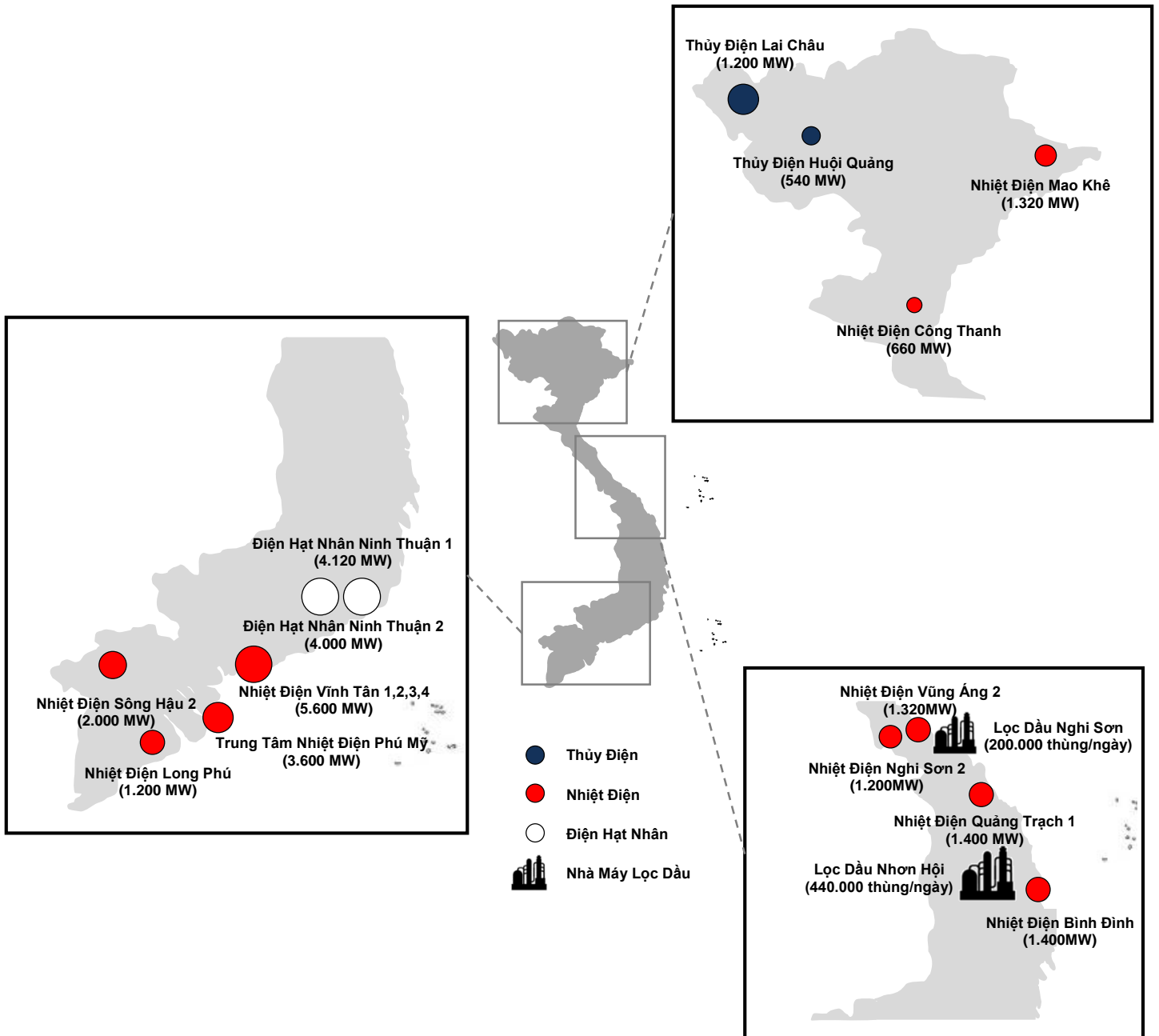
Dự Án	Tổng Vốn (tỷ Đồng)	Nguyên Nhân Chậm Tiến Độ
<b>Tuyến tàu điện ngầm số 2</b> (Bến Thành-Tham Lương)	26.116	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Điều chỉnh thiết kế</li> <li>▪ Khó khăn trong giải phóng mặt bằng</li> </ul>
<b>Cải thiện môi trường nước thành phố giai đoạn 2</b> (Lưu vực kênh Tàu Hũ-Bến Nghé, kênh Đòai-kênh Tè)	11.281	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Thiết kế kỹ thuật chậm (do kỹ thuật thi công phức tạp và thực hiện trên nền địa chất yếu)</li> </ul>
<b>Giảm thất thoát nước, tăng cường, mở rộng mạng lưới cấp nước cho TCT Cấp nước Sài Gòn</b>	3.003	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Gói thầu quan trọng bị thay đổi hình thức đấu thầu nhiều lần</li> </ul>

Nguồn: FPTS Tổng Hợp

**Một Số Dự Án Hạ Tầng Giao Thông Tiêu Biểu Trong Năm 2014-2015**


Nguồn: FPT S tổng hợp

<b>Hoàn Thành</b>				
	<b>Cầu Nhật Tân</b>	<b>Cao tốc Hà Nội - Lào Cai</b>	<b>Ga Sân Bay Quốc Tế Nội Bài -T2</b>	
	<b>Đang Triển Khai</b>			
<b>Tuyến Đường Sắt Đô Thị</b>		<b>Cao Tốc Hà Nội - Hải Phòng</b>	<b>Cao tốc Bắc Giang-Lạng Sơn</b>	
<b>Hoàn Thành</b>				
	<b>Vành Đai phía Nam</b>			
	<b>Đang Triển Khai</b>			
<b>Cầu Vượt Ngã Ba Huế</b>		<b>Cao Tốc Đà Nẵng - Quảng Ngãi</b>	<b>Cao Tốc Nha Trang - Phan Thiết</b>	
<b>Hoàn Thành</b>				
	<b>Cao Tốc Long Thành - Dầu Giây Giai đoạn 1</b>	<b>Tuyến Tân Sơn Nhất - Bình Lợi</b>		
	<b>Đang Triển Khai</b>			
<b>Các Tuyến Metro</b>		<b>Cao Tốc Trung Lương - Mỹ Thuận - Cần Thơ</b>	<b>Cao Tốc Bến Lức - Long Thành</b>	
				
	<b>Các Dự Án Hạ Tầng Thủ Thiêm</b>	<b>Cầu Mỹ Thuận 2</b>		

**Một Số Dự Án Hạ Tầng Điện Và Dầu Khí Tiêu Biểu**


Nguồn: FPTs tổng hợp

**Triển Vọng Thị Trường Đầu Ra Các Nhóm Ngành Xây Dựng**

Ngành	Triển vọng	Yếu tố tác động	Doanh Nghiệp Tiêu Biểu	Biên lợi nhuận gộp
<b>Dân Dụng</b>	<b>Khả Quan</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tình hình kinh tế cải thiện</li> <li>Lãi suất giảm</li> <li>Thị trường BĐS ấm lên</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTCP XD &amp; KD Địa ốc Hoà Bình (HBC)</li> <li>CTCP Xây Dựng Cotec (CTD)</li> <li>CTCP Xây Dựng Số 1 (COFICO)</li> <li>TCT Xây Dựng số 1 (CC1)</li> <li>CTCP Xây Dựng Công Nghiệp (Descon)</li> </ul>	5-10%
<b>Công Nghiệp</b>	<b>Khả Quan</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sự phục hồi kinh tế Thế Giới và Việt Nam</li> <li>Vốn FDI tăng</li> <li>Xu hướng chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam</li> <li>Triển vọng các Hiệp Định Thương Mại</li> <li>Môi trường kinh doanh được cải thiện</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TCT Xây Dựng Và Phát Triển Hạ Tầng (Licogi)</li> <li>TCT Lắp Máy Việt Nam (Lilama)</li> <li>CTCP Xây Dựng Công Nghiệp (Descon)</li> <li>PEB Steel</li> <li>Zamil Steel</li> </ul>	5-10%
<b>Cơ Sở Hạ Tầng</b>	<b>Khả Quan</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhu cầu lớn về phát triển CSHT</li> <li>Triển vọng PPP từ khung pháp lý mới</li> <li>Sự hỗ trợ lớn từ nhu cầu giải ngân nguồn vốn ODA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTCP Kỹ Thuật Nền Móng Và Công Trình Ngầm FECON (FCN)</li> <li>CTCP Đầu Tư Hạ Tầng Kỹ Thuật TP.HCM (CII)</li> <li>Các TCT Xây Dựng Công Trình Giao Thông (Cienco 1, Cienco 4, Cienco 6....)</li> <li>TCT Sông Đà</li> </ul>	10-20%

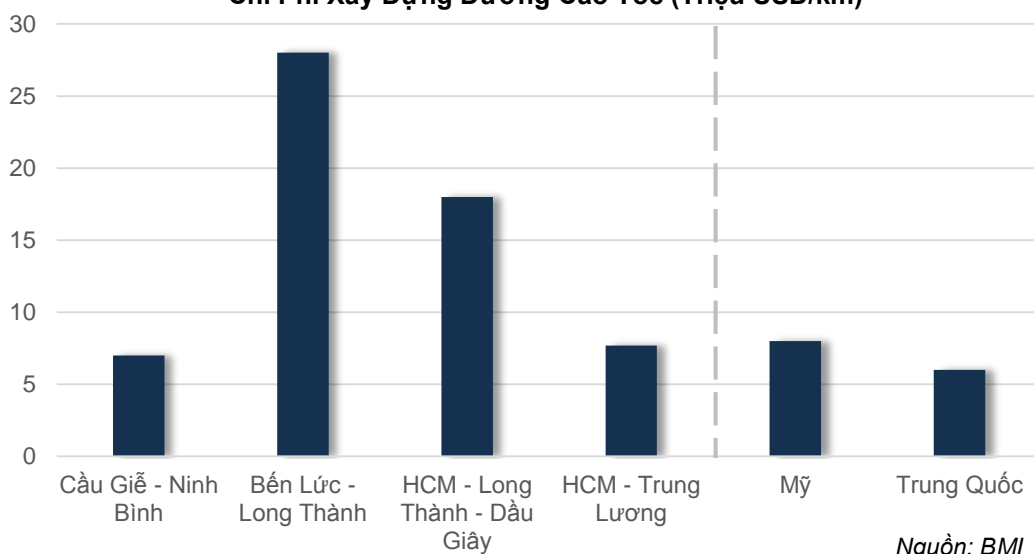
### Những Vấn Đề Chính Trong Quy Trình Xây Dựng Ở Việt Nam

Theo một báo cáo từ Springer, có 5 yếu tố chính dẫn tới việc chậm trễ và tăng chi phí trong các công trình xây dựng ở Việt Nam bao gồm: **(1) quản lý công trình yếu kém (2) đơn vị hỗ trợ quản lý không đáp ứng điều kiện, (3) vấn đề tài chính của chủ đầu tư, (4) nhà thầu không đáp ứng được yêu cầu tài chính, và (5) thay đổi thiết kế.**

**Năng lực quản lý yếu kém là nguyên nhân dẫn tới 2 yếu tố chính gây nên sự chậm trễ và tăng chi phí trong các công trình xây dựng lớn ở Việt Nam (Quản lý công trình yếu kém, đơn vị hỗ trợ quản lý không đáp ứng điều kiện).** Hiện tại, các công trình xây dựng ở nước ta đang thiếu rất nhiều các nhân lực có đủ trình độ quản lý. Ngoài ra, các cấp bậc quản lý cũng chỉ được phân theo yếu tố kinh nghiệm và thiếu những đánh giá về kiến thức quản lý mới. Trong giai đoạn “mở cửa”, cũng đã có nhiều nhà quản lý nước ngoài tham gia vào các công trình xây dựng ở Việt Nam, tuy nhiên theo đánh giá báo cáo của Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư 2003, thì năng lực của các tổ chức nước ngoài này cũng còn nhiều hạn chế.

**Vấn đề về tài chính có thể đến từ cả 2 phía chủ đầu tư và nhà thầu xây dựng.** Đây cũng là vấn đề nổi bật mà các báo thường đưa tin. Theo thống kê trong năm 2014, TP.HCM, có khoảng 689 dự án bị “đóng băng” (48% tổng số dự án hiện tại), mà nguyên nhân chủ yếu là do chủ đầu tư thiếu vốn. Còn về phía các nhà thầu, họ có thể bỏ giá thầu rất thấp, thấp hơn so với năng lực tài chính của họ có thể đáp ứng và sau đó lợi dụng các điều khoản trong hợp đồng có điều chỉnh giá để nâng giá xây dựng lên. Đây cũng là 1 trong những nguyên nhân chính làm tăng chi phí xây dựng tại các trình giao thông vận tải.

**Chi Phí Xây Dựng Đường Cao Tốc (Triệu USD/km)**



**Thay đổi thiết kế không chỉ là vấn đề riêng của Việt Nam, mà còn là của nhiều quốc gia đang phát triển khác.** Lỗi trong quá trình thiết kế thường có nguyên nhân chính là do kỹ sư thiết kế thiếu năng lực. Ngoài ra, sự bất cẩn trong quá trình kiểm tra và thẩm định cũng góp phần lớn dẫn đến sự chậm trễ và tăng chi phí trong các công trình, đặc biệt là các công trình có vốn đầu tư Nhà Nước. Từ năm 2000, số lượng các công ty tư vấn đã tăng lên rất nhanh, tuy nhiên số lượng lại không đồng hành với chất lượng. Nhằm hạn chế những sai sót trong quá trình thiết kế, hiện tại nhiều công ty lớn cũng đã áp dụng công nghệ BIM để có thể rà soát nhanh chóng và chính xác hơn.

**3. Phân Tích SWOT**

Phân Tích SWOT	
<b>Điểm mạnh</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Hệ thống chính sách và quy hoạch cụ thể mở ra nhiều cơ hội cho việc phát triển cho ngành Xây Dựng, đặc biệt là lĩnh vực cơ sở hạ tầng.</li> <li>▪ Với mục tiêu đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế, nguồn vốn mạnh của chính phủ sẵn sàng chi cho các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm</li> <li>▪ Nguồn lao động giá rẻ.</li> </ul>
<b>Điểm yếu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Các doanh nghiệp Nhà Nước có nhiều lợi thế khi tham gia đấu thầu các công trình cơ sở hạ tầng có vốn đầu tư Nhà Nước, sẽ làm giảm tính hiệu quả đấu thầu và có thể gây ảnh hưởng lớn về sau đối với các công trình xây dựng khi các nhà thầu đảm nhận không đủ năng lực thực hiện.</li> <li>▪ Thủ tục hành chính rườm rà tạo nên rào cản không nhỏ tới các nhà đầu tư.</li> <li>▪ Đa phần các nhà thầu trong nước là các doanh nghiệp nhỏ lẻ không có thể mạnh cạnh tranh, năng lực thầu yếu kém, và sử dụng công nghệ lạc hậu.</li> <li>▪ Khả năng quản lý năng lực thầu còn yếu kém và nguồn nhân lực chuyên môn cao không đáp ứng đủ nhu cầu.</li> </ul>
<b>Cơ hội</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Thị trường bất động sản dần hồi phục.</li> <li>▪ Tốc độ đô thị hóa nhanh kéo theo nhu cầu về xây dựng cơ sở hạ tầng dự đoán sẽ tăng cao trong thời gian sắp tới.</li> <li>▪ Việc thiếu hụt điện nghiêm trọng vào mùa khô mở ra nhu cầu lớn về việc phát triển và mở rộng nguồn sản xuất điện.</li> <li>▪ Chính phủ tiếp tục có thêm những chính sách góp phần làm minh bạch hóa thị trường và thu hút thêm nguồn vốn đầu tư nước ngoài (Luật Nhà Ở mới).</li> <li>▪ Xu hướng chuyển dịch các nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam.</li> <li>▪ Lãi suất giảm, do vậy kênh đầu tư tiền gửi đã trở nên kém hấp dẫn hơn. Do đó, dòng tiền có thể sẽ đổ vào các kênh đầu tư khác hiệu quả hơn như BĐS. Ngoài ra, chi phí lãi vay của các doanh nghiệp xây dựng cũng tiếp tục giảm theo hỗ trợ tiết giảm chi phí.</li> <li>▪ Khung pháp lý cho hình thức PPP ngày càng được cải thiện hơn, tạo điều kiện thu hút mạnh vốn đầu tư tư nhân vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng.</li> <li>▪ Các hiệp định kinh tế được ký kết trong thời gian gần đây sẽ tạo tiền đề cho nguồn vốn FDI đổ mạnh vào Việt Nam.</li> </ul>

**Thách thức**

- Sự độc quyền của chính phủ trong các lĩnh vực quan trọng như ngành năng lượng tạo nên sự không minh bạch và rủi ro nhất định cho các nhà đầu tư tư nhân và nước ngoài.
- Thiếu hụt điện năng và cơ sở hạ tầng còn yếu kém tạo nên những ảnh hưởng tiêu cực tới tiềm năng phát triển của ngành công nghiệp chế biến ở Việt Nam và ảnh hưởng tới dòng vốn FDI.
- Năng suất lao động thấp làm tăng chi phí đầu tư của các doanh nghiệp FDI.
- Hệ thống pháp luật còn nhiều bất cập và chưa rõ ràng, như trong lĩnh vực thuế và đăng ký kinh doanh.

**4. Các Chính Sách Và Luật Liên Quan Đến Ngành Xây Dựng**

- *Chính sách kích cầu thị trường BĐS*
- *Luật đấu thầu 2013 và Nghị Định 63 về công tác đấu thầu*
- *Khung pháp lý mới cho hình thức PPP*
- *Luật xây dựng (sửa đổi) 2014*
- *Các quy hoạch phát triển*

**Chính Sách Kích Cầu Thị Trường BĐS**

Thời gian qua đã có hàng loạt các cơ chế chính sách với mục tiêu kích cầu và hỗ trợ sự hồi phục của thị trường BĐS. Mở đầu là **Nghị quyết số 02/NQ-CP** triển khai gói tín dụng 30.000 tỷ vào tháng 6/2013 nhằm vào thị trường nhà ở xã hội (NOXH). Tuy nhiên, việc triển khai gói tín dụng này gặp rất nhiều khó khăn do thủ tục giải ngân tương đối phức tạp, thời hạn cho vay ngắn, và đối tượng cho vay hạn chế. Do đó, **Nghị quyết số 61/NQ-CP** ban hành ngày 21/8/2014 với quy định hạ lãi suất cho vay từ 6%/năm xuống còn 5%/năm, nâng thời gian cho vay từ 10 lên 15 năm, và mở rộng đối tượng cho vay ra nhà thương mại có giá trị dưới 1,05 tỷ đã hỗ trợ rất nhiều cho việc giải ngân.

Vào cuối năm 2014, cũng đã có thêm nhiều chính sách hỗ trợ cho ngành BĐS được ban hành như **Thông tư 36/TT-NHNN** giảm hệ số rủi ro trong cho vay BĐS từ 250% xuống còn 150%, và **Luật Nhà Ở 2014** cho phép người nước ngoài mua nhà ở tại Việt Nam. Các chính sách mới này được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh lực cầu của thị trường nhà ở và cải thiện dòng tín dụng trong ngành, từ đó có thể cải thiện tình hình hiện tại của các doanh nghiệp BĐS. Do đó, ngành Xây Dựng có thể hưởng lợi gián tiếp từ các chính sách này khi nhu cầu đầu tư xây dựng và phát triển dự án có thể được cải thiện trong thời gian tới.

**Luật Đấu Thầu 2013 Và Nghị Định 63 Về Công Tác Đấu Thầu**

Ngành Xây Dựng Việt Nam còn tồn tại rất nhiều bất cập, đặc biệt là trong công tác đấu thầu, và điều này ảnh hưởng rất lớn tới kết quả thực hiện dự án. Do đó, luật đấu thầu mới đã góp phần nâng cao tính minh bạch và bình đẳng giữa nhà thầu trong và ngoài nước, một số điểm mới trong luật đấu thầu 2013 bao gồm:



- Ưu tiên sử dụng nhà thầu có chi phí sản xuất trong nước chiếm tỷ lệ từ 25% trở lên.
- Nhà thầu và chủ đầu tư không được có cổ phần hoặc vốn góp của nhau trên 30%.
- Yêu cầu thương thảo hợp đồng trước khi công bố trúng thầu
- Mở rộng yêu cầu giám sát đấu thầu đối với cơ quan cấp trên, cơ quan quản lý về đấu thầu, và các cơ quan có liên quan.
- Bổ sung thêm những phương pháp chọn thầu mới ưu tiên về kỹ thuật, năng lực, và kinh nghiệm của nhà thầu.

### **Khung Pháp Lý Mới Cho Hình Thức PPP**

Hình thức PPP chưa được áp dụng rộng rãi ở Việt Nam do thiếu khung pháp lý hỗ trợ. Vào tháng 2 năm nay, Chính Phủ đã ban hành Nghị Định 15/2015/NĐ có hiệu lực vào ngày 10/4/2015 về hình thức đầu tư PPP, nhằm tạo một khung pháp lý thống nhất. Do đó, kỳ vọng sẽ thúc đẩy vốn đầu tư tư nhân vào các dự án hạ tầng và dịch vụ công tại Việt Nam. Một số điểm quan trọng trong nghị định mới bao gồm:

- Mở rộng thêm nhiều lĩnh vực đầu tư dành cho hình thức PPP.
- Thống nhất BOT, BT, BOO, BTO thành dạng chính thức của hợp đồng PPP và chịu sự quản lý trên cùng 1 luật định.
- Quy định chi tiết về các dự án do nhà đầu tư đề xuất.
- Bỏ quy định vốn góp tối đa của Nhà Nước không được quá 30% tổng mức đầu tư của dự án PPP và 49% đối với dự án BOT, BT, BOO, BTO.
- Quy định rõ ràng hơn về việc Nhà Nước chia sẻ rủi ro, tạo thêm thuận lợi và ưu đãi cho nhà đầu tư tư nhân.

### **Luật Xây Dựng (sửa đổi) 2014**

Luật Xây Dựng năm 2014 tập trung vào xây dựng phương thức và nội dung quản lý các dự án sử dụng vốn Nhà Nước, nỗ lực khắc phục thất thoát và lãng phí tại các công trình xây dựng công hiện nay. Luật có nhiều điểm mới tăng cường kiểm soát, quản lý chất lượng xây dựng ở tất cả các khâu trong quá trình đầu tư xây dựng, đảm bảo công khai, minh bạch về quy trình cấp giấy phép xây dựng.

### **Các Quy Hoạch Phát Triển**

Quy hoạch có ảnh hưởng lớn đến định hướng phát triển của ngành Xây Dựng nói riêng và nền kinh tế nói chung. Quy hoạch kém chất lượng dẫn đến quy hoạch treo, mà người chịu thiệt hại chính là người dân và Nhà Nước. Ngoài ra, quy hoạch tốt sẽ tạo ra định hướng rõ ràng và khuyến khích đầu tư vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng và dịch vụ công cộng. Một số quy hoạch có tầm ảnh hưởng lớn có thể kể đến như:

- Định hướng quy hoạch tổng thể phát triển các đô thị Việt Nam đến năm 2025, tầm nhìn đến năm 2050.
- Chiến lược phát triển nhà ở đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030.
- Quy hoạch phát triển GTVT đường bộ Việt Nam đến năm 2020 và định hướng đến năm 2030.

## 5. Triển Vọng Và Xu Hướng

### Tóm Tắt Triển Vọng

Các ngành Xây Dựng (dân dụng, công nghiệp, CSHT) đều có triển vọng tích cực trong những năm tới.

- **Xây Dựng Dân Dụng:** Luật Nhà Ở (sửa đổi) 2014 cho phép người nước ngoài mua nhà ở tại Việt Nam dự kiến sẽ là lực đẩy quan trọng trong thị trường Bất Động Sản Việt Nam. Hiện tại, theo ước tính chỉ có khoảng 500/80.000 người nước ngoài ở Việt Nam sở hữu nhà. Do đó, việc nới lỏng chính sách này có khả năng sẽ tạo nên lực cầu lớn trong phân khúc nhà cao cấp.

Việc ra đời của gói tín dụng 30.000 tỷ có ý nghĩa rất quan trọng trong tình hình khó khăn của ngành BĐS trong giai đoạn 2013-2014. Nó cũng đã mở ra một hướng đi mới giải tỏa những khó khăn trong ngành vào thời điểm đó. Hiện tại có khoảng 91 dự án nhà ở xã hội (NOXH) đang được triển khai với tổng mức đầu tư 28.500 tỷ, trong đó bao gồm 55.830 căn hộ chuyển đổi từ nhà ở thương mại sang nhà ở xã hội. Tính tới năm 2020, nước ta sẽ có khoảng 4,2 triệu người lao động có nhu cầu về nhà ở tương đương với nhu cầu khoảng 33,6 triệu m<sup>2</sup>. Trong đó, theo ước tính nước ta sẽ cần khoảng 430.000 căn hộ cho người có thu nhập thấp, tương ứng với 17,8 triệu m<sup>2</sup> và vốn đầu tư khoảng 100.000-120.000 tỷ.

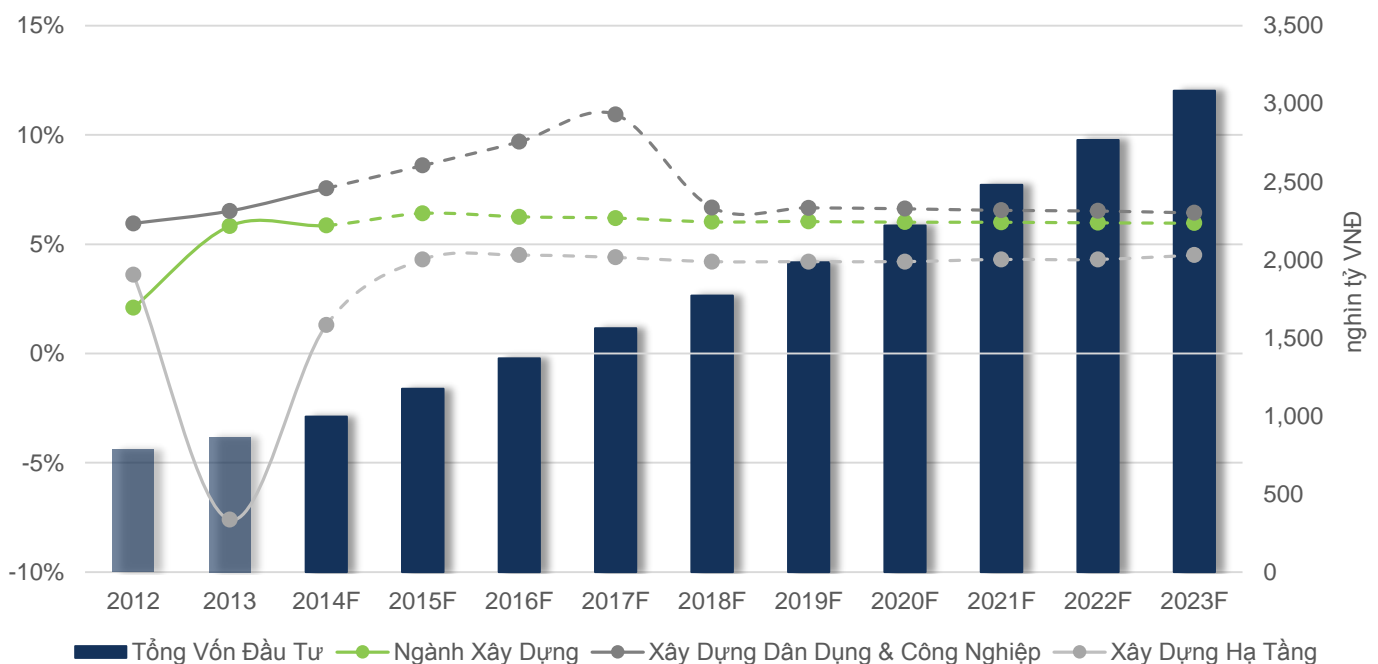
Tình hình kinh tế nước ta ngày càng được cải thiện, cũng với sự hỗ trợ của chính phủ từ việc hạ lãi suất cơ bản và các chính sách kích cầu. Tình hình thị trường BĐS đã bắt đầu ấm lên vào thời điểm cuối năm 2014 và dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2015. Do đó, các công ty BĐS hiện tại đang triển khai các như án lớn như Vinhomes Tân Cảng, Đại Quang Minh - Q2 và một số dự án đang khởi động như dự án Lotte Smart Complex (2 tỷ USD), Amata City – Long Thành (530 triệu USD) và Hà Nội West Gate – Kepple Land (140 triệu USD).

- **Xây Dựng Công Nghiệp:** Lượng vốn đầu tư vào ngành công nghiệp sản xuất luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu vốn FDI (40-50%), tương đương với lượng giải ngân trung bình 4-5 tỷ USD/năm. Hiện tại, nước ta đang tham gia đàm phán 6 hiệp định FTAs mới, trong đó có TPP, cùng với những cải thiện về hệ thống logistics và môi trường kinh doanh. Do đó, triển vọng của ngành xây dựng công nghiệp được đánh giá khả quan trong những năm tới. Trong năm 2014, một số dự án công nghiệp quan trọng được triển khai bao gồm dự án Samsung CE Complex tại Khu Công Nghệ Cao HCM (1,4 tỷ USD), dự án của Samsung Display tại Bắc Ninh (1 tỷ USD) và dự án của công ty Texhong Ngân Hà tại Quảng Ninh (300 triệu USD). Trong năm 2015, các doanh nghiệp FDI dự kiến sẽ tiếp tục triển khai nhiều dự án quan trọng như dự án mở rộng nhà máy LG (2 tỷ USD) và dự án Wintek mở rộng ở Bắc Giang (1,12 tỷ USD).
- **Xây Dựng CSHT:** Theo thống kê, Việt Nam có khoảng 40% số lượng đường bộ trong hệ thống giao thông có chất lượng thấp và rất thấp. Do đó, lượng vốn ước tính cần cho việc nâng cấp hệ thống đường bộ sẽ đạt 48-60 tỷ USD cho đến năm 2020, tương đương với nhu cầu đầu tư hàng năm vào khoảng 202.000 tỷ VNĐ/năm. Ngoài ra, Chính Phủ cũng đã lên kế hoạch xây dựng 26 sân bay (10 sân bay quốc tế và 16 sân bay nội địa) cho đến năm 2020. Trong đó, nổi bật nhất là dự án sân bay Quốc Tế Long Thành (Đồng Nai) với tổng vốn đầu tư vào khoảng 10 tỷ USD.

Hiện tại, Việt Nam đang trong tình trạng thiếu hụt điện năng tương đối nghiêm trọng. Do đó, trong Quy Hoạch Điện 7, Chính Phủ cũng đã lên kế hoạch phát triển thêm 75.000 MW công suất phát điện, gấp đôi tổng công suất lắp đặt hiện nay. Tổng mức đầu tư cho kế hoạch này trong giai đoạn 2011-2020 ước tính vào khoảng 48,8 tỷ USD, tương đương với nhu cầu đầu tư 125.000 tỷ/năm.

Bên cạnh đó, việc tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho hình thức PPP sẽ mở ra triển vọng về thu hút vốn đầu tư tư nhân trong lĩnh vực xây dựng CSHT. Trong năm 2015, dự kiến sẽ triển khai mới 15 dự án với tổng mức đầu tư 64.800 tỷ, trong đó có 1 số như án lớn như đường Tân Vạn – Nhơn Trạch, cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn, cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận, và cao tốc Ninh Bình - Thanh Hóa. Ngoài ra, còn những như án trọng điểm như lọc hóa dầu Nhơn Hội, và cụm khí điện Exxon Mobile và 9 dự án BOT nhà máy điện.

### Dự Báo Tốc Độ Tăng Trưởng Ngành Xây Dựng Và Tổng Mức Đầu Tư



Nguồn: BMI

### Xu Hướng Ngành

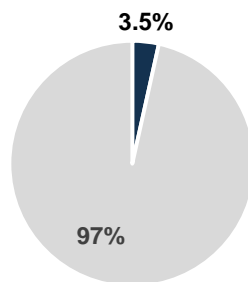
- Các doanh nghiệp trong nước cần để tìm ra chiến lược phát triển bền vững để đủ sức cạnh tranh với các nhà thầu quốc tế. Hiện tại, chỉ có một số ít các nhà thầu lớn trong nước có cơ hội tiếp cận những phương pháp quản lý, kỹ thuật thi công tiên tiến của thế giới, tuy nhiên trong nước lại không có những doanh nghiệp phụ trợ để tạo ra lực hỗ trợ cho các doanh nghiệp này vươn lên tầm thế giới. Hiện nay, **có một số nhà thầu lớn như CotecCons (CTD) và Hòa Bình (HBC) đang đi sâu vào mô hình Design - Build nhằm tạo nên giá trị tăng cho các gói thầu thực hiện và cải thiện biên lợi nhuận gộp.** Đây có thể xu hướng và chiến lược sắp tới cho các công ty xây dựng Việt Nam.
- Còn lại các doanh nghiệp Xây Dựng vừa và nhỏ đang phát triển theo hướng tự phát, không có chiến lược, thế mạnh, hay sản phẩm chủ lực và sử dụng công nghệ lạc hậu. Điều này đã tạo ra sự lãng phí, thất thoát trong sản xuất và xây dựng, do đó **việc phổ cập và phát triển các công nghệ thi công và quản lý mới là bước đi cần thiết cho ngành xây dựng trong thời gian sắp tới.**

## B. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

### I. Quy Mô Các Doanh Nghiệp Niêm Yết

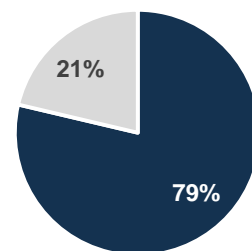
**Hiện tại, trên 2 sàn HNX và HSX có khoảng 119 niêm yết thuộc nhóm ngành xây dựng (chiếm 19% tổng số công ty niêm yết).** Tuy nhiên, về quy mô vốn hóa giá trị ngành xây dựng chỉ đạt 39,5 nghìn tỷ đồng chiếm 3% giá trị của toàn thị trường, trong đó top 20 công ty lớn nhất đã chiếm gần 79% giá trị của ngành, cho thấy đa phần các công ty xây dựng niêm yết hiện nay chỉ là các công ty nhỏ lẻ. Theo sàn niêm yết thì có 88 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX và 31 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX.

**Quy Mô Vốn Hóa**



■ Các Công Ty Ngành Xây Dựng  
 ■ Khác

**Tỷ Lệ Vốn Hóa Ngành Xây Dựng**



■ Top 20 Công Ty Xây Dựng  
 ■ Khác

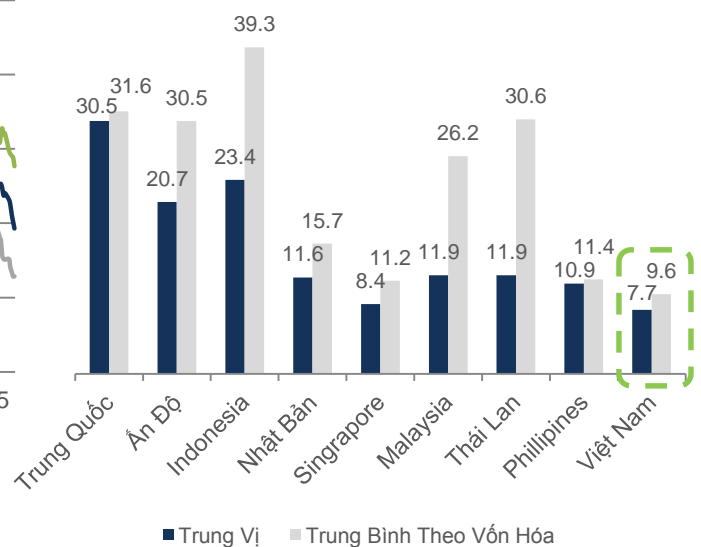
Nguồn: FPTTS tổng hợp

**Ngành Xây Dựng Việt Nam có P/E trung vị khoảng 7,7x và trung bình theo vốn hóa là khoảng 9,6x thấp nhất so với các nước trong khu vực.** Điều này phản ánh một phần tiềm năng tăng trưởng của của ngành Xây Dựng Việt Nam. Tuy nhiên, P/E thấp cũng thể hiện một số rủi ro như hiệu quả kinh doanh không ổn định, vay nợ cao dẫn đến rủi ro hoạt động cao. **Mặt khác, chỉ số ngành Xây Dựng Việt Nam có mức sinh lợi cao hơn VNINDEX và MSCI của thị trường cận biên Châu Á kể từ đầu năm 2014 tới nay.**

**Tỷ Suất Sinh Lãi**



**PE Ngành Xây Dựng**



Nguồn: Bloomberg

Các công ty trong ngành Xây Dựng có thể được chia theo nhóm ngành tham gia:

- 1) **Nhóm Xây Dựng Dân Dụng** (CTD, HBC, SC5...).
- 2) **Nhóm Xây Dựng Công Nghiệp** (LM8, LCG, BCE...).
- 3) **Nhóm Xây Dựng Cơ Sở Hạ Tầng** (VCG, HUT, CII, FCN, SD6, SDT....).

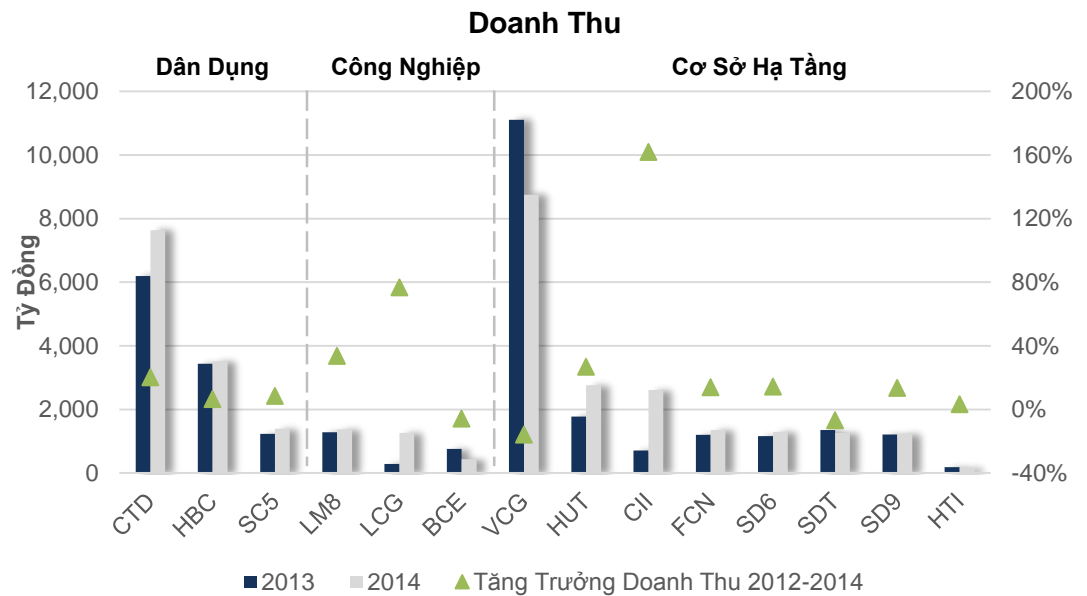
Hoặc chia theo cơ cấu sở hữu theo 2 nhóm chính:

- 1) **Nhóm các công ty thuộc Bộ Xây Dựng quản lý** như các họ Sông Đà (SDT, SD6, SD9,...), Licogi (LCG, LIG, L18,...), Vinaconex, (VCG, V11, V12...), Lilama (LM8, LM3, LM7,...), Idico (HTI), và **các công ty thuộc tập đoàn Nhà Nước** như PVN (PVX, PVE,...), EVN (TV1, TV2, TV3,...), Becamex (BCE).
- 2) **Nhóm các doanh nghiệp tư nhân** (CTD, HBC, CII và FCN).

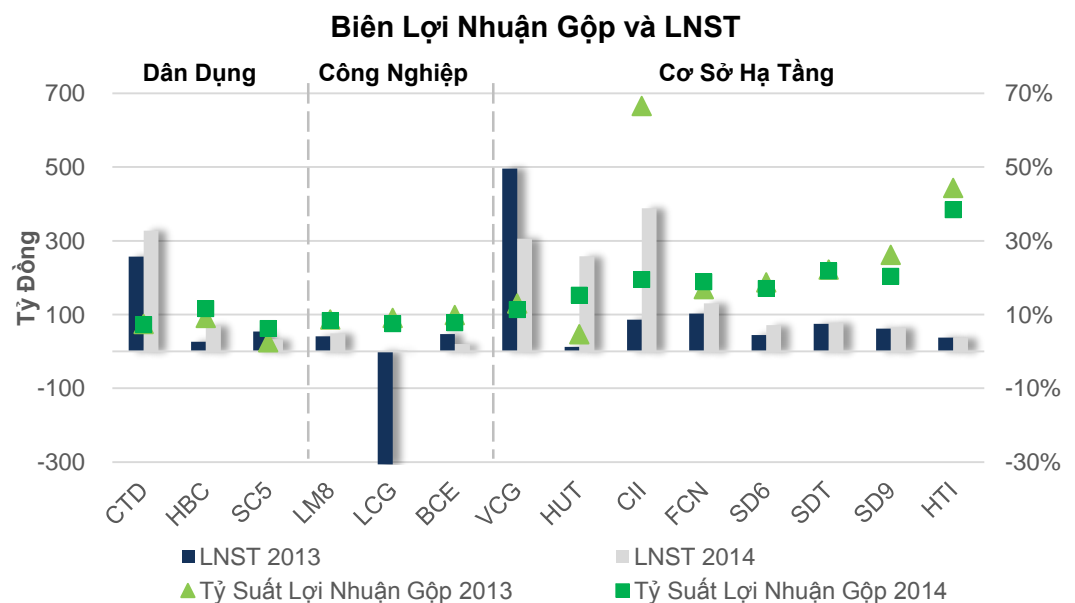
Trong đó các công ty thuộc nhóm các công ty Nhà Nước sẽ có thế mạnh hơn khi đấu thầu các công trình thuộc vốn đầu tư Nhà Nước như các dự án nhà máy điện, hạ tầng giao thông và công trình trọng điểm quốc gia, do đó các công ty thuộc nhóm này chủ yếu nằm trong phân khúc xây dựng cơ sở hạ tầng. Còn các công ty thuộc nhóm tư nhân chủ yếu tham gia thực hiện các công trình dân dụng và công nghiệp. Bảng dưới sẽ tổng hợp một số chỉ tiêu đánh giá về mặt tài chính và hiệu quả hoạt động của 14 công ty tiêu biểu trong top 20 công ty xây dựng niêm yết có vốn hóa lớn nhất.

	Vốn Hóa (Tỷ Đồng)	P/E	EV / EBITDA	Doanh Thu (Tỷ Đồng)	Biên LN Gộp	LNST (tỷ Đồng)	Biên LN ròng	Tỷ Lệ Nợ Vay/Tài Sản	ROE	ROA
<b>Dân Dụng</b>										
CTD	2,970	9.5	4.2	7,633	7%	327	4%	0%	14%	7%
HBC	1,015	14.3	7.4	3,518	12%	71	2%	32%	7%	1%
SC5	330	10.1	8.2	1,392	6%	33	2%	23%	10%	2%
<b>Trung Bình</b>	<b>1,438</b>	<b>11</b>	<b>6.6</b>	<b>4,177</b>	<b>8%</b>	<b>144</b>	<b>3%</b>	<b>18%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>
<b>Trung Vị</b>	<b>1,015</b>	<b>10</b>	<b>7.4</b>	<b>3,506</b>	<b>7%</b>	<b>71</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>
<b>Công Nghiệp</b>										
LM8	220	4.5	7.1	1,374	8%	49	4%	45%	25%	4%
LCG	549	58.2	19.4	1,266	8%	5	0%	20%	0%	0%
BCE	294	16.5	15.1	441	8%	20	4%	18%	5%	2%
<b>Trung Bình</b>	<b>354</b>	<b>26</b>	<b>13.9</b>	<b>1,027</b>	<b>8%</b>	<b>24</b>	<b>3%</b>	<b>28%</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>
<b>Trung Vị</b>	<b>294</b>	<b>17</b>	<b>15.1</b>	<b>1,266</b>	<b>8%</b>	<b>20</b>	<b>4%</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>
<b>Cơ Sở Hạ Tầng</b>										
VCG	5,566	18.4	15.5	8,752	11%	306	3%	26%	5%	1%
HUT	1,533	5.2	8.4	2,762	15%	258	9%	41%	25%	5%
CII	3,652	5.5	16.8	2,606	20%	388	15%	56%	18%	5%
FCN	1,033	7.7	5.8	1,354	19%	130	10%	25%	19%	7%
SD6	508	6.8	4.9	1,295	17%	71	6%	33%	15%	5%
SDT	628	6.7	6.2	1,263	22%	77	6%	34%	11%	3%
SD9	446	6.8	5.0	1,233	20%	65	5%	47%	11%	3%
HTI	424	11.4	8.3	179	38%	36	20%	67%	11%	3%
<b>Trung Bình</b>	<b>1,724</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>2,431</b>	<b>20%</b>	<b>166</b>	<b>9%</b>	<b>41%</b>	<b>14%</b>	<b>4%</b>
<b>Trung Vị</b>	<b>831</b>	<b>6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>1,325</b>	<b>19%</b>	<b>104</b>	<b>8%</b>	<b>37%</b>	<b>13%</b>	<b>4%</b>

Nguồn: Bloomberg

**II. Hiệu Quả Hoạt Động**


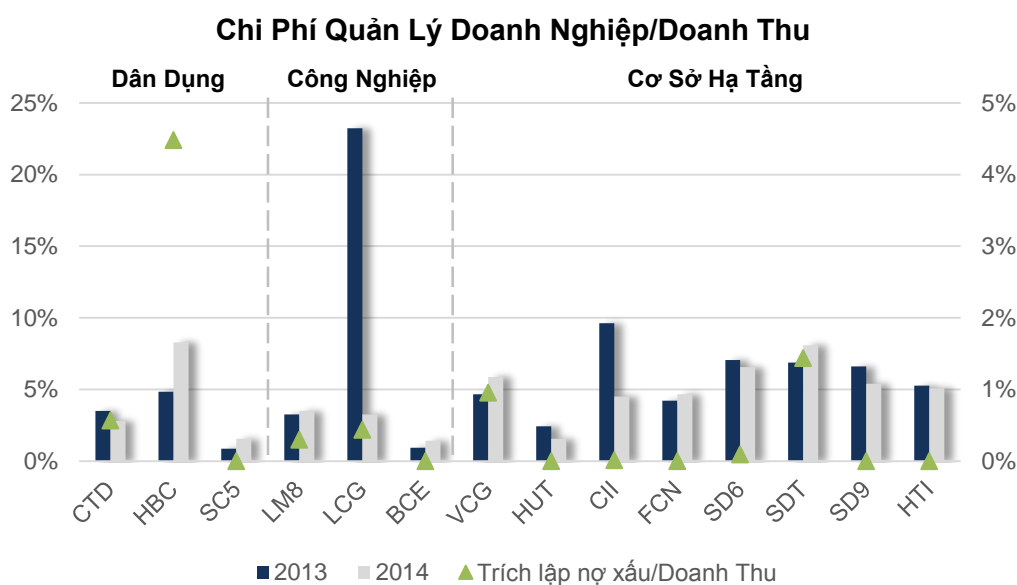
Do đặc điểm của ngành có biên lợi nhuận tương đối thấp hơn so với các ngành khác, nên khi so sánh hiệu quả hoạt động của ngành xây dựng trước hết nên xét về quy mô doanh thu. Trong đó, có thể chia thành 3 nhóm chính: nhóm có doanh thu trên 5.000 tỷ (VCG, CTD), nhóm có doanh thu từ 2.000-5.000 tỷ (HBC, HUT, CII), và nhóm có doanh thu dưới 1.000 tỷ. VCG là doanh nghiệp xây dựng niêm yết có doanh thu lớn nhất, đạt trên 8.000 tỷ trong năm 2014. Tuy nhiên, VCG lại là doanh nghiệp có doanh thu giảm nhiều nhất trong 3 năm qua với mức giảm trung bình khoảng 16%/năm. Trái lại, CII có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong ngành (tăng trung bình 162%/năm), do việc tăng phí tại các trạm thu phí đường bộ và thương vụ chuyển nhượng thành công các dự án BOT, BT cho LGC (một công ty con của CII). Ngoài ra, mức tăng trưởng bình quân trong 3 năm của top những công ty xây dựng (loại trừ mức tăng trưởng đột biến của CII do chuyển nhượng dự án) đạt khoảng 15%/năm, và con số cũng thể hiện một phần sự hồi phục tương đối của ngành trong thời gian qua.



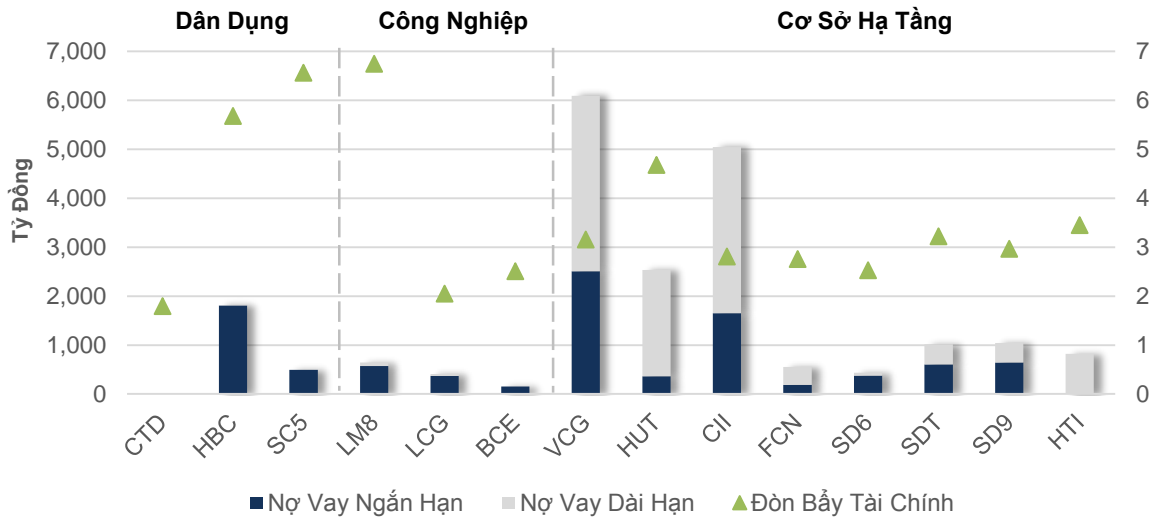
Nguồn: Bloomberg

Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp xây dựng phụ thuộc nhiều vào giá xây dựng được quy định trong các hợp đồng thầu, từ đó ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận gộp. Xây dựng Dân Dụng và Công Nghiệp thường có biên lợi nhuận gộp từ 5-10%, thấp hơn mức trung bình của ngành xây dựng Hạ Tầng khoảng 20%. Trong đó, CII và HTI có biên gộp cao nhất trong ngành, do hoạt động chủ yếu của 2 doanh nghiệp này là thu phí đường bộ. Tuy nhiên, xét về tổng quan, biên lợi nhuận gộp trong năm 2014 của ngành xây dựng vẫn chưa có có nhiều cải thiện so với 2013.

Về quy mô lợi nhuận sau thuế, CII (388 tỷ), CTD (327 tỷ) và VCG (308 tỷ) là 3 doanh nghiệp có lợi nhuận cao nhất trong các công ty niêm yết trong năm 2014. Tuy nhiên, LNST của CII trong năm 2014 đến chủ yếu từ Doanh Thu Hoạt Động Tài Chính. Ngoài ra, CTD và VCG đạt được kết quả kinh doanh nổi bật so với các công ty khác là nhờ quy mô doanh thu vượt trội. Mặt khác, LCG là doanh nghiệp có mức LNST thấp nhất trong 2 năm gần đây, đặc biệt là mức lỗ 306 tỷ trong năm 2013. Nguyên nhân là do LCG tiến hành trích lập dự phòng khá lớn cho các công ty con và liên kết.

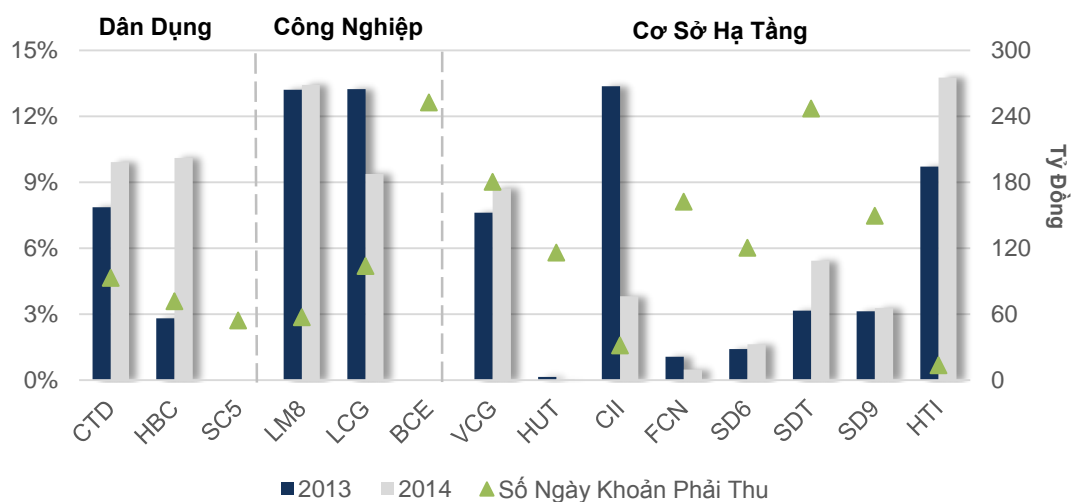


Theo nguyên tắc kế toán Việt Nam, chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ bao gồm cả trích lập dự phòng cho các khoản phải thu hay nợ xấu. Và nợ xấu cũng là vấn đề phổ biến của các công ty ngành Xây Dựng Việt Nam đặc biệt là các doanh nghiệp tư nhân. Xét về tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu, LCG có tỷ lệ cao nhất trong năm 2013, 23,2%, vì thời gian đó, doanh thu của LCG bị sụt giảm mạnh do các hợp đồng chính đều được hạch toán trong năm 2014. Ngoài ra, chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình của ngành đạt khoảng 5-7%/Doanh Thu. Về tỷ lệ trích lập dự phòng, HBC là doanh nghiệp có tỷ lệ trích lập cao nhất trong năm 2014 do các khoản nợ xấu của công ty Đức Khải và nhà thầu chính ở Formosa, khiến cho cho tỷ lệ chi phí quản lý/doanh thu tăng mạnh từ 4,8% lên 8,3% trong năm 2014. Các doanh nghiệp còn lại hầu hết có chi phí doanh nghiệp giảm hoặc xấp xỉ so với với năm 2013, vì doanh thu 2014 đa phần đều được cải thiện.

**III. Tình Hình Tài Chính**
**Nợ Vay - Đòn Bẩy Tài Chính**


Nguồn: Bloomberg

Do đặc thù của ngành, các công ty xây dựng thông thường sẽ sử dụng nợ vay để thực hiện dự án. Do đó, các công ty xây dựng thường sẽ có 1 khoản nợ vay nhất định trong tổng tài sản. VCG và CII là 2 doanh nghiệp có giá trị nợ vay lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, khi xét về tỷ lệ đòn bẩy tài chính, LM8, SC5, và HBC có tỷ lệ sử dụng nợ cao nhất trong ngành. Tỷ lệ nợ cao sẽ có ảnh hưởng rất lớn tới kết quả kinh doanh các công ty trong ngành, đặc biệt là lĩnh vực xây dựng Dân Dụng và Công Nghiệp, vì biên lợi nhuận của 2 lĩnh vực này tương đối thấp. Ví dụ, như LM8 có biên lợi nhuận gộp vào khoảng 8% nhưng chi phí lãi vay đã chiếm 3%. Do đó, điều tiết nợ vay hợp lý có ý nghĩa rất quan trọng đối với các công ty Xây dựng, vì với mức chi phí lãi vay thấp các doanh nghiệp có thể bỏ mức giá thầu hấp dẫn hơn so với đối thủ cạnh tranh.

**Nợ Xấu/Khoản Phải Thu - Số Ngày Khoản Phải Thu**


Nguồn: Bloomberg

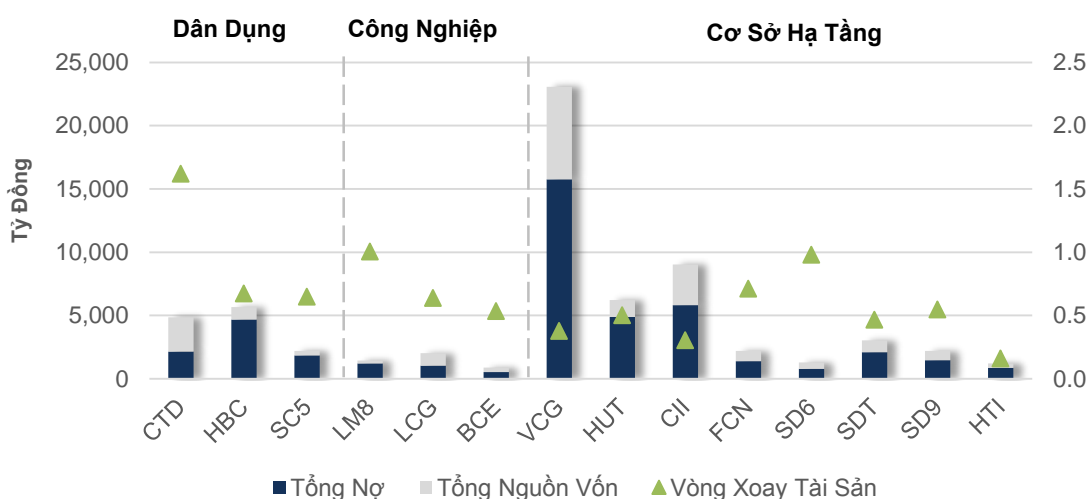
Các khoản phải thu lớn sẽ có ảnh hưởng nhất định tới nguồn vốn lưu động của các công ty xây dựng, và có thể dẫn đến tình trạng nợ vay tăng cao để bù đắp cho nguồn vốn thiếu hụt. Xét về năng lực quản lý các khoản phải thu, BCE và SDT có số ngày khoản phải thu cao nhất. Mặt khác, CII và HTI có số ngày khoản phải thu thấp nhất trong top các doanh nghiệp tiêu biểu, nguyên nhân chính cũng là do ngành nghề hoạt



động của 2 công ty này là thu phí đường bộ nên bản chất xây dựng dự án của các doanh nghiệp là chủ yếu thực hiện cho bản thân (các dự án BOT). Do đó, cũng hạn chế được các khoản phải thu.

Xét về tỷ lệ nợ xấu/các khoản phải thu, HTI, LM8, HBC, và CTD là có tỷ lệ cao nhất trong ngành, tuy nhiên về giá tuyệt đối HTI chỉ có nợ xấu vào khoảng 774 triệu thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác. Cũng như đã đề cập ở phần hoạt động kinh doanh HBC có tỷ lệ nợ xấu tăng đột biến trong năm nay, khiến cho công ty này phải trích lập một khoản rất lớn vào khoảng 157 tỷ (4,5% doanh thu). Tỷ lệ nợ xấu hợp lý trong ngành Xây Dựng sẽ rơi vào tầm 8-10%/các khoản phải thu.

### Tài Sản - Vòng Quay Tài Sản



Nguồn: Bloomberg

Về quy mô tài sản, VCG CII và HUT là 3 doanh nghiệp có khối lượng tài sản lớn nhất trong ngành, trong đó VCG nổi bật hơn cả với tổng tài sản đạt 23.000 tỷ vào năm 2014. Tuy nhiên, khi xét về hiệu quả sử dụng vốn, CTD có vòng quay tài sản đạt 1,6 vòng cao hơn rất nhiều so với trung bình các công ty so sánh là khoảng 0,7 vòng, điều này cho thấy vị thế và hiệu quả hoạt động vượt trội của CTD trong ngành Xây Dựng. Ngoài ra, vòng quay tài sản bình quân của ngành sẽ rơi vào khoảng 0,5-1 vòng.

	Dòng Tiền HĐKD		Dòng Tiền Đầu Tư		Dòng Tiền Tài Chính	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
CTD	368	131	(343)	(209)	(89)	(72)
HBC	67	110	(44)	(712)	127	525
SC5	840	108	(452)	117	(334)	(13)
LM8	(130)	(94)	(36)	(50)	238	112
LCG	(59)	36	(25)	(41)	91	14
BCE	(6)	(16)	0	0	25	6
VCG	288	1,481	2,618	(608)	(2,702)	(505)
HUT	121	894	(427)	(1,334)	541	501
CII	89	(390)	(137)	131	402	1,029
FCN	131	(60)	(55)	(240)	189	176
SD6	16	(9)	(31)	2	141	(80)
SDT	92	(2)	(48)	(221)	27	197
SD9	131	31	(62)	(70)	(17)	18
HTI	151	109	(381)	(313)	236	205

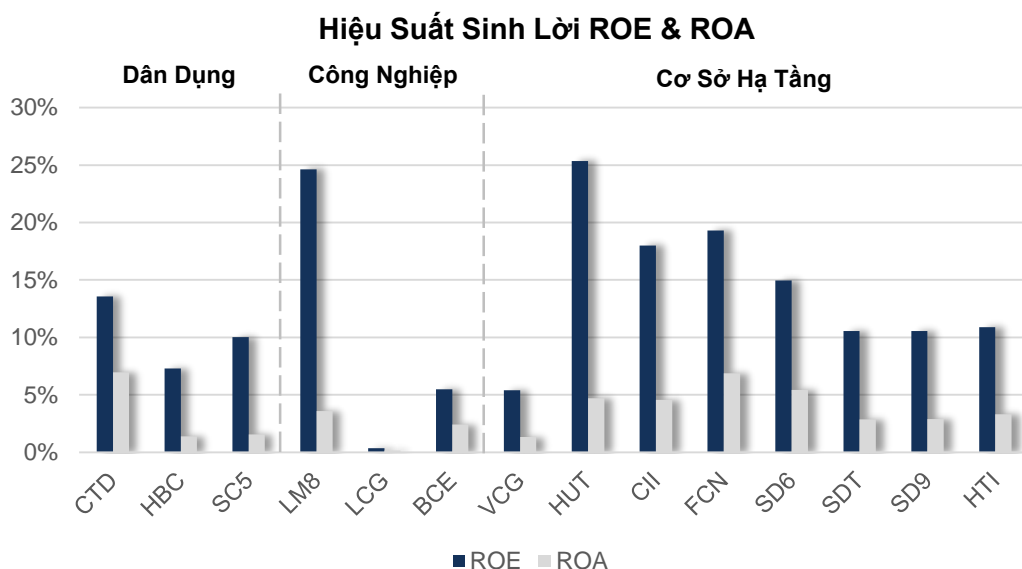
Nguồn: Bloomberg

**Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh:** Đa phần các công ty xây dựng lớn đều có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương trong năm 2014. Trong đó, VCG có dòng tiền mạnh nhất, 1.481 tỷ. Các doanh nghiệp có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm bao gồm: LM8, BCE, CII, FCN SD6, và SDT.

**Dòng Tiền Đầu Tư:** HUT, HBC và VCG là 3 doanh nghiệp có dòng tiền chi cho hoạt động đầu tư nhiều nhất, lần lượt là 1.334 tỷ, 721 tỷ và 608 tỷ. Trong đó, HUT và VCG đa phần là chi cho việc mua sắm trang thiết bị và tài sản cố định, còn HBC thì lại chi cho vay hỗ trợ các đơn vị liên doanh liên kết.

**Dòng Tiền Tài Chính:** Hầu hết các công ty được so sánh đều thực hiện vay thêm nợ hoặc phát hành cổ phiếu để bù đắp lại cho dòng tiền âm từ hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư. Trong đó, CII là công ty có dòng tiền từ hoạt động tài chính lớn nhất 1.029 tỷ, đến chủ yếu từ việc phát hành trái chuyển đổi vào thời điểm tháng 6/2014.

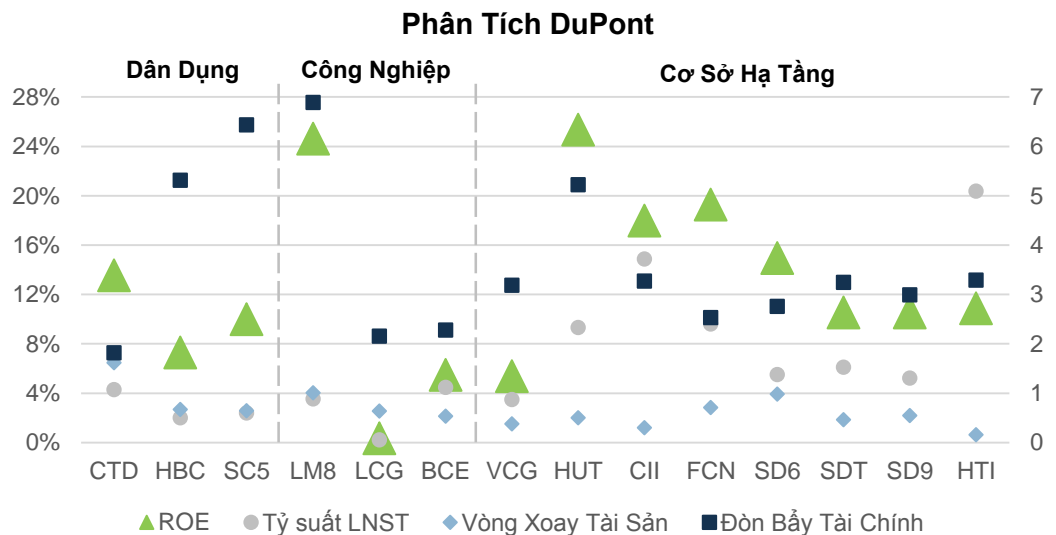
#### IV. Hiệu Suất Sinh Lãi



Nguồn: Bloomberg

HUT và LM8 là 2 doanh nghiệp có ROE cao nhất trong các công ty so sánh, với chỉ số lần lượt là 25,3% và 24,8%. Tuy nhiên, 2 công ty này đều có lượng vốn chủ sở hữu tương đối thấp so với tổng tài sản. Trường hợp của LM8, doanh nghiệp này chưa thể tăng vốn được là do công ty mẹ (TCT Lilama) vẫn không chấp thuận kế hoạch tăng vốn, vì công ty này vẫn đang muốn giữ tỷ lệ nắm giữ hiện tại.

Tuy nhiên, các công ty xây dựng thường sẽ sử dụng lượng vốn vay rất lớn tài trợ cho hoạt động kinh doanh, do đó ROA sẽ thể hiện tốt hơn hiệu quả hoạt động của ngành so với chỉ số ROE. CTD và FCN là 2 doanh nghiệp có ROA cao nhất lần lượt là 6,9% và 6,8%. Điều này cũng đã thể hiện hiệu quả sử dụng vốn vượt trội của 2 công ty. Nhìn chung, các công ty thuộc nhóm xây dựng Hạ Tầng đa phần đều có ROA (trung bình ROA = 4%) cao hơn so với 2 nhóm Công Nghiệp và Dân Dựng (trung bình ROA = 2%). Một phần là do các công trình từ chính phủ như giao thông đường bộ và các nhà máy điện đều có biên lợi nhuận tương đối cao hơn so với các công trình dân dụng.



*Nguồn: Bloomberg*

Như đã đề cập ở phần trên, LM8 và HUT có ROE cao nhất trong ngành chủ yếu là nguồn vốn thấp buộc các doanh nghiệp này phải sử dụng tỷ lệ Đòn Bẩy Tài Chính Cao. LCG là doanh nghiệp có ROE thấp nhất, đạt 0,3%, nguyên nhân chính là do công ty con licogi 16.8 chịu mức lỗ 18 tỷ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty mẹ khiến cho tỷ suất LNST chỉ đạt tầm 0,2%. ROE cũng có sự khác biệt giữa những nhóm ngành xây dựng khác nhau do chênh lệch tỷ suất lợi nhuận. Nhóm Xây Dựng Dân và Công Nghiệp có ROE trung bình khoảng 10%, còn nhóm Hạ Tầng, do có biên lợi nhuận cao hơn, nên ROE trung bình của nhóm này đạt 14%.

## C. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã cp	Khuyến nghị	Vốn Hóa (tỷ đồng)	Thị giá 30/03/2015	Giá mục tiêu	Chênh lệch	EPS 2014		Room NN	PE	
						2014	2015E		Trailing	Forward
CII	Theo dõi	3,593	20,800	20,700	0%	3,353	2,679	15%	6.2x	7.7x
CTD	Theo dõi	2,991	75,000	74,500	-1%	7,769	8,762	0%	9.7x	8.6x
FCN	Mua	1,010	20,800	25,000	+20%	3,042	3,253	17%	6.8x	6.4x
HBC	Thêm	988	19,600	21,000	+7%	1,419	2,753	14%	13.8x	7.1x
LCG	Mua	534	7,000	11,000	+57%	50	852	13%	141.2x	8.2x
HTI	Theo dõi	417	15,600	16,200	+4%	1,467	2,098	38%	10.6x	7.4x

Nguồn: FPTS

### CII

### THEO DÕI - giá mục tiêu 20.700 đ

(Trở Lại Mục Chính)

**Năm 2014, CII đạt 2.606 tỷ đồng doanh thu, tăng 270% so với cùng kỳ.** Tuy nhiên, trong tổng doanh thu đã có hạch toán phần chuyển nhượng 1.693 tỷ đồng từ dự án BT Cầu Sài Gòn (1.009 tỷ đồng) và BT đường tỉnh lộ 25B (684 tỷ đồng). Hai khoản này hầu như không ghi nhận bất kỳ lợi nhuận gộp nào vì dự án BT Cầu Sài Gòn 2 là dự án chuyển nhượng ngang vốn cho LGC (lợi nhuận từ dự án hạch toán trong phần doanh thu tài chính) và BT đường tỉnh lộ 25B chỉ tạm xuất hóa đơn phục vụ cho việc hạch toán của Nhà Nước. **Do đó, nếu loại trừ 2 khoản này, doanh thu từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của CII đạt 913 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ). Bên cạnh đó, LNST đạt 388 tỷ đồng, tăng 351%.** Trong đó đã bao gồm một số khoản thu nhập từ hoạt động tài chính như chuyển nhượng các dự án BOT (144 tỷ đồng), BT cầu Sài Gòn (339 tỷ đồng), và lợi nhuận từ việc bán 7,2 triệu cổ phiếu LGC vào tháng 9/2014 (67,5 tỷ đồng).

**Trong năm trước, CII cũng đã tiến hành tái cấu trúc hệ thống trở thành công ty holding, với 5 công ty thành viên bao gồm:**

- 1) CII Bridge&Road (B&R):** chịu trách nhiệm nắm giữ cổ phần chính tại dự án BOT thu phí, và được tái cấu trúc từ CTCP Cơ Khí - Điện Lữ Gia (HSX:LGC).
- 2) CII E&C:** chịu trách nhiệm xây dựng các dự án của CII. CII E&C thành lập vào năm 2013 được tái cấu trúc từ Công ty 565.
- 3) CII water:** đầu tư vào hạ tầng về nước (mảng đầu tư chiến lược trong thời gian tới) và đã được thành lập từ năm ngoái, tái cấu trúc từ SII. Hiện đang triển khai các dự án như:
  - Mua lại đường ống cấp nước từ 2 công ty MTV Trung Hòa và Tân Hòa để thực hiện DA cấp thoát nước cho khu vực 5 quận/huyện (Gò Vấp, Tân Bình, Tân Phú, Q.12 và Hóc Môn).
  - Dự án Tân Hiệp 2 (CII tham gia 43%, với tổng vốn đầu tư 1200 tỷ), Dự án giảm thất thoát nước vùng 4-5-6 (CII tham gia 51% cổ phần).
  - Hợp tác với nhà đầu tư chiến lược Manila Water (công ty con của Ayala – tập đoàn lớn về hạ tầng nước ở Phillipines)

**4) CII Land:** đầu tư vào mảng BĐS. Dự kiến được thành lập vào đầu năm 2015

- Dự án cao ốc văn phòng – căn hộ 152 Điện Biên Phủ và dự án Diamond Riverside (CII tham gia 80% và NBB 20%).
- Sở hữu quỹ đất gồm 89 lô (5ha) tại khu vực Thủ Thiêm (đoạn vừa qua cầu Thủ Thiêm), có được thông qua việc “làm hạ tầng đổi đất”.

**5) CII service:** thành lập vào năm 2013. Chịu trách nhiệm cung cấp dịch vụ thu phí vào bảo trì cho các dự án BOT.

Theo kế hoạch CII holdings sẽ nắm giữ ít nhất 51% cổ phần tại các công ty con và giữ ít nhất 2 vị trí quan trọng trong hội đồng quản trị và ban điều hành.

**Kế hoạch năm 2015: dự kiến doanh thu sẽ đạt 3.145 tỷ, trong đó doanh thu xây lắp** từ dự án BOT Bình Thuận (1.560 tỷ đồng) và BOT Thủ Thiêm (1.680 tỷ đồng) và **Doanh thu thu phí** từ 4 trạm thu phí hiện hữu, cụ thể trạm Rạch Chiếc (86 tỷ đồng), trạm Rạch Miễu (28,5 tỷ đồng), trạm Bình Triệu (26 tỷ đồng), trạm Phan Rang (19,5 tỷ đồng). LNST theo kế hoạch dự kiến đạt 462 tỷ đồng, đến chủ yếu đến từ các khoản chuyển nhượng 30 triệu cổ phiếu và 1.020 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi của LGC.

Trong năm 2015, CII sẽ cần khoảng 4.900 tỷ đồng để đầu tư cho các dự án mở rộng cũng như các dự án mới: Các dự án BĐS (1.300 tỷ đồng), Dự án mở rộng XLHN (500 tỷ đồng), Dự án Cầu Bình Triệu 2 – giai đoạn 2 (1.200 tỷ đồng), Dự án mở rộng QL 1A (800 tỷ đồng), Nhà máy nước Tân Hiệp (500 tỷ đồng) và một dự án BOT mới (600 tỷ đồng). Để huy động vốn đầu tư cho năm sau, CII dự định sẽ tiếp tục phát hành 2.500 tỷ đồng trái phiếu vào năm 2015:

- 1) Trái phiếu có quyền mua lại:** phát hành với tổng giá trị 1.500 tỷ đồng cho hai công ty bảo hiểm đa quốc gia thông qua ngân hàng (thời hạn 15 năm và CII có quyền mua lại trái phiếu kể từ năm thứ 3, lãi suất 9-10%) với tài sản đảm bảo là dòng tiền thu phí ở 1 trong 4 trạm BOT của CII.
- 2) Trái phiếu đảm bảo thanh khoản:** dự kiến phát hành 1.000 tỷ đồng cho nhà đầu tư cá nhân thông qua đảm bảo thanh toán bởi các ngân hàng thương mại. Nhà đầu tư có thể đầu tư vào trái phiếu trong ngắn hạn (1 ngày hay 1 tháng) và sẽ được hưởng lãi suất tương đương với lãi suất kỳ hạn 12 tháng (loại trả lãi sau) của Vietinbank cộng biên độ 0,5%/năm.

Con số 2.400 tỷ còn lại, CII có thể sử dụng nguồn vốn từ khoản tiền và tương đương tiền hiện có 1.567 tỷ đồng và đợt bán cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi của LGC, 1.950 tỷ đồng.

**Hoạt động thu phí đường bộ:** Theo thông tư 159/2013/TT-BTC về việc thu phí đường bộ thì giá thu phí sẽ tăng từ 2,5 lần tới 3,5 lần cho tới năm 2016. Ngoài ra, việc giảm thuế nhập ô tô xuống 35% từ năm 2015 cho các nước ASEAN theo AFTA, xuống 0% từ năm 2018 theo lộ trình của WTO, sẽ có tác động tích cực đến tình hình kinh doanh của CII. Bên cạnh đó, theo quy hoạch của thành phố về xây dựng các đô thị vệ tinh thì lưu lượng xe đi qua các cửa ngõ thành phố sẽ tăng trong dài hạn.

**Khuyến Nghị:** Theo ước tính có khả năng LNST của cổ đông công ty mẹ 2015 của CII sẽ đạt mức 550-600 tỷ đồng, **EPS dự kiến 2015 vào khoảng 2.472-2.697 đồng/cp** (đã bao gồm rủi ro pha loãng 27,2 triệu cp còn lại từ đợt phát hành Trái Phiếu Chuyển Đổi vào tháng 6/2014). Với P/E trung bình ngành 7,7x, giá mục tiêu **theo phương pháp P/E là 20.700 đồng/cp**. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** CII cho mục đích đầu tư ngắn hạn.

(Trở Lại Mục Chính)

**Năm 2014, CTD đạt 7.633 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 23% so với cùng kỳ và LNST đạt 327 tỷ, tăng 30%, tương đương với EPS đạt 7.769 đồng/cp.**

CTD chính thức cổ phần hóa vào năm 2004 với vốn điều lệ ban đầu là 15,2 tỷ. Cho đến nay, vốn điều lệ của CTD đã tăng lên 442 tỷ và vốn hóa thị trường hiện tại đạt 2.970 tỷ. Trong giai đoạn 2006-2014, doanh thu của CTD đã tăng gấp 9 lần, tương đương với tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt 37%. Bên cạnh đó, đây cũng là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong ngành với vòng quay tài sản đạt 1,6 vòng, gấp đôi so với mức trung bình ngành 0,7 vòng.

- **Điểm nhấn từ việc thu tóm Unicons:** trong năm 2013, CTD đã nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Đầu Tư Xây Dựng Uy Nam (Unicons) lên 51%, với doanh thu và LNST của doanh nghiệp là 2.276 và 57 tỷ đồng. Đây là điểm nhấn cực kỳ quan trọng đối với CTD, **vì Unicons đã hỗ trợ CTD đi vào lĩnh vực xây dựng công nghiệp và mở rộng ra thị trường các nước trong khu vực.** Trong năm 2015, CTD lên kế hoạch mua 100% cổ phần Unicons hiện tại với phương thức hoán đổi cổ phiếu CTD (tỷ lệ hoán đổi 1:0,745) và CTD sẽ phát hành thêm 3,6 triệu cp cho kế hoạch thu tóm này.
- **Tập trung vào mảng xây dựng công nghiệp:** Tỷ trọng xây dựng nhà xưởng trong doanh thu của CTD đã tăng từ 15% trong năm 2012 lên 38% và 44% trong năm 2013 và 2014. Một số công trình công nghiệp tiêu biểu có thể kể đến trong thời điểm hiện nay, như nhà máy sợi màu Brotex (970 tỷ đồng) nhà máy Gain Lucky (900 tỷ đồng), và nhà máy Coca-Cola.
- **Mở rộng ra thị trường trong khu vực:** Với văn phòng đại diện của Unicons tại Campuchia và Myanmar, CTD đang từng bước tiến vào hai thị trường này. Ngoài ra, với việc ký được nhiều hợp đồng với nhà đầu tư Trung Quốc, công ty cũng đang lên kế hoạch mở văn phòng đại diện ở Quảng Châu trong thời gian tới. Một công trình tiêu biểu mà CTD đã thực hiện ở nước ngoài có thể nhắc đến là nhà máy ESSILOR tại Lào.
- **Mở rộng sang mảng cơ sở hạ tầng:** vào thời điểm đầu năm 2014, cùng với FCN và CIENCO 1, CTD đã thành lập công ty FCC (nắm 35% cổ phần), với dự án BOT đầu tiên, dự án quốc lộ 1A đoạn tránh TP. Phủ Lý và tăng cường mặt đường trên Quốc Lộ 1A – Hà Nam. Giai đoạn đầu, liên doanh này sẽ làm thầu phụ cho các nhà thầu nước ngoài, kế hoạch sau 10 năm có thể tự triển khai hình thức tổng thầu EPC.
- **Tiên phong trong các gói thầu Design & Build (DB):** CTD cũng là một trong số ít những doanh nghiệp xây dựng trong nước hiện tại có khả năng đảm nhận các gói thầu DB. Trong đó nổi bật nhất là dự án Trung Tâm Thương Mại và Dịch vụ Thảo Điền với tổng giá trị gói thầu vào khoảng 3.500 tỷ. Hợp đồng DB chiếm hơn 40% doanh thu của CTD trong năm 2014.

**Khuyến Nghị:** Doanh thu trong năm 2015 của CTD ước tính sẽ đạt 9.541 tỷ, tăng 25% so với năm 2014, và LNST ước đạt 410 tỷ đồng (+25% yoy), **tương đương với EPS pha loãng 8.762 đồng/cp (đã bao gồm 1 triệu cp ESOP và 3,6 triệu cp hoán đổi phát hành cho cổ đông Unicons).** Với PE 8,5x (cao hơn 10% so với mức trung bình ngành do hiệu quả hoạt động vượt trội), giá mục tiêu theo phương pháp định giá PE là **74.500 đ/cp.** Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu CTD cho mục đích đầu tư trong ngắn hạn.

**FCN**
**MUA - giá mục tiêu 25.000 đ**
*(Trở Lại Mục Chính)*

Trong năm 2014, **doanh thu thuần của FCN đạt 1.354 tỷ đồng (tăng 12,4% so với cùng kỳ)**, trong đó doanh thu bán hàng, chủ yếu là các sản phẩm cọc và VLXD, đạt 252 tỷ đồng (chiếm 18% doanh thu, tăng trưởng 30%), doanh thu xây lắp đạt 868 tỷ (chiếm 64% doanh thu, giảm 14% so với năm 2013), và còn lại là doanh thu cung cấp dịch vụ đạt 232 tỷ, tăng gấp 40 lần so với cùng kỳ và chiếm 17% doanh thu. Doanh thu từ xây lắp giảm là do thay đổi cách hạch toán: doanh thu một số hợp đồng về tư vấn nền móng được chuyển sang doanh thu từ cung cấp dịch vụ. **Ngoài ra, LNST cũng đạt 130 tỷ đồng, tăng 27% so với năm 2013.**

Thành lập từ năm 2004 đến nay Fecon đã từng bước trở thành một trong những doanh nghiệp xây dựng nền móng hàng đầu ở Việt Nam, riêng ở thị trường phía Bắc, Fecon chiếm hơn 30% thị phần. Sự thành công của FCN phần lớn đến từ sự tập trung phát triển và làm chủ công nghệ mới, một ví dụ điển hình là công nghệ cốt kết chân không và sản phẩm cọc bê tông ly tâm dự ứng lực Mac 800 đạt tiêu chuẩn quốc tế. Ở Việt Nam, FCN là doanh nghiệp đầu tiên ứng dụng thành công các công nghệ này. Do đó, với uy tín và công nghệ vượt trội, Fecon đã có thể đi vào nhiều công trình lớn trọng điểm quốc gia như: Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (tổng giá trị thầu 550 tỷ), Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1 (tổng giá trị thầu 420 tỷ), và đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi (160 tỷ).

**Mở rộng hoạt động vào mảng hạ tầng giao thông:** đầu năm 2014, FCN đã đầu tư 70 tỷ vào CIENCO 1 (17 %) và đổ thêm 6,25 tỷ vào TEDI (25,76%), đây là 1 bước ngoặt quan trọng đối với sự phát triển của công ty. TEDI là doanh nghiệp lớn về tư vấn thiết kế có thể giúp Fecon đưa công nghệ nền móng sở trường vào các công trình giao thông từ thiết kế. Còn CIENCO 1 là doanh nghiệp Nhà Nước hàng đầu trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng và đường xá và có thể hỗ trợ FCN tiếp cận được với các dự án BOT của bộ giao thông vận tải. Cùng với CIENCO1 và ông lớn trong ngành xây dựng kết cấu dân dụng là CotecCons (CTD), Fecon đã thành lập công ty FCC trong đó FCN nắm 40%, CotecCons nắm 35% và còn lại 25% do CIENCO 1 nắm giữ. Trong năm nay, FCC cũng đã khởi động dự án BOT đầu tiên, dự án quốc lộ 1A đoạn tránh TP. Phủ Lý và tăng cường mặt đường trên Quốc Lộ 1A – Hà Nam.

**Triển vọng năm 2015:** theo ước tính của doanh nghiệp trong doanh thu có thể đạt trên 2.000 tỷ và LNST đạt 200 tỷ, với một số công trình trọng điểm có thể đến trong năm như, nhà máy lọc dầu Long Sơn (300 tỷ đồng), Nhiệt điện Thái Bình 1 (169 tỷ đồng), và dự án Metro Hà Nội (100 tỷ đồng).

**Huy động vốn:** vào giữa năm 2014, FCN đã thực hiện kế hoạch huy động 500 tỷ đồng thông phát hành trái phiếu chuyển đổi, tuy nhiên chỉ thực hiện được 39% (tương đương với 195 tỷ). Trong năm 2015, FCN dự kiến sẽ tiếp tục huy động 305 tỷ đồng còn lại.

**Khuyến Nghị:** Xét theo tính chất của hợp đồng và khả năng hoàn thành tiến độ, **doanh thu năm 2015 dự kiến rơi vào khoảng 1.700 tỷ đồng (+25% yoy), lợi nhuận sau thuế 2015 ước đạt 165 tỷ đồng (+30,7% yoy), tương đương với EPS pha loãng là 3.253 đồng/cp (đã bao gồm rủi ro pha loãng của 5 triệu cp có thể chuyển đổi của DBJ).** Với P/E bằng với P/E trung bình ngành là 7,7x, giá mục tiêu theo định giá P/E **25.000 đ/cp**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FCN.

**HBC**
**THÊM - giá mục tiêu 21.000 đ**
*(Trở Lại Mục Chính)*

**Trong năm 2014, HBC ghi nhận 3.518 tỷ đồng doanh thu, tăng 2,5% so với cùng kỳ và 71 tỷ đồng LNST, tăng 135%, tương đương với EPS 1.345 đồng/cp**

Tốc độ tăng trưởng doanh thu chỉ đạt 2% so với năm trước, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp lại tăng từ 9,3% lên 11,6% trong năm 2014. Do một số công trình trọng điểm có biên lợi nhuận cao như tòa nhà Vietinbank Tower - Hà Nội (315 tỷ đồng), Saigon centre (200 tỷ đồng), Sunrise city (200 tỷ đồng), SSG tower (200 tỷ đồng) và Sora Garden (250 tỷ đồng) được hạch toán trong năm. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay cũng đã giảm 14% so với năm ngoái do lãi suất đã giảm trong năm, bù đắp lại cho các khoản vay ngân hàng đã tăng 32%. Tuy các khoản phải thu từ khách hàng và phải thu theo hợp đồng có xu hướng giảm, nhưng HBC đã trích lập khoảng 157 tỷ cho các khoản phải thu trong năm, trong đó khoảng 80 tỷ đồng từ dự án Formosa (tổng nợ 160 tỷ) và 38 tỷ từ dự án Era Tower của công ty Đức Khải (tổng nợ 80 tỷ).

**Triển vọng trong năm 2015: giá hợp đồng chuyển sang từ năm 2014 và ký mới trong năm 2015 vào khoảng 8.000 tỷ đồng.** Trong đó, doanh trong năm 2015 sẽ có thể đến từ một số công trình lớn như Saigon Center (900 tỷ đồng), Vietinbank Tower - Hà Nội (400 tỷ đồng), FLC Samson (750 tỷ đồng), Discovery Complex (370 tỷ đồng), dự án căn hộ Cửu Long (1.000 tỷ đồng), The Ascent Condominiums (470 tỷ đồng) và SHP Plaza (400 tỷ đồng) .

**Tình hình khả quan hơn với các khoản phải thu:** theo thông tin từ doanh nghiệp HBC đã ký được hợp đồng trực tiếp với chủ đầu tư Formosa (trước đây HBC chỉ làm thầu phụ cho công ty Phú Khang – Đà Loan). Bên cạnh đó, công ty Phú Khang cũng đã trả cho HBC 30 tỷ và cam kết thanh toán 10 tỷ mỗi tháng (trong 15 tháng), vì vậy có khả năng HBC được sẽ chi trả hết số tiền 80 tỷ còn lại trong năm nay và không phải trích lập thêm cho khoản phải thu này. Ngoài ra, khoản phải thu từ Đức Khải có thể được thanh toán 30 tỷ bằng tiền mặt và phần còn lại bằng sản phẩm căn hộ.

**Mở rộng thị trường sang các nước trong khu vực:** do tình hình ngành xây dựng trong nước đang có sự cạnh tranh rất lớn, HBC cũng đã lên kế hoạch để mở rộng ra thị trường trong khu vực với một số gói thầu quản lý xây dựng như dự án Desa Green – Malaysia và Khu Phúc hợp nhà ở Gems – Myanmar.

**Khuyến Nghị:** Về dài hạn, tình hình ngành xây dựng đang đi lên, nên biên lợi nhuận gộp của ngành có khả năng được cải thiện trong những năm tới, cùng với lãi suất ngân hàng cũng có xu hướng giảm. Do vậy, triển vọng trong dài hạn của HBC là **khả quan**. Tuy nhiên, có một số rủi ro cần phải được xem xét tới:

1. Khả năng quản lý dòng tiền còn nhiều hạn chế. Các khoản phải thu ở mức cao trong tổng tài sản (41%). Gây ảnh hưởng rất nhiều tới nguồn vốn lưu động và khả năng phát triển mở rộng đầu tư và quy mô.
2. Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản cao và có xu hướng tăng dần (32% 2014, 29% 2013), do chưa giải quyết được các khoản phải thu. Nguyên nhân làm cho chi phí lãi vay chiếm 2,5-3,5% trên doanh thu ăn mòn phần lợi nhuận.
3. Các công ty con kinh doanh không hiệu quả tạo nên gánh nặng chi phí làm ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của công ty mẹ.

Dự báo trong năm 2015 doanh thu và LNST của **HBC sẽ đạt 5.000 tỷ đồng (+42% yoy)** và 147 tỷ (+107% yoy), **tương đương với EPS 2.753 đ/cp**. Theo phương pháp P/E, giá mục tiêu sẽ là **21.000 đ/cp** (P/E = 7,7x). Vì vậy, tôi khuyến nghị **THÊM** trong ngắn hạn.



**LCG**
**MUA - giá mục tiêu 11.000 đ**
*(Trở Lại Mục Chính)*

**Năm 2014, LCG đạt doanh thu 1.266 tỷ đồng, gấp 4,5 lần so với năm 2013 và LNST đạt 4,7 tỷ đồng, so với mức lỗ 306 tỷ trong cùng kỳ, tương đương với EPS 62 đ/cp.** Doanh thu 2014 bao gồm 276 tỷ đồng từ các dự án BĐS chuyển nhượng, tuy nhiên hầu như các khoản này không mang lại lợi nhuận. Còn doanh thu thuần từ xây lắp đạt 927 tỷ đồng, tăng 4 lần so với cùng kỳ, và biên lãi gộp đạt 10,25%. Nguyên nhân chính dẫn tới sự đột biến này là do các hợp đồng lớn vào thời điểm đó hầu hết đều được hạch toán vào năm 2014, như dự án Formosa (700 tỷ), khiến cho doanh thu năm 2013 bị sụt giảm mạnh.

Sau 13 năm hình thành và phát triển, LCG đã trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực xây dựng, đặc biệt là các công trình xây dựng hạ tầng khu công nghiệp. Với uy tín và chất lượng công trình tốt, Licogi 16 là nhà thầu trong nước đầu tiên ký hợp đồng trực tiếp với chủ đầu tư dự án Formosa.

Tuy nhiên, trong giai đoạn 2012-2013, LCG phải đối mặt với rất nhiều khó khăn khi số lượng công trình giảm, thị trường BĐS đóng băng và các khoản đầu tư không hiệu quả dẫn đến các khoản trích lập dự phòng lớn. **Kết quả là năm 2012 và 2013, Licogi 16 ghi nhận mức lỗ lần lượt là -36 tỷ và -306 tỷ, khiến cổ phiếu LCG bị đưa vào diện kiểm soát và nguy cơ phải hủy niêm yết trong năm 2014.**

Tình hình hoạt động của LCG đã được cải thiện nhiều trong năm 2014 khi các công trình công trình trọng điểm đều được hạch toán trong năm như công trình đường và thoát nước Formosa (500 tỷ), Nâng cấp QL1A Quảng Trị (68 tỷ) và Trạm biến áp Phú Mỹ 2 (50 tỷ). Bên cạnh đó, công ty cũng đã hoàn thành việc chuyển nhượng 2 dự án Sky Park Residence (143 tỷ), tòa nhà 24A Phan Đăng Lưu (55 tỷ), và phát hành phát hành 20 triệu cổ phiếu với giá 7.500 VNĐ/cp huy động 150 tỷ. Việc dòng tiền về trong thời điểm này sẽ giúp LCG giảm bớt gánh nặng nợ vay và bổ sung vốn lưu động.

**Các dự án BĐS:** Hiện tại, LCG có 7 dự án bất động sản đang triển khai với quỹ đất hơn 250 ha tại Nhơn Trạch, Đồng Nai và khoảng 13 ha tại TP.Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, các dự án này hiện đang bị đình trệ do tình hình thị trường BĐS chỉ vừa mới ấm lên trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, nhằm tạo ra dòng tiền để hỗ trợ cho các công trình xây dựng hiện tại, LCG cũng đang chuyển đổi các dự án khu dân cư Hiệp Thành, Q.12 và dự án chung cư Nam An, Q.Bình Tân sang phát triển đất nền.

**Triển vọng trong năm 2015:** dự kiến sẽ hạch toán hết phần còn lại của gói thầu đường và thoát nước ở Formosa (200 tỷ), bên cạnh đó triển vọng tiếp tục ký kết thêm hợp đồng với chủ đầu tư ở đây cũng sẽ góp phần cải thiện tình hình của LCG trong những năm tiếp theo. Ngoài ra, LCG cũng đã cố gắng trích lập dự phòng tối đa cho các công ty liên kết (3,3 tỷ đồng) và các khoản phải thu (3,3 tỷ). Việc này sẽ hạn chế trích lập thêm, tạo tiền đề cho tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.

**Khuyến Nghị:** Doanh thu năm 2015 của LCG ước đạt 1.357 tỷ đồng (+7,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế cả năm 2015 ước đạt 55-65 tỷ đồng (+ 1.007% yoy), **tương đương với EPS 721-852 đ/cp.** Do LCG còn tiềm năng rất lớn từ việc phát triển BĐS, nên sử dụng P/B sẽ phù hợp so với phương pháp định giá P/E trong trường hợp này. Với BVPS là 12.383 đ/cp và P/B trung bình 0,89x, **giá mục tiêu theo phương pháp định giá P/B là 11.000 VNĐ/cp.** Do vậy, tôi khuyến nghị **MUA** LCG trong ngắn hạn.

**HTI**
**THEO DÔI - giá mục tiêu 16.200 đ**
*(Trở Lại Mục Chính)*

**Doanh thu và LNST 2014 của HTI lần lượt đạt 179 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ và 36 tỷ đồng, giảm 3%, tương đương với EPS đạt 1.467 đồng/cp.** Doanh thu và lợi nhuận giảm là do việc thực hiện xây dựng nút giao thông tại Hương lộ 2 và QL1A làm giảm đáng kể lưu lượng xe đi qua trạm thu phí BOT An Sương – An Lạc.

**Hoạt động Chính của HTI là thu phí sử dụng đường bộ dự án BOT cải tạo nâng cấp Quốc lộ 1A, đoạn An Sương – An Lạc, TP.HCM;** đầu tư dự án hạ tầng giao thông và thi công xây lắp công trình dân dụng, giao thông trên địa bàn kinh doanh chính: TP.HCM, Hậu Giang, Long An. Doanh thu và Lợi nhuận có xu hướng ổn định qua các năm, chủ yếu đến từ hoạt động khai thác thu phí đường bộ tại trạm thu phí An Sương – An Lạc, Quốc lộ 1A.

Dự án BOT thu phí An Sương – An Lạc được thực hiện theo 3 giai đoạn chính:

- **Giai đoạn 1:** thực hiện cải tạo nâng cấp Quốc Lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc với tổng vốn đầu tư 871 tỷ đồng, trong đó vay 550 tỷ đồng chiếm 63%. Theo hợp đồng BOT, HTI được thu phí hoàn vốn cho dự án này trong giai đoạn 2005-2017.
- **Giai đoạn 2:** thực hiện đầu tư bổ sung một số hạng mục giao thông trên tuyến QL 1A với tổng vốn 725 tỷ đồng, trong đó vay 630 tỷ đồng chiếm 86%. Dự án này sẽ giúp kéo dài thời gian thu phí ở trạm An Sương – An Lạc lên 2018-2013. Hiện tại, HTI đang thực hiện các hạng mục cuối cùng của dự án.
- **Giai đoạn 3:** thực hiện đầu tư bổ sung nút giao thông QL 1A và Hương lộ 2, tổng vốn đầu tư cho giai đoạn này là 407 tỷ đồng, trong đó vay 320 tỷ chiếm 78%. Theo hợp đồng, dự án này sẽ cho phép HTI nâng giá thu phí trong đợt 2015, 2020, 2025 và 2030. Do đó, vào đầu năm 2015, HTI đã nâng mức giá thu phí tại trạm An Sương – An Lạc lên từ 25%-100% tùy vào từng loại xe.

**Triển vọng dài hạn:** do tính chất của hoạt động thu phí đường bộ, HTI có doanh thu và lợi nhuận ổn định hàng năm và đột biến chỉ có thể xảy ra vào những đợt tăng mức thu phí hoặc thay đổi phương pháp hạch toán chi phí như trong năm 2015. Tuy nhiên, do dòng tiền về tương đối ổn định, HTI có khả năng trả nợ vay tầm 100-200 tỷ hàng năm. Diễn hình như trong năm 2014, nợ vay từ giai đoạn 1 đã được thanh toán hết, cộng thêm các khoản vay của giai đoạn 2 và 3 chưa được đưa vào hạch toán chi phí, đã giúp cho chi phí lãi vay của HTI giảm mạnh xuống chỉ còn 3 tỷ. Về dài hạn, những đợt tăng phí còn lại vào năm 2020, 2025 và 2030 sẽ là cơ hội lớn giúp HTI cải doanh thu và lợi nhuận.

**Khuyến Nghị:** Trong năm 2015, doanh thu HTI có đạt 287 tỷ đồng, tăng 60%, do dự đoán lưu lượng xe tăng 5% và mức thu phí tăng trung bình 50%. Tuy nhiên, lợi nhuận của HTI có thể bị ảnh hưởng từ khoản vay 630 tỷ đồng của giai đoạn 2, vì khoản này có khả năng được đưa vào để tính chi phí lãi vay trong thời điểm Q2-Q3/2015, sau khi các hạng mục cuối cùng hoàn tất. Do đó, ước tính LNST đạt 52 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ, tương đương với EPS 2.098 đồng/cp. Mức giá mục tiêu hợp lý theo phương pháp định giá P/E là 16.200 đ/cp (P/E trung bình ngành 7,7x). Vì vậy, tôi khuyến nghị **THEO DÔI** cổ phiếu HTI cho mục đích đầu tư ngắn hạn.

## D. PHỤ LỤC

(Trở lại mục chính)

### Hệ Thống BIM (Building Information Modeling)

#### GIỚI THIỆU VỀ HỆ THỐNG BIM

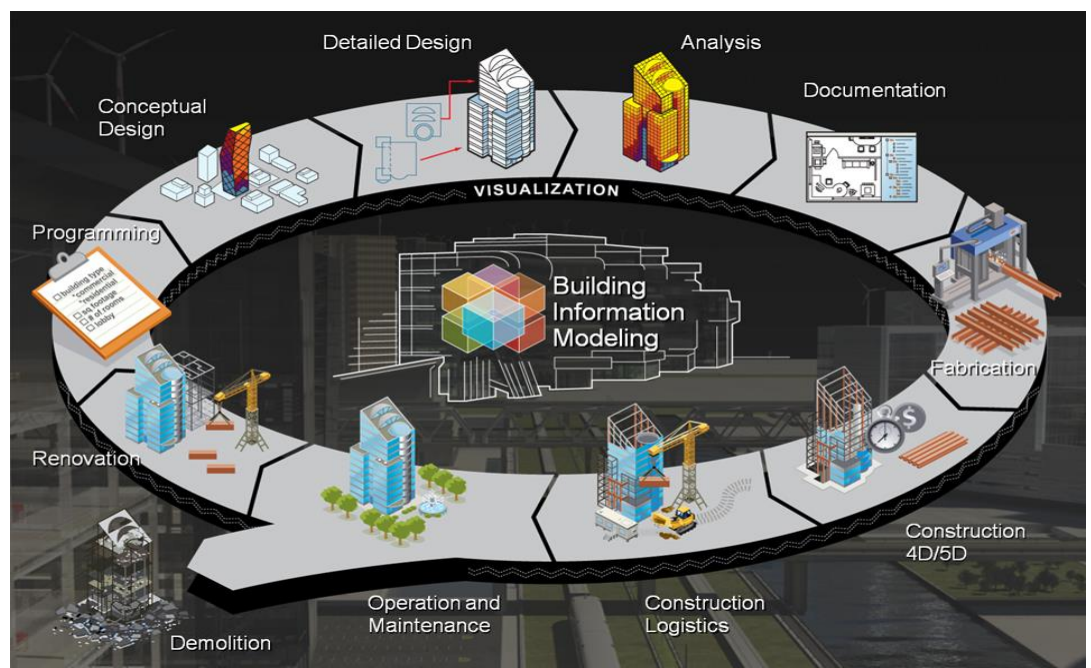
Từ những thập kỷ trước, ngành công nghiệp xây dựng đã có những thay đổi lớn với sự xuất hiện của **CAD (Computer Aided Design – phần mềm hỗ trợ thiết kế)**. CAD đã chuyển từ vẽ bằng tay sang việc sử dụng máy tính như một công cụ mới để hỗ trợ cho việc thiết kế. Tuy nhiên, hệ thống CAD còn tồn tại nhiều hạn chế, đặc biệt là ở khâu truyền tải thông tin giữa các thành viên thực hiện dự án. Do nhu cầu về đồng bộ hóa thông tin trong quá trình thực hiện dự án, vào những năm đầu của thập kỷ 70, một thuật ngữ mới là **Building Information Modeling (BIM)** đã xuất hiện, đó là công nghệ sử dụng mô hình ba chiều (3D) tạo ra để phân tích và truyền đạt thông tin của công trình.

**BIM** không đơn thuần chỉ là một mô hình 3D, mà tiến trình tạo dựng và sử dụng mô hình kỹ thuật số cho công việc thiết kế, thi công và cả quá trình thực hiện dự án. Phần mềm đơn giản chỉ là cơ cấu để tiến trình BIM được thực hiện. Do hợp nhất được thông tin từ tất cả các khía cạnh của quá trình xây dựng nên BIM có thể làm tăng hiệu quả sử dụng và tính sẵn có của các thông tin này lên gấp nhiều lần.

Trên tiến trình phát triển và yêu cầu ngày càng cao về tính đồng bộ hóa, BIM đã dần xuất hiện thêm những khái niệm mới như 4D BIM và 5D BIM. **4D BIM** là sự phát triển của 3D BIM ban đầu tích hợp thêm các tính năng về quản lý thời gian (chiều thứ 4), còn **5D BIM** sẽ phát triển thêm tính năng về quản lý chi phí (chiều thứ 5) trong quá trình xây dựng. Những sự tích hợp này sẽ ngày càng nâng cao tính ứng dụng và sự đồng bộ hóa của phần mềm BIM vào vòng đời của dự án, bên cạnh đó cũng góp phần nâng cao hiệu quả xây dựng và tiết giảm tối đa chi phí xây dựng.

Một số hãng nổi bật về phần mềm BIM có thể kể đến như Autodesk, Bentley, Gehry Technologies và Graphisoft.

#### Các Khâu Trong Mô Hình BIM



Nguồn: [buildipedia.com](http://buildipedia.com)

Ưu Điểm	Nhược Điểm
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Tăng khả năng phối hợp thông tin</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Những thay đổi trên mô hình BIM tổng hợp sẽ được tự động cập nhật trên các mô hình thành phần giúp duy trì tính thống nhất của dòng thông tin</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Thiết kế dễ hình dung hơn</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• BIM trình bày một cách hoàn chỉnh và đầy đủ về công trình cần xây dựng bao gồm hình dạng, kích thước, cấu tạo vật liệu, hoàn thiện, và nhiều thông tin khác.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Linh hoạt trong sử dụng</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Khi có một sự thay đổi ở mô hình BIM thì nó sẽ tự động cập nhật tất cả các bản vẽ thành phần bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi đó.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Cải thiện quá trình tính toán chi phí</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Giúp việc tính toán chi phí do thông tin có tính chiều sâu và chính xác</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Giảm chi phí và thời gian lắp đặt</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Trước khi quá trình lắp đặt tiến hành, BIM sẽ giúp xác định những chi tiết không thích hợp, ví dụ như các phần của bản thiết kế chiếm vị trí trùng nhau</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chi phí đào tạo và chi phí cho software</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• BIM sẽ làm tăng thêm các chi phí về đào tạo và mua phần mềm. Hệ thống máy tính cũng phải được nâng cấp để sử dụng hiệu quả BIM</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Thêm nhiều việc phải tiến hành trước khi công trình được xây dựng</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nhà thầu xây dựng phải làm việc với các nhà thiết kế và các nhà thầu khác để tạo ra mô hình hợp tác giữa các bên. Không đơn thuần là gửi kế hoạch công việc và thực hiện.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Ảnh hưởng tiến trình mua sắm và xây dựng</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mặc dù những sự điều chỉnh có thể được thực hiện nhanh chóng, nhưng quá trình đặt hàng và sản xuất vật tư tốn rất nhiều thời gian. Nên có thể sẽ làm ảnh hưởng tới thời gian thi công khi có sự thay đổi diễn ra.</li> </ul> </li> </ul>

Nguồn: FPT S Tổng Hợp

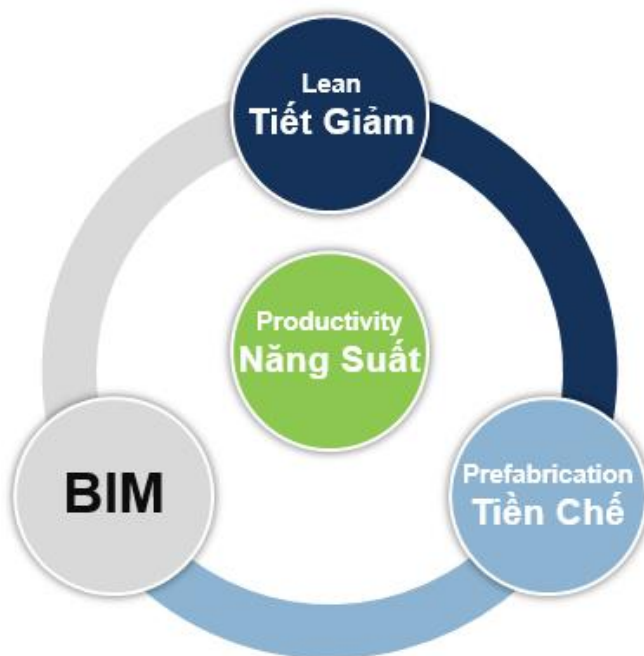
## MÔ HÌNH TÍCH HỢP LEAN - BIM – PREFABRICATION / MODULARIZATION LEAN – “TIẾT GIẢM”

Khái niệm LEAN – “tiết giảm” trong xây dựng bắt nguồn từ ngành công nghiệp ô tô, với một ví dụ điển hình như là “hệ thống sản xuất Toyota”. Đây là quá trình nhằm để loại bỏ tất cả hao phí trong quá trình xây dựng hướng tới sự hài lòng cao nhất từ khách hàng. Với sự phát triển từ phương pháp Six-Sigma (xác định – define, đo lường – measure, phân tích – analyze, cải thiện – improve, kiểm soát – control), **LEAN sẽ cố gắng loại bỏ những dư thừa trong quá trình xây dựng bao gồm:**

- **Lỗi Kỹ Thuật – Defects:** các khâu xây dựng không đạt những thông số kỹ thuật.
- **Dư Thừa Tiến Độ – Overproduction:** quá trình xây dựng diễn ra quá nhanh so với yêu cầu dẫn đến sự lãng phí về nhân công và máy móc
- **Chờ Đợi – Waiting:** tiêu tốn về thời gian khi con người, vật liệu xây dựng và máy móc phải trong thời gian chờ đợi quá lâu.
- **Không Tận Dụng Hết Nguồn Nhân Lực - Nonutilized talent:** hao phí những nguồn nhân lực quan trọng khi phân bổ vào những công việc không hợp lý.
- **Vận Chuyển – Transportation:** sự bất cẩn trong quá trình vận chuyển vật liệu xây dựng và máy móc thiết bị.
- **Lưu Trữ - Inventory:** sự dư thừa không cần thiết của các vật tư xây dựng
- **Hoạt Động Dư Thừa – Motion:** sự điều phối, điều động không cần thiết của nhân công và thiết bị xây dựng.
- **Những Khâu Dư Thừa - Extra processing:** những khâu không cần thiết trong quá trình xây dựng.

**PREFABRICATION / MODULARIZATION – “TIỀN CHẾ”**

Có thể hiểu “tiền chế” là việc chế tác hoặc sản xuất trước các thành phần của một công trình, như tường hay sàn nhà, và nhiệm vụ của người công nhân ở hiện trường xây dựng chỉ là lắp ráp chúng lại tạo thành một công trình xây dựng hoàn thiện. Quá trình xây dựng này tương tự như phương thức sản xuất một chiếc ô tô, khi các phụ tùng ô tô sẽ được sản xuất bên ngoài và nhiệm vụ của công nhân trong hãng là sẽ lắp ráp các phụ tùng đó lại thành một chiếc xe hoàn thiện. Hệ thống LEAN và BIM đóng vai trò rất trọng trong lĩnh vực “tiền chế”. LEAN sẽ tạo nên mối gắn kết và liên thông quá trình xây dựng và sản xuất với nhau, còn BIM sẽ cung cấp những thông tin, dữ liệu, và thông số kỹ thuật chính xác nhất cho quá trình “tiền chế”. Một ví dụ điển hình của mô hình “tiền chế” ở Việt Nam là những ứng dụng trong xây dựng công nghiệp, như những loại nhà thép tiền chế mà chúng ta thường biết đến. Một số công ty nổi bật trong loại nhà thép tiền chế có thể kể đến như PEB steel hay Zamil Steel.

**Mô Hình Tích Hợp 3 Yếu Tố**


*Nguồn: FMI*

Do đó, hệ thống tích hợp LEAN – BIM – Prefabrication / Modularization sẽ tạo nên một vòng tròn khép kín trong quá trình xây dựng từ khâu thiết kế đến thi công lắp ráp các cấu kiện xây dựng, từ đó sẽ có thể kiểm soát và nâng cao năng suất lao động. Tuy nhiên, ứng dụng thành công mô hình này còn đòi hỏi về mức độ cam kết và quyết tâm của các nhà thầu xây dựng, vì mô hình này sẽ làm thay đổi rất nhiều phương thức quản lý và quy trình xây dựng truyền thống.

**Chứng Nhận LEED**

**LEED - Leadership in Energy and Environmental Design** là hệ thống tiêu chuẩn quốc tế về kiến trúc xanh, được công nhận và thẩm định cho những công trình kiến trúc. Chứng nhận một tòa nhà hoặc một sở hữu công cộng được thiết kế và xây dựng dựa theo những tiêu chuẩn hướng đến việc cải thiện hiệu suất, kết hợp với các tiêu chuẩn về tiết kiệm năng lượng, hiệu quả thoát nước, giảm lượng khí thải CO<sub>2</sub>, nâng cao chất lượng môi trường sống, nâng cao khả năng quản lý nguồn tài nguyên và khả năng linh hoạt của công trình trong việc thích ứng với sự thay đổi. Hệ thống tính điểm của LEED bao gồm 4 cấp độ là Chứng Nhận – Certified, Chứng Nhận Bạc – Silver, Chứng Nhận Vàng – Gold, và Chứng Nhận Bạch Kim – Platinum, với khung tính điểm từ 40 tới trên 110 (xem hình dưới).

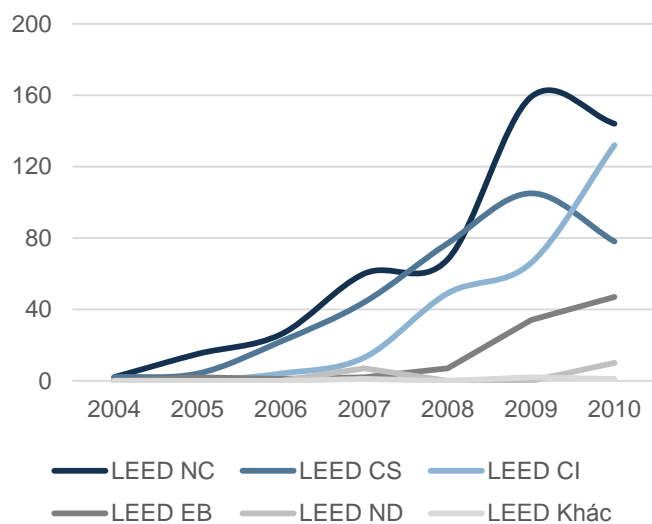
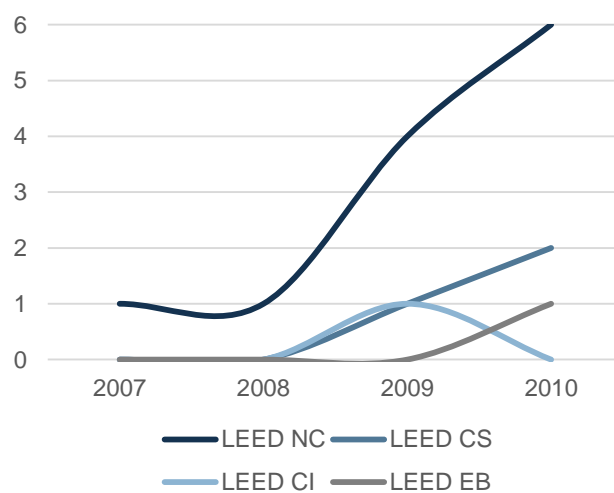
**Hệ Thống Tính Điểm Của LEED**


Nguồn: USGBC

Hệ thống đánh giá của LEED cũng được chia ra thành 4 lĩnh vực chính:

- Chỉ số xây dựng mới (NC)
- Cốt lõi & Tổng quan (CS)
- Chỉ số thiết kế nội thất (CI)
- Các tòa nhà đã xây dựng: Vận hành và bảo trì (EB O&M)

Sự góp mặt của tiêu chuẩn LEED mang giá trị toàn cầu đã giúp quảng bá và đề cao việc tiết kiệm năng lượng và sử dụng nguồn năng lượng hiệu quả trong các tòa nhà không chỉ giúp làm giảm chi phí cho doanh nghiệp, mà còn góp phần quan trọng trong đảm bảo an ninh năng lượng, phát triển bền vững và bảo vệ môi trường.

**Số Lượng LEED tại Châu Á**

**Số Lượng LEED tại Việt Nam**


Nguồn: CBRE

## GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Theo Nghị Định 15/2015/NĐ-CP, **đầu tư theo hình thức đối tác công tư (Public – Private – Partnerships, PPP)** là hình thức đầu tư được thực hiện trên cơ sở hợp đồng giữa cơ quan Nhà Nước có thẩm quyền và nhà đầu tư tư nhân để thực hiện, quản lý, vận hành dự án kết cấu hạ tầng, cung cấp dịch vụ công. Trên thế giới mô hình PPP được chia thành 4 hình thức chính: (1) Hợp Đồng Quản Lý và Cho Thuê, (2) Nhượng Quyền Quản Lý, (3) Hợp Đồng Greenfield, (4) Tư Nhân Hóa Vốn Nhà Nước.

**(1) Hợp Đồng Quản Lý và Cho Thuê:** tổ chức tư nhân sẽ đảm nhận công việc quản lý từ cơ quan Nhà Nước trong một khoảng thời gian nhất định. Quyền sở hữu và quyền quyết định vẫn thuộc thẩm quyền của cơ quan Nhà Nước.

- **Hợp đồng quản lý:** Tổ chức Nhà Nước thuê tổ chức tư nhân quản lý tài sản hoặc dự án đang thực hiện. Rủi ro hoạt động vẫn thuộc trách nhiệm của cơ quan Nhà Nước.
- **Hợp đồng cho thuê:** Tổ chức tư nhân thuê lại tài sản từ Nhà Nước và chịu rủi ro từ tài sản đó.

**(2) Nhượng Quyền Quản Lý:** tổ chức tư nhân sẽ đảm nhận công việc quản lý từ cơ quan Nhà Nước trong một khoảng thời gian nhất định và chấp nhận các rủi ro đầu tư

- **Hợp đồng Cải tạo – Vận Hành – Chuyển giao (Rehabilitate – operate – transfer, ROT):** Tổ chức tư nhân cải tạo lại dự án hoặc tài sản được chuyển giao, sau đó chịu trách nhiệm vận hành và quản lý theo thời gian trong hợp đồng.
- **Hợp đồng Cải tạo –Thuê Dịch Vụ – Chuyển giao (Rehabilitate – Lease – transfer, RLT):** Tổ chức tư nhân cải tạo lại dự án hoặc tài sản, sau đó thuê lại tài sản đó từ Nhà Nước và chịu trách nhiệm vận hành - quản lý theo thời gian trong hợp đồng.
- **Hợp đồng Xây Dựng – Cải Tạo – Vận Hành – Chuyển Giao ( Build - Rehabilitate – operate – transfer, BROT):** Tổ chức tư nhân xây dựng mới một phần và cải tạo lại phần dự án hoặc tài sản hiện hữu, sau đó chịu trách nhiệm vận hành và quản lý theo thời gian trong hợp đồng.

**(3) Hợp Đồng Greenfield:** tổ chức tư nhân hoặc tổ chức liên kết công-tư cùng xây dựng và thực hiện dự án. Sau khi thực hiện dự án tài sản có thể được chuyển giao lại cho Nhà Nước.

- **Hợp đồng Xây dựng - Kinh doanh - Chuyển giao (Build – Operate – Transfer, BOT):** tổ chức đầu tư chịu trách nhiệm xây dựng dự án và quản lý kinh doanh sau khi hoàn thành công trình trong một thời hạn nhất định. Hết thời hạn, tổ chức đầu tư chuyển giao công trình đó cho Nhà Nước.
- **Hợp đồng Xây dựng - Chuyển giao (Build – Transfer, BT):** tổ chức đầu tư chịu xây dựng công trình kết cấu hạ tầng, sau đó chuyển giao công trình đó cho cơ quan Nhà Nước và được thanh toán bằng quỹ đất để thực hiện dự án khác.

- **Hợp đồng Xây dựng - Sở hữu - Kinh doanh (Build – Own – Operate, BOO)** tổ chức đầu tư chịu trách nhiệm xây dựng dự án; sau khi hoàn thành công trình, tổ chức đầu tư sở hữu và được quyền kinh doanh công trình trong một thời hạn nhất định.
- **Hợp đồng Xây dựng - Chuyển giao - Kinh doanh (Build – Transfer – Operate, BTO)** tổ chức đầu tư chịu trách nhiệm xây dựng dự án; sau khi hoàn thành, tổ chức đầu tư chuyển giao cho cơ quan Nhà Nước và được quyền kinh doanh công trình đó trong một thời hạn nhất định.
- **Hợp đồng Xây dựng - Chuyển giao - Thuê dịch vụ (Build – Transfer – Lease, BTL)** tổ chức đầu tư chịu trách nhiệm xây dựng dự án; sau khi hoàn thành, chuyển giao lại cho cơ quan Nhà Nước và được cấp quyền cung cấp dịch vụ vận hành, khai thác công trình đó trong một thời hạn nhất định.
- **Hợp đồng Xây dựng - Thuê dịch vụ - Chuyển giao (Build – Lease – Transfer, BLT)** tổ chức đầu tư chịu trách nhiệm xây dựng dự án; sau khi hoàn thành, tổ chức đầu tư được quyền cung cấp dịch vụ vận hành, khai thác và chịu rủi ro về dự án đó trong một thời hạn nhất định; hết thời hạn cung cấp dịch vụ, tổ chức đầu tư chuyển giao công trình cho Nhà Nước

**(4) Tư Nhân Hóa Vốn Nhà Nước:** Nhà đầu tư sẽ tiến hành mua một phần vốn từ các doanh nghiệp Nhà Nước thông qua các đợt cổ phần hóa và phát hành. Có hai hình thức chính là: **(1) mua lại hoàn toàn và (2) mua lại một phần**

Hiện tại ở Việt Nam, áp dụng tương đối phổ biến PPP dưới hình thức Hợp Đồng Greenfield và Tư Nhân Hóa Vốn Nhà Nước. Trước đây, mô hình PPP và các hình thức BT, BOT, BTO, BOO được tách biệt nhau hoàn toàn trong quy định trong hai văn bản pháp luật khác nhau là Quyết Định 71/2010/QĐ-TTg và Nghị Định 108/2009/NĐ-CP. Điều này đã tạo ra sự không nhất quán trong khung pháp lý của hình thức PPP. Tuy nhiên, Nghị Định 15/2015/NĐ-CP đã thống nhất các hình thức BT, BOT, BTO, BOO thành một dạng của mô hình PPP và chịu sự chi phối của một văn bản pháp luật và sẽ tạo nên một khung pháp lý minh bạch, thống nhất hơn, mở ra cơ hội thu hút thêm vốn nước ngoài vào lĩnh vực CSHT ở Việt Nam.

#### **ƯU ĐIỂM**

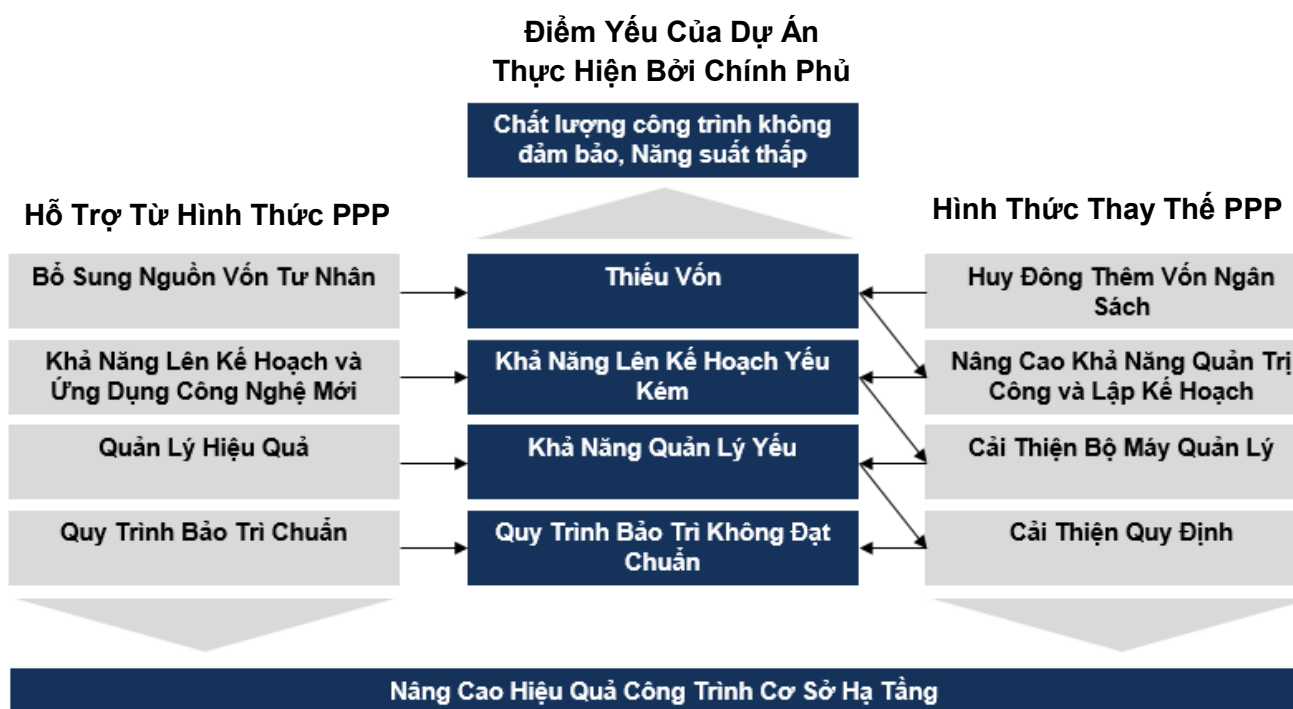
Lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng có đặc thù về yêu cầu nguồn vốn đầu tư lớn, khả năng thu hồi vốn chậm, do đó tạo nên rủi ro tương đối lớn cho nhà đầu tư. Trong khi đó, khả năng huy động các nguồn vốn Nhà Nước chỉ có thể đáp ứng khoảng 30-40% nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng hàng năm. Vì vậy, PPP có vai trò rất quan trọng nhằm để đảm bảo đủ nguồn vốn cho nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng ở nước ta. Một số ưu điểm của hình thức PPP mà chúng ta có thể xem xét:

- **Cách trực tiếp để thu hút và hỗ trợ các doanh nghiệp tư nhân** tham gia vào các dự án cơ sở hạ tầng nhiều rủi ro.
- **Ứng dụng công nghệ và kinh nghiệm quản lý từ các doanh nghiệp tư nhân** để cải thiện chất lượng các dịch vụ công.
- Thông qua sự chuyên nghiệp của các công ty tư nhân để **cải thiện năng suất, thời gian thực hiện và quản lý ngân sách dự án.**
- **Hỗ trợ doanh nghiệp trong nước tiếp cận với kỹ thuật và công nghệ xây dựng mới của nước ngoài** thông qua sự hợp tác với các công ty quốc tế.



- **Bổ sung sự thiếu hụt nguồn vốn của Nhà Nước** trong đầu tư vào cơ sở hạ tầng khi nhu cầu ngày một tăng cao.
- **Đẩy mạnh nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng hỗ trợ các ngành phụ trợ** như Xây Dựng và Vật Liệu Xây Dựng, đồng thời tạo ra nhu cầu mới về việc làm cho nền kinh tế.

### Điểm Yếu Của Dự Án Thực Hiện Bởi Chính Phủ và Hỗ Trợ Từ Hình Thức PPP



Nguồn: ADB

### NHƯỢC ĐIỂM

Tuy nhiên, việc ứng dụng hình thức PPP nước ta cũng gặp một số trở ngại và nhược điểm mà chúng ta cần quan tâm như:

- **Khung pháp lý cụ thể và rõ ràng có vai trò cực kỳ quan trọng trong việc ứng dụng hình thức PPP.** Hình thức của các mô hình PPP vẫn chủ yếu thể hiện qua các Hợp đồng hợp tác kinh doanh, không thể hiện sự chia sẻ và gánh vác rủi ro của phía Nhà Nước. Mọi vấn đề liên quan đến trách nhiệm bồi thường và chịu rủi ro của phía Nhà Nước phần lớn phụ thuộc vào sự chỉ đạo bằng các văn bản dưới luật khi phát sinh vấn đề hoặc tranh chấp. Vì vậy, sự tham gia của khối tư nhân vẫn còn hạn chế.
- **Vướng mắc trong quá trình cấp phép và giải phóng mặt bằng.** Nhà Nước đưa ra quy hoạch và quyết định chính sách bồi thường giải phóng mặt bằng và tái định cư nhưng người thực hiện là phía doanh nghiệp, chính vì vậy, khó khăn xuất phát từ việc không đồng thuận giữa Nhà Nước và người dân gây cản trở rất lớn cho doanh nghiệp.
- **Quy định pháp luật cơ chế xét thầu, chỉ định thầu không rõ ràng** dễ phát sinh tiêu cực trong quá trình xét thầu và chỉ định thầu, không lựa chọn được

nhà thầu có năng lực, các doanh nghiệp bỏ thầu với giá thấp và kỳ vọng vào sự tăng giá của thị trường trong tương lai bằng cách trì hoãn việc thực hiện dự án.

- **Sự thiếu năng lực và rủi ro chính trị.** Cơ chế PPP đòi hỏi cả hai bên: Nhà Nước và tư nhân đều phải có năng lực; nếu một doanh nghiệp thiếu năng lực kết hợp với một chính quyền còn yếu kém trong quản lý, kiểm soát thì hậu quả là đầu tư không mang lại hiệu quả và kéo theo đó những rủi ro chính trị.
- **Trong các hình thức góp vốn, Nhà Nước vẫn phải bố trí vốn tham gia vào các dự án PPP.** Tuy nhiên, nợ công ở nước ta hiện đang đang tăng mạnh có thể chạm trần nợ công trong giai đoạn 2020-2025, do đó khả năng thu xếp vốn của Nhà Nước dựa vào các nguồn vay nợ (trong đó có vay ODA) sẽ bị hạn chế trong thời gian tới.

## THỰC TẾ ỨNG DỤNG HÌNH THỨC PPP

### Thế Giới

Tại các nước phát triển, Mô hình PPP đã được áp dụng trong việc xây dựng các kênh đào ở Pháp vào thế kỷ 18, các cây cầu ở London vào thế kỷ 19 hay cầu Brooklyn ở New York. Tuy nhiên, mô hình này chỉ thực sự bắt đầu phổ biến trên thế giới từ đầu thập niên 1980 và đã đóng một vai trò nhất định trong việc phát triển cơ sở hạ tầng ở các nước phát triển. Anh là nước đi tiên phong trong mô hình này với các chương trình tư nhân hóa nổi tiếng của Thủ tướng Margaret Thatcher. **Tuy nhiên, mức độ ứng dụng của hình thức này vẫn còn nhiều hạn chế tại các nước phát triển.** Trong giai đoạn ba năm từ 2003-2005, tổng giá trị các dự án đầu tư theo phương thức PPP của các nước G7 chưa đến 100 tỉ đô la so với GDP ngàn tỷ của các nước này.

Từ năm 1990, hình thức PPP đã bắt đầu phổ biến tại khu vực các nước đang phát triển, đặc biệt là các nước Mỹ Latinh. Theo số liệu thống kê từ World Bank, trong giai đoạn 1990-2013 đã có 5.787 dự án được thực hiện theo mô hình PPP với tổng vốn đầu tư 2.084 tỷ USD. Tuy nhiên, **mức đầu tư này chỉ chiếm 1% GDP và 20% tổng vốn đầu tư vào cơ sở hạ tầng của các nước đang phát triển trong hai thập kỷ qua.** Do đó, tương tự như ở các nước phát triển tình hình ứng dụng mô hình PPP vẫn còn chưa phổ biến tại các nước chưa phát triển. Tại các nước Mỹ Latinh, vào thời kỳ đỉnh điểm, khu vực này chiếm đến 80% lượng vốn cam kết. Hiện nay, các nước này vẫn đang dẫn đầu thế giới. Đối với khu vực Đông Á và Thái Bình Dương, mô hình này không có nhiều tiến triển.

**Xét về cơ cấu đầu tư theo lĩnh vực, năng lượng và viễn thông là hai ngành có tỷ trọng cao nhất.** Tỷ trọng của ngành giao thông vận tải có xu hướng tăng trong thời gian gần đây, nhưng vẫn thấp hơn khá nhiều so với hai ngành trên. Nếu không tính hình thức Tư Nhân Hóa Vốn Nhà Nước, **các dự án đầu tư theo phương thức xây dựng sở hữu vận hành (BOO) chiếm hơn một nửa, phần còn lại là các dự án xây dựng - kinh doanh - chuyển giao (BOT)**. Ở các nước đang phát triển, mô hình nhượng quyền hay thuê vận hành chưa phổ biến, do hạn chế của các cơ sở pháp lý và khả năng chế tài của các cơ quan Nhà Nước.

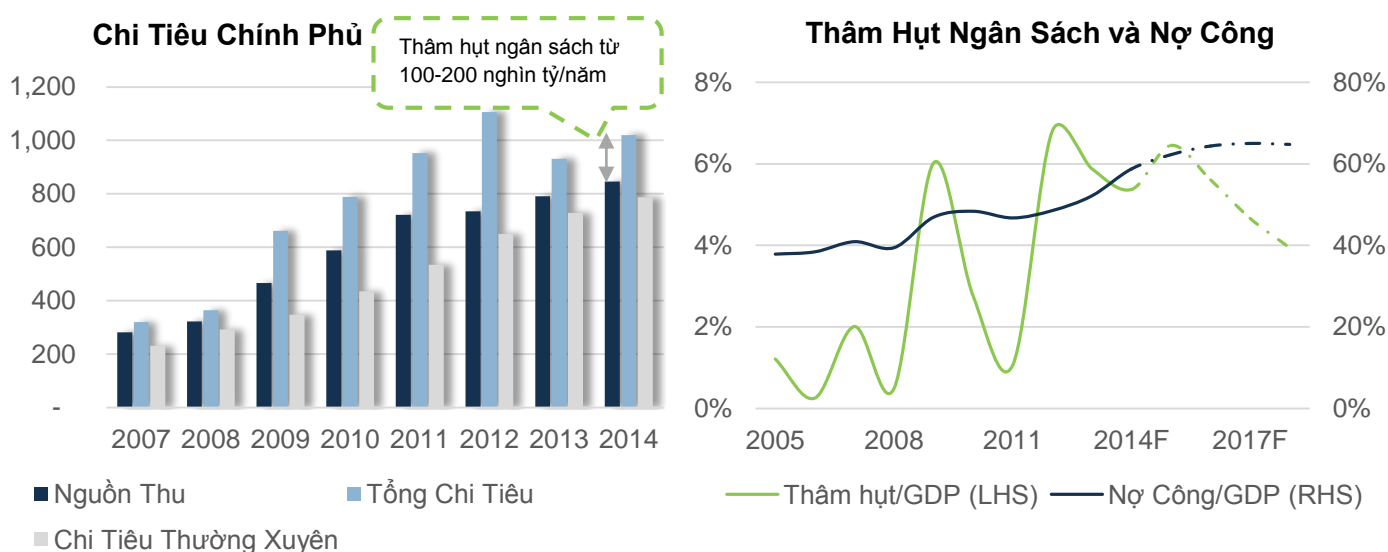
## Việt Nam

Từ thống kê của World Bank, tới năm 2013, Việt Nam có 80 dự án đang thực hiện theo mô hình PPP với tổng vốn cam kết khoảng 10,67 tỷ USD. Trong đó, hình thức BOT và BOO chiếm hơn 70% tổng số dự án. Quyết Định 71/2010/QĐ-TTg ra đời đã thu hút sự chú ý của giới đầu tư trong và ngoài nước vào mô hình PPP. ***Tuy nhiên, hiện còn rất nhiều bất cập trong việc triển khai các dự án PPP nên hình thức này chưa thực sự phổ biến ở Việt Nam.***

Vào năm 2010, Chính phủ đã giao cho Bộ Giao thông Vận tải thực hiện thí điểm mô hình PPP ở dự án đường cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết với sự tham gia của Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà Nước dưới sự hỗ trợ của Ngân Hàng Thế giới (WB). Nhưng đây cũng là một trong những dự án điển hình trong việc bế tắc về khung pháp lý của mô hình PPP. Đã triển khai từ rất lâu, nhưng do những bất đồng trong việc lựa chọn nhà thầu đầu tư chính dự án đã kéo dài tới 9/2015 mới được triển khai khiến cho chi phí đầu tư tăng thêm 5.000 tỷ. Nguyên nhân chính là do World Bank cho rằng quá trình lựa chọn nhà đầu tư đầu tư thứ nhất không dựa trên cạnh tranh là nguy cơ với khả năng thành công của dự án vi phạm những quan điểm đã được thống nhất từ trước. Điều nay có nguồn gốc từ việc cơ sở pháp lý thiếu tính chặt chẽ.

Một ví dụ khác, như khi ứng dụng hình thức BOT trong thu phí đường bộ, Nhà Nước cũng rất lúng túng, dẫn đến quyền lợi của nhà đầu tư không được đảm bảo. Như việc tăng phí cầu đường, trong hợp đồng BOT nhà đầu tư ký với Ủy Ban Nhân Dân nhưng khi đến lộ trình tăng phí như hợp đồng thì quyền quyết định lại thuộc Hội Đồng Nhân Dân. ***Do đó, với Nghị Định 15/2015/NĐ-CP cùng với các Luật Đấu Thầu mới ra đời, kỳ vọng sẽ tạo ra khung pháp lý minh bạch và thống nhất hơn trong quá trình triển khai hình thức PPP.***

Theo số liệu thông kê từ Bộ Tài Chính tổng nguồn thu ngân sách năm 2014 đạt khoảng 846 nghìn tỷ, tuy nhiên chi tiêu thường xuyên cũng chiếm đã 787 nghìn tỷ, tương đương với 93% nguồn thu ngân sách. Bên cạnh đó, những năm gần đây, chi tiêu thường xuyên cũng đã tăng nhanh hơn so với mức tăng trưởng của nguồn thu, chính phủ Việt Nam đang phải đối mặt với tình trạng bội chi ngân sách và trần nợ công đang tăng cao. Do đó, lượng vốn còn lại có thể đổ vào đầu tư phát triển bị hạn chế rất nhiều. **Vì vậy, việc tìm kiếm nguồn vốn bổ sung vào ngân sách Nhà Nước có ý nghĩa và vai trò rất quan trọng trong việc đầu tư phát triển đất nước, đặc biệt là nguồn vốn nước ngoài.**



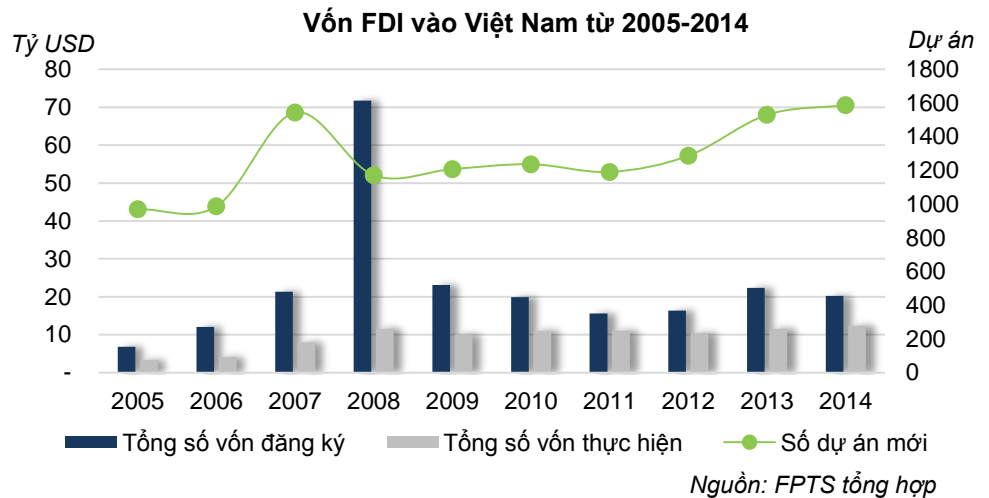
Nguồn: IMF và FPTS tổng hợp

Nguồn vốn nước ngoài vào Việt Nam được thể hiện dưới bốn hình thức chính: **(1) Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), (2) Đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII), (3) Tín dụng quốc tế (chủ yếu thu hút qua vốn ODA), và (4) Nguồn kiều hối.** Trong đó 2 nguồn vốn quan trọng nhất là FDI và ODA.

**(1) Đầu tư trực tiếp nước ngoài (Foreign Direct Investment – FDI): là hình thức đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài thông qua việc thiết lập và sở hữu trực tiếp cơ sở sản xuất, kinh doanh tại nước tiếp nhận đầu tư.** Do đó, việc tiếp nhận nguồn vốn này không phát sinh nợ cho nước tiếp nhận. Bên cạnh đó, hình thức này có thể thúc đẩy phát triển ngành nghề mới, đặc biệt là những ngành đòi hỏi cao về trình độ kỹ thuật, công nghệ hay cần nhiều vốn. Vì vậy, nguồn vốn này có tác dụng cực kỳ to lớn đối với quá trình công nghiệp hoá, chuyển dịch cơ cấu kinh tế và tốc độ tăng trưởng nhanh ở các nước tiếp nhận. Theo thống kê, **khuvực FDI đóng góp khoảng 21 - 30% trong tổng vốn đầu tư phát triển xã hội và hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp FDI đóng góp cũng gần 20% GDP ở Việt Nam**

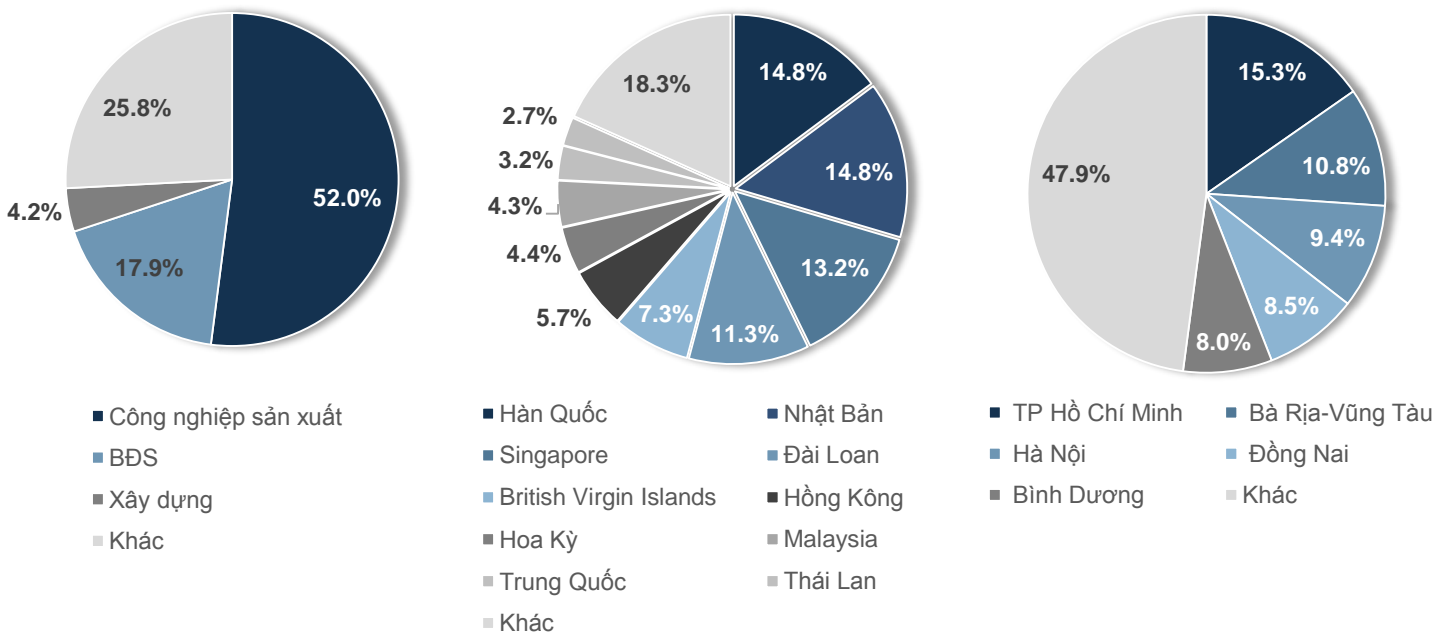
**Trong giai đoạn 2005-2014, cả nước có khoảng 14.000 dự án còn hiệu lực, với tổng lượng vốn FDI đăng ký đạt 229,5 tỷ USD, tuy nhiên, lượng giải ngân thực tế chỉ đạt 93,3 tỷ USD bằng 41% lượng vốn đăng ký (trung bình giải ngân từ 9-10 tỷ USD/năm).** Nguyên nhân chính dẫn đến tốc độ giải ngân chậm là do kết cấu hạ tầng yếu kém, thiếu trầm trọng đường cao tốc, cảng container,

và khung pháp lý còn yếu kém. Ngoài ra, lợi thế giá nhân công thấp bị tác động xấu do thiếu hụt nguồn nhân lực chất lượng cao.



Xét về cơ cấu ngành, ngành công nghiệp sản xuất chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu vốn đăng ký, khoảng 52%, tiếp đến là các ngành BĐS (17,9%), và xây dựng (4,2%). Hiện tại, Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore và Đài Loan dẫn đầu trong về nguồn vốn đầu tư tại Việt Nam với tổng vốn đầu tư 134 tỷ USD, chiếm 54%, trong tổng cơ cấu. Còn về mặt địa lý, TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội là hai thành phố dẫn đầu cả nước về việc thu hút vốn FDI.

### Cơ Cấu Vốn FDI

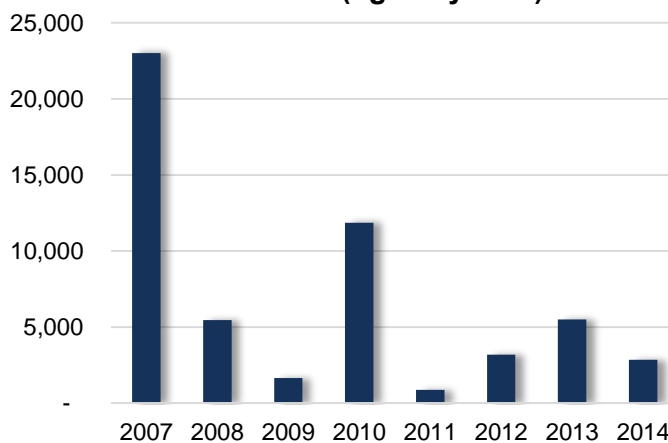


*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

(2) **Đầu tư gián tiếp nước ngoài (Foreign Indirect Investment – FII):** là các khoản vốn đầu tư nước ngoài thực hiện qua một định chế tài chính trung gian như các quỹ đầu tư, hoặc đầu tư trực tiếp vào cổ phần của các công ty. Các doanh nghiệp Việt Nam đang trong quá trình cải cách và cổ phần hoá nhằm gia tăng năng lực và hiệu quả cạnh tranh. Cổ phần hoá sẽ gắn liền với việc hình thành và phát triển các thị trường vốn, trong đó thị trường chứng khoán đóng vai trò cực kỳ quan trọng. Vì vậy, việc tham gia của các nhà đầu tư FII sẽ có tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính, giúp nâng cao tính minh bạch và hiệu quả hoạt động.

Trong năm 2015, Chính phủ tiếp tục thực hiện đề án cổ phần hóa 432 doanh nghiệp Nhà Nước. **Do đó, FII lượng vốn đổ vào thị trường Việt Nam được dự đoán là sẽ đạt 200-250 triệu USD trong năm 2015.** Ngoài ra, hiện tại các chính sách vĩ mô như việc cải tổ hệ thống ngân hàng, kiểm soát các chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, từng bước giảm lãi suất huy động và lãi suất cho vay đang dần phát huy tác dụng hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước. Bên cạnh đó, niềm tin nhà đầu tư đối với Việt Nam đã được cải thiện với việc tổ chức Moody's & Fitch nâng hạng tín nhiệm Việt Nam từ "B+" lên "BB-". Do đó, kỳ vọng nguồn vốn FII sẽ tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước huy động vốn và thúc đẩy việc đầu tư mở rộng và phát triển sản xuất.

**Vốn FII (nghìn tỷ VNĐ)**



Nguồn: FPTS tổng hợp

(3) **Tín dụng quốc tế** có thể được thực hiện ở nhiều hình thức khác nhau như nguồn tín dụng từ ngân hàng thương mại, từ Tổ Chức Tiền Tệ Quốc Tế (IMF), huy động từ trái phiếu quốc tế, và nhiều nhất là từ nguồn vốn vay ODA.

Điều kiện ưu đãi dành cho loại nguồn tín dụng từ ngân hàng thương mại, từ Tổ Chức Tiền Tệ Quốc Tế (IMF) không dễ dàng như đối với nguồn vốn ODA. Tuy nhiên, Nguồn vốn này lại không gắn với các ràng buộc về chính trị, xã hội. Dù vậy, thủ tục vay đối với nguồn vốn này thường tương đối khắt khe, thời gian trả nợ nghiêm ngặt, mức lãi suất cao là những trở ngại không nhỏ. Nguồn vốn tín dụng này thường được sử dụng chủ yếu để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu và thường là ngắn hạn, chỉ một phần nhỏ được dùng để đầu tư phát triển.

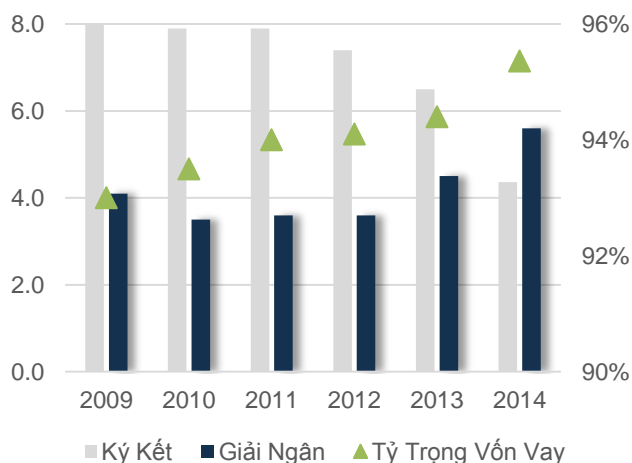
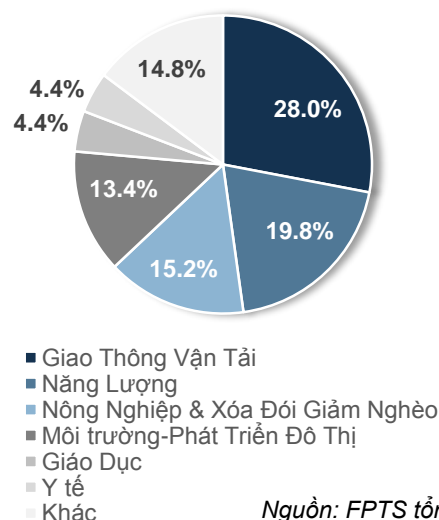
Theo kế hoạch, trong 5 năm tới, vốn trái phiếu Chính dành cho ngành Giao Thông – Vận Tải vào khoảng 40.000-45.000 tỷ đồng, tương đương 11.000 tỷ/năm. Mặc dù đã được ưu tiên hơn các ngành khác nhưng số vốn này còn tương đối thấp so với nhu cầu vốn 202.000 tỷ/năm.

**Vốn ODA (Official Development Assistance) hay còn gọi là hỗ trợ phát triển chính thức là hình thức tín dụng quốc tế nhằm hỗ trợ các nước cải thiện môi trường đầu tư hoặc cải thiện môi trường sống của quốc gia đang phát triển.** Một số lợi thế cơ bản có thể nhắc đến của hình thức này như:

- Lãi suất thấp (dưới 3%, trung bình từ 1-2%/năm)
- Thời gian cho vay cũng như thời gian ân hạn dài (25-40 năm mới phải hoàn trả và thời gian ân hạn 8-10 năm)
- Trong nguồn vốn ODA luôn có một phần viện trợ không hoàn lại (từ 5%-20% tại Việt Nam)

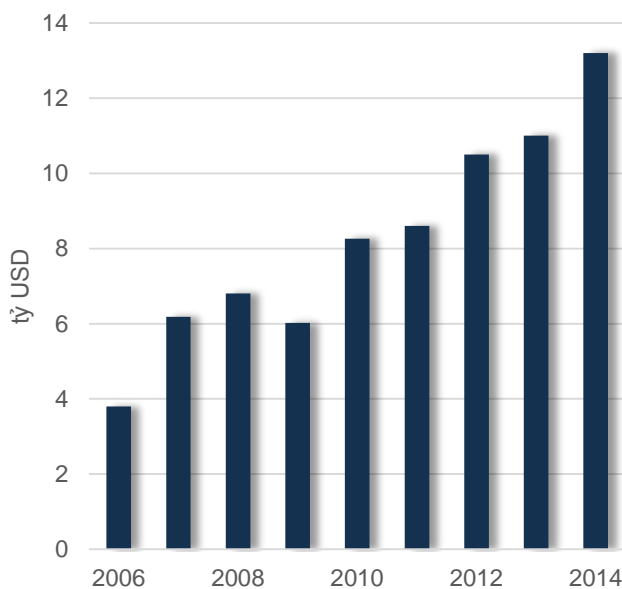
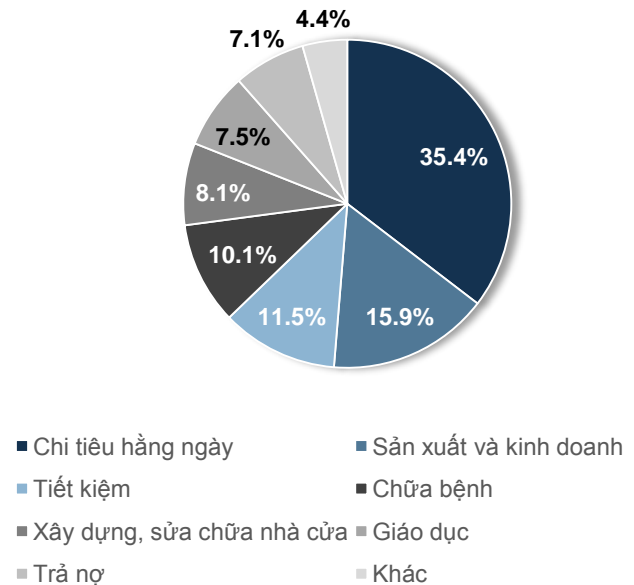
**Theo cơ cấu ngành, lượng vốn ODA ký kết cho ngành Giao Thông – Vận Tải và Năng Lượng chiếm lần lượt 28,2% và 19,8% trong tổng cơ cấu.** Do đó, Nguồn vốn ODA này có ý nghĩa cực kỳ quan trọng trong việc phát triển cơ sở hạ tầng, đặc biệt đối với những dự án sử dụng mô hình PPP, vì yêu cầu của hình thức này đòi hỏi 1 lượng vốn đối ứng từ chính phủ. Theo thống kê, nước ta hiện đang có khoảng 78 tỷ USD vốn ODA cam kết, trong đó đã ký kết hơn 60 tỷ USD, tuy nhiên chỉ mới giải ngân được 39 tỷ USD (hơn 60 %). Áp lực giải ngân 21 tỷ USD vốn ODA còn lại là rất lớn trong thời gian tới, vì chi phí cơ hội mà chúng ta mất hàng năm là khoảng 100 triệu USD. Ngoài ra, việc chậm trễ trong giải ngân sẽ ảnh hưởng tới sự phát triển kinh tế của Việt Nam.

Theo nhiều chuyên gia, **nguyên nhân chính gây ra bế tắc trong việc giải ngân vốn ODA chỉ xoay quanh 2 vấn đề chính là quyền lợi và pháp lý của nước tài trợ và nước tiếp nhận tài trợ chưa được thống nhất.** Mặc dù có tính ưu đãi cao, sự ưu đãi cho loại vốn này thường đi kèm các điều kiện và ràng buộc tương đối khắt khe về tính hiệu quả của dự án, thủ tục chuyển giao vốn, thị trường tiêu thụ, và lợi ích của nước tài trợ. Ví dụ như khi triển khai một dự án cầu đường thì bản thân nước tài trợ có thể nghĩ đến lợi ích của mình bằng việc đưa ra các điều kiện ràng buộc 50% các thiết bị sắt thép mua của nước được chỉ định. Điều này khiến cho việc đàm phán thỏa thuận bị kéo dài. Ngoài ra, việc thu hồi đất và tái định cư chậm, năng lực yếu kém của ban quản lý dự án, và hệ thống pháp luật phức tạp chông chéo cũng là những nguyên nhân chính gây ra sự chậm trễ trong giải ngân vốn ODA. Cụ thể, như dự án đường cao tốc Long Thành – Dầu Giây, do sự chậm trễ trong khâu đền bù giải tỏa 4km đường ở khu vực Q.2 và Q.9, dự án đã phải dời tiến độ hoàn thành hạng mục này vào đầu năm 2015.

**Vốn ODA (tỷ USD)**

**Cơ Cấu Phân Bổ Vốn ODA**


Nguồn: FPTs tổng hợp

**(4) Kiều hối là tiền của người Việt lao động tại nước ngoài gửi về Việt Nam.** Cụ thể, có thể chia kiều hối làm 3 nhóm chính: (i) tiền do người Việt Nam xuất khẩu lao động gửi về gia đình (ii) khoản tiền bồi thường cho người lao động hoặc lương thường dưới dạng tiền cho cá nhân làm việc ở nước ngoài và (iii) tiền do Việt Kiều sinh sống tại các quốc gia khác gửi về. Ước tính vào năm 2014 đạt 11 tỷ USD, tương đương với mức độ giải Ngân của FDI và cao hơn lượng vốn ODA đổ vào nước ta. Do đó, có ý nghĩa rất quan trọng trong việc tăng dự trữ ngoại tệ quốc gia, giảm thâm hụt ngân sách cũng như thâm hụt thương mại với nước ngoài. Tuy theo thống kê Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương (CIEM), có hơn 35% lương kiều hối được sử dụng cho chi tiêu hàng ngày, chỉ có 15,9% và 8,1% là sử dụng cho việc sản xuất kinh doanh và xây dựng nhà cửa. **Do đó, nguồn vốn kiều hối sẽ có tác động chủ yếu đến nhu cầu xây dựng dân dụng (phát triển mặt bằng bán lẻ, xây dựng nhà ở) và một phần nhỏ tới xây dựng công nghiệp.**

**Vốn Kiều Hối (tỷ USD)**

**Cơ Cấu Sử Dụng Vốn Kiều Hối**


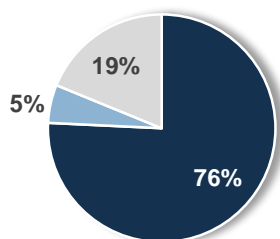
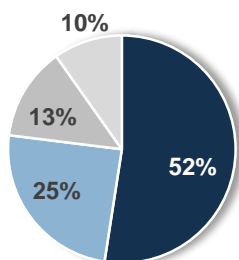
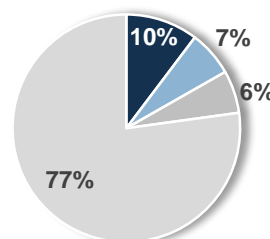
Nguồn: FPTTS tổng hợp



(Trở lại mục chính)

**Thị Trường Máy Xây Dựng**

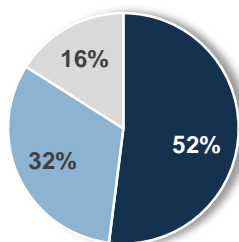
Theo Hiệp hội Doanh nghiệp Cơ khí Việt Nam (VAMI), hiện Việt Nam có khoảng 150.000 nhà thầu xây dựng, trong đó có khoảng 2.000 nhà thầu cỡ lớn và vừa, nên nhu cầu về máy móc xây dựng sẽ rất lớn. Tuy nhiên, trừ một vài doanh nghiệp sản xuất thiết bị nâng và ô tô tải nặng theo nhu cầu của thị trường, thị trường máy xây dựng vẫn còn bỏ trống. Gần như 100% máy xây dựng của Việt Nam là nhập ngoại **Theo thống kê nước ta có kim ngạch nhập khẩu máy xây dựng vào khoảng 300-400 tỷ USD/năm, với số lượng vào khoảng 12.000-15.000 chiếc, và chủ yếu là máy xúc đào. Trong đó, 95% là máy cũ đã qua sử dụng.** Nguyên nhân chính là vì khả năng tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam chưa mạnh và mức giá của máy cũ chỉ bằng 1/4 so với máy mới. Một số nước, có lượng máy xây dựng nhập khẩu lớn vào Việt Nam có thể kể đến như Nhật, Hàn Quốc, Trung Quốc và Mỹ, với các hãng nổi tiếng như: Komatsu (Nhật Bản), Hitachi (Nhật Bản), Kobelco (Nhật Bản), Doosan (Hàn Quốc), Hyundai (Hàn Quốc), Daewoo (Hàn Quốc) và Caterpillar (Mỹ).

**Tỷ Trọng Nhập Khẩu Máy Xây Dựng Theo Loại**

**Tỷ Trọng Nhập Khẩu Máy Xây Dựng Theo Quốc Gia**

**Tỷ Trọng Nhập Khẩu Máy Xây Dựng Theo Nhà Sản Xuất**


Máy xúc đào
  Máy ủi
  Xe Lu
  Nhật
  Hàn Quốc
  Trung Quốc
  Mỹ
  Komatsu
  Kobelco
  Hitachi
  Khác

Nguồn: FPTS tổng hợp

Trong thị trường máy mới, Komatsu và Caterpillar là 2 hãng chiếm đa phần trong kim ngạch nhập khẩu, trong đó Komatsu và Caterpillar chiếm lần lượt 52% và 32% thị phần

**Tỷ Trọng Nhập Khẩu Máy Xây Dựng Mới Theo Nhà Sản Xuất**


Komatsu
  Caterpillar
  Khác

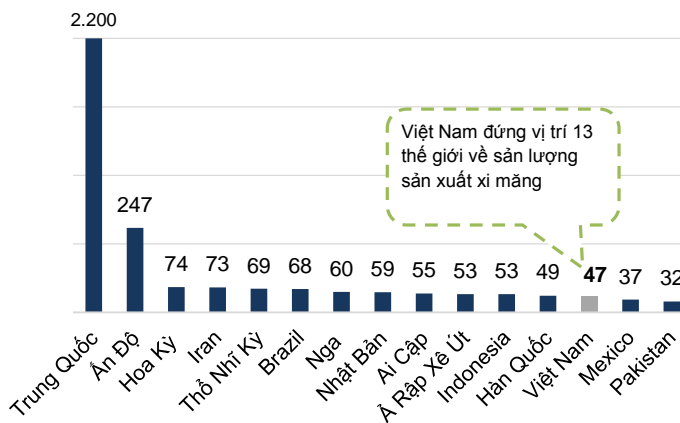
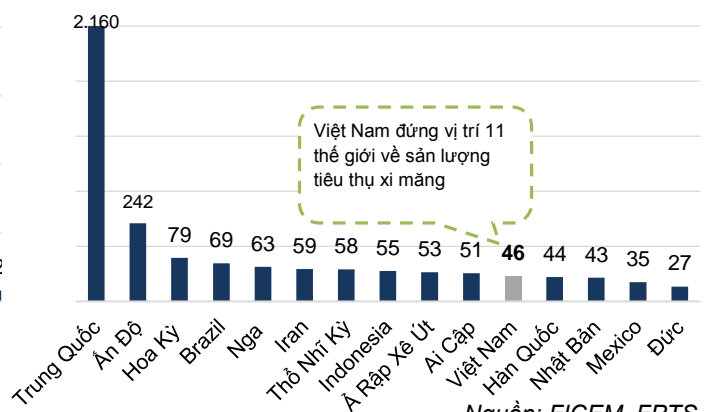
Nguồn: FPTS tổng hợp

Đầu tháng 9 năm 2014, **Thông tư số 20/2014/TT-BKHCN** của Bộ Khoa học và Công nghệ (KH&CN) chính thức có hiệu lực trong **việc quy định máy móc đã qua sử dụng nhập khẩu về Việt Nam phải đảm bảo có chất lượng còn lại từ 80% trở lên, thời gian đã qua sử dụng không được vượt quá từ 3 -15 năm tùy từng chủng loại.** Theo đánh giá, thông tư này sẽ gây ra khó khăn lớn cho thị trường máy xây dựng cũ. Tuy nhiên, việc đánh giá kiểm định như thế nào để xác định máy có chất lượng còn lại từ 80% trở lên là rất khó.

(Trở lại mục chính)

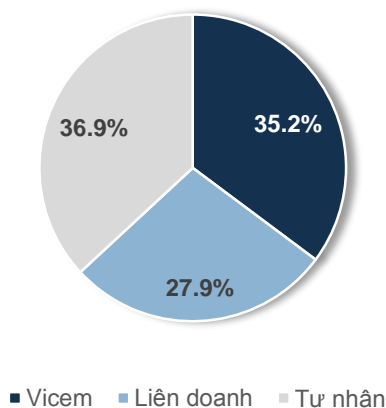
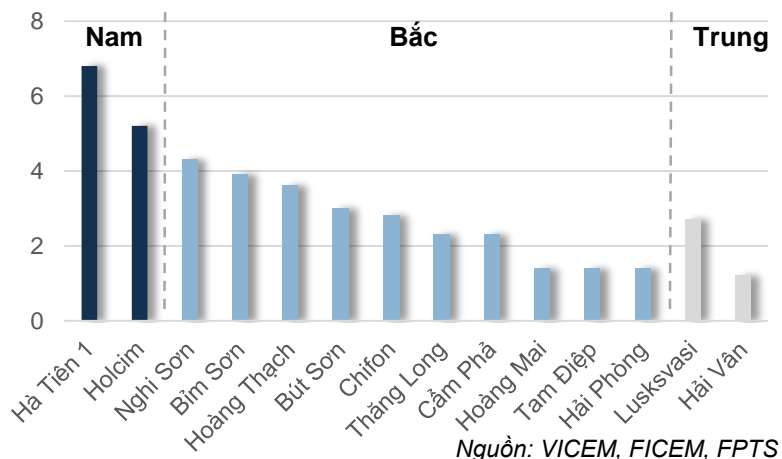
**Thị Trường Vật Liệu Xây Dựng**
**Thị Trường Xi Măng**

**Việt nam là quốc gia có sản lượng sản xuất xi măng đứng thứ 8 thế giới với sản lượng trong năm 2014 vào khoảng 65 triệu tấn và xếp thứ 11 thế giới về tiêu thụ xi măng với lượng tiêu thụ đạt 49,8 triệu tấn.** Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ và sản xuất xi măng lớn nhất thế giới, chiếm đến 58% sản lượng toàn cầu. Trong 1 thập kỷ qua, nhu cầu tiêu thụ xi măng ở nước ta đã tăng rất nhanh. Trong năm 2002, lượng tiêu thụ ở nước ta chỉ đạt 20,5 triệu tấn và trong năm 2014 sản lượng đã tăng lên mức 49,8 triệu tấn, gấp 2,5 lần, tương đương với mức tăng trung bình 10%/năm. Tuy nhiên, do tình hình khó khăn của ngành Xây Dựng – Bất Động Sản trong giai đoạn 2011-2013, sản lượng tiêu thụ trong nước xi măng đã có sự giảm sút và theo báo BMI, cũng dự đoán nhu cầu xi măng trong nước chỉ tăng ở mức trung bình 5-6%/năm trong những năm tới cùng sự hồi phục dần của ngành Xây Dựng.

**Các quốc gia sản xuất xi măng lớn (triệu tấn)**

**Các quốc gia tiêu thụ xi măng lớn (triệu tấn)**


Nguồn: FICEM, FPT S

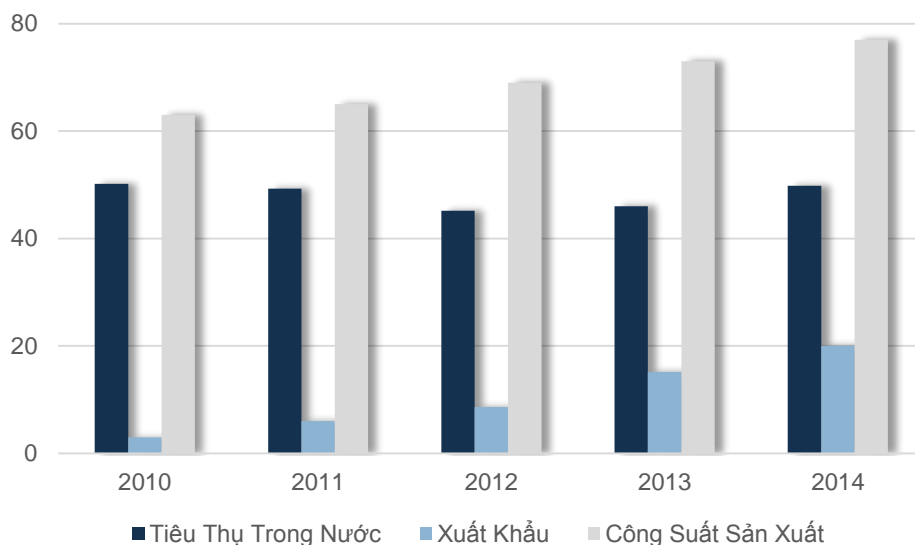
Hiện tại, các doanh nghiệp trong ngành xi măng Việt Nam được chia thành 3 nhóm chính: **(1) Khối Tổng Công Ty Vicem** (Hà Tiên 1, Bút Sơn, Bim Sơn, Hoàng Thạch, Tam Điệp), **(2) Khối Liên Doanh** (Chifon, Holcim, Lusks, Lafrage), và **(3) Khối các công ty tư nhân**. **Thị phần tiêu thụ của 3 nhóm cũng ở mức độ cân bằng với thị phần lần lượt là 35,2%, 27,9% và 36,9%**. Xét về khu vực địa lý, Hà Tiên 1 và Holcim là 2 nhà máy xi măng lớn nhất chiếm lĩnh thị trường tiêu thụ phía Nam, còn thị trường phía Bắc và miền Trung thì bị phân mảnh nhiều hơn với các công ty tiêu biểu như Bim Sơn, Hoàng Thạch, Bút Sơn, Nghi Sơn, Lusks và Chifon.

**Cơ Cấu Tiêu Thụ Của 3 Nhóm Doanh Nghiệp**

**Các Doanh Nghiệp sản xuất xi măng lớn (triệu tấn)**


Nguồn: VICEM, FICEM, FPT S

Do đặc thù của ngành xi măng là chi phí vận chuyển chiếm tỷ lệ cao so với giá thành sản xuất, nên giá trị xuất khẩu thương mại giữa các quốc gia trên thế giới không lớn. Và việc sản xuất chỉ để đáp ứng nhu cầu của thị trường trong nước. Ở Việt Nam, do định hướng và quy hoạch không rõ ràng đã dẫn tới tình trạng có nhiều nhà máy sản xuất được xây dựng tràn lan, đặc biệt là trong giai đoạn 2005-2010. ***Vi đặc tính kỹ thuật các nhà máy clinker phải hoạt động liên tục nên đã dẫn tới tình trạng dư cung khi nhu cầu nội địa suy giảm trong thời gian gần đây và tạo ra áp lực xuất khẩu rất lớn để giải quyết lượng hàng tồn kho.*** Trong giai đoạn 2010-2014 lượng xuất khẩu của ngành xi măng đã tăng gấp 6,7 lần, từ 3 triệu tấn trong năm 2010 lên khoảng 20 triệu tấn năm 2014.

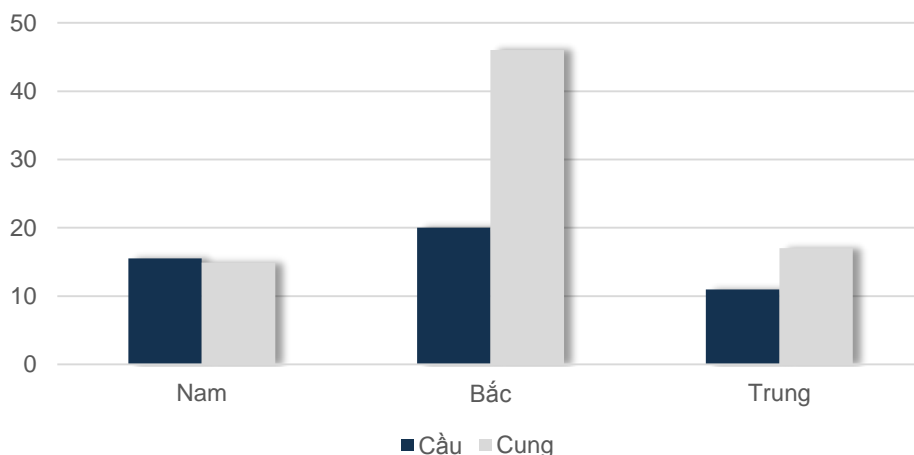
### Sản Lượng Tiêu Thụ Và Sản Xuất Của Ngành Xi Măng Việt Nam



Nguồn: VICEM

Thị trường xi măng Việt Nam cũng được phân hóa theo khu vực địa lý. Do các mỏ đá vôi tập trung nhiều tại khu vực phía Bắc và Trung, nên tại 2 khu vực này đã xuất hiện tình trạng cung vượt cầu rất nghiêm trọng. Trái lại, tại khu vực phía Nam, do hạn chế về nguồn đá vôi nên lượng xi măng sản xuất ra không đủ để đáp ứng nhu cầu tại khu vực này. Do vậy, nhiều công ty xi măng phía Bắc và Trung Bộ luôn tìm chiến lược mở rộng thị trường ra các tỉnh miền Nam. Tuy nhiên, do đặc thù của ngành xi măng là chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng cao trong giá thành (30-40% giá thành) và hệ thống cơ sở hạ tầng ở nước ta lại rất yếu, ***nên các doanh nghiệp phía Bắc chịu rất nhiều bất lợi khi cạnh tranh với các doanh nghiệp phía Nam.***

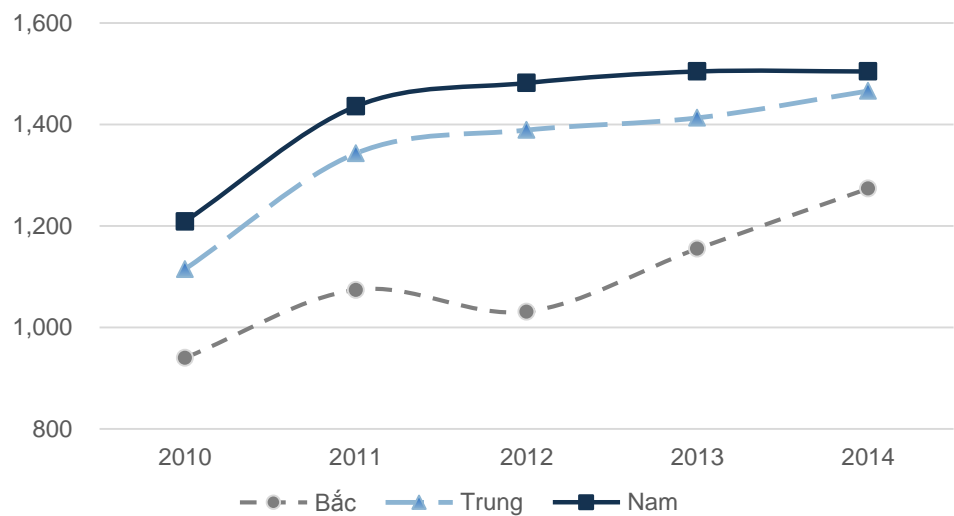
### Sản Lượng Tiêu Thụ Theo Vùng Miền



Nguồn: VICEM

**Giá xi măng cũng có sự chênh lệch giữ các vùng miền, và khu vực phía Nam luôn có giá cao hơn các khu vực khác do tình trạng thiếu hụt nguồn cung.** Xét về mặt bằng giá trong những năm gần đây, giá xi măng tại khu vực miền Nam và Trung có xu hướng ổn định hơn, còn giá tại phía Bắc lại có xu hướng tăng, do tình hình xuất khẩu được cải thiện giảm bớt tác động của tình trạng vượt cầu. Trong thời gian sắp tới nhu cầu sử dụng xi măng là khá lớn, do các công trình cơ sở hạ tầng và BĐS được triển khai tương đối nhiều. Tuy nhiên, một số chi phí đầu vào chính như giá than và xăng dầu lại có xu hướng giảm, đồng thời tình trạng mất cân bằng cung cầu vẫn còn tiếp diễn. **Do đó, giá xi măng dự đoán là giữ ở mức ổn định trong thời gian tới.**

### Giá Bán Xi Măng Theo Vùng

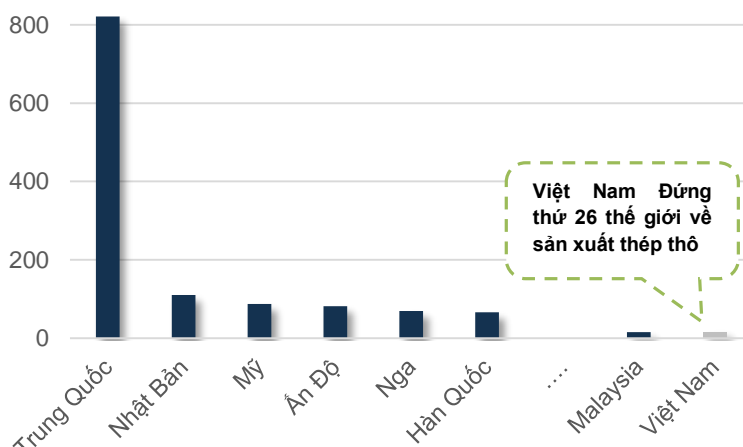


Nguồn: Sở Xây Dựng Các Tỉnh

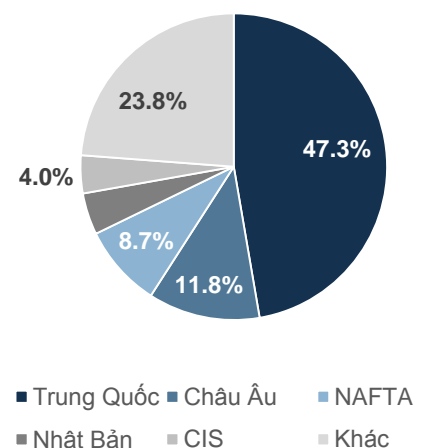
### Thị Trường Thép Xây Dựng

**Theo thống kê từ Hiệp Hội Thép Thế Giới (WSA), Việt Nam là quốc gia sản xuất thép thô đứng thứ 26 thế giới, với sản lượng 5,6 triệu tấn trong năm 2013,** tuy nhiên, con số này chỉ chiếm một phần rất nhỏ khi so sánh với sản lượng sản xuất thép từ Trung Quốc, khoảng 821 triệu tấn. Ngoài ra, Trung Quốc là nước có nhu cầu tiêu thụ chiếm gần 50% sản lượng thế giới, do đó đây là cũng quốc gia có tầm ảnh hưởng lớn nhất trong ngành thép giới và đặc biệt các nước trong khu vực Châu Á.

### Các Quốc Gia Sản Xuất Thép Lớn (Triệu Tấn)

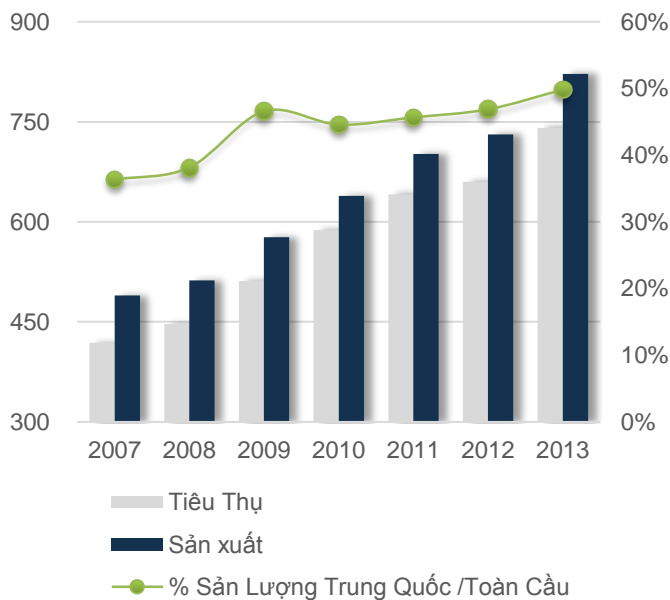


### Cơ Cấu Tiêu Thụ Thép Trên Thế Giới

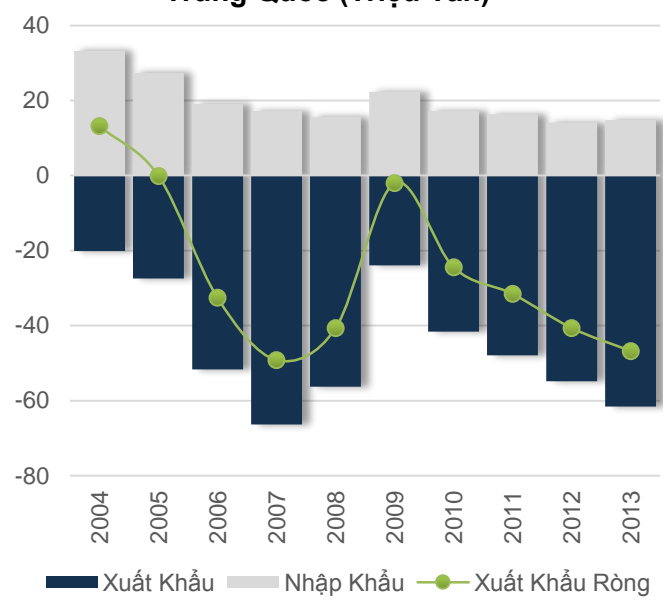


Nguồn: WSA

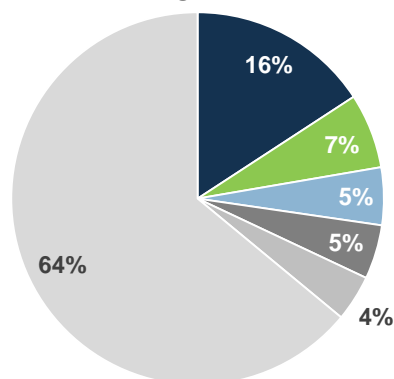
Khác với xi măng, chi phí vận chuyển chỉ chiếm một phần không đáng kể trong giá thành của các sản phẩm thép, do giá trị thương mại của thép cao hơn nhiều so với xi măng. Vì vậy, các quốc gia trong cùng khu vực sẽ có tầm ảnh hưởng cực kỳ lớn các nước láng giềng. Hiện tại, thị trường thép của Trung Quốc đang xuất hiện tình trạng cung vượt cầu, do ngành BĐS của nước này đang gặp rất nhiều khó khăn. Điều này đã kéo theo áp lực xuất khẩu rất lớn. Trước năm 2005, Trung Quốc là một trong những quốc gia có lượng nhập khẩu thép lớn trên thế giới, cho đến nay đã trở thành nước xuất thép đứng đầu thế giới với sản lượng xuất khẩu năm 2013 đạt 61 triệu tấn. **Theo Hiệp Hội Thép Thế Giới, sản lượng xuất khẩu thép của trung quốc sẽ tiếp tục tăng vì tình hình kinh tế nước này vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi.** Việc Trung Quốc trở thành nước xuất khẩu thép lớn nhất thế giới đã tạo ra một áp lực lớn cho các nước trong khu vực, đặc biệt là Việt Nam, khi nước ta là quốc gia có sản lượng xuất khẩu thép lớn thứ hai của Trung Quốc.

**Sản Lượng Tiêu Thụ và Sản Xuất Thép Của Trung Quốc (Triệu Tấn)**


Nguồn: WSA

**Kim Ngạch Xuất Nhập Khẩu Thép Của Trung Quốc (Triệu Tấn)**


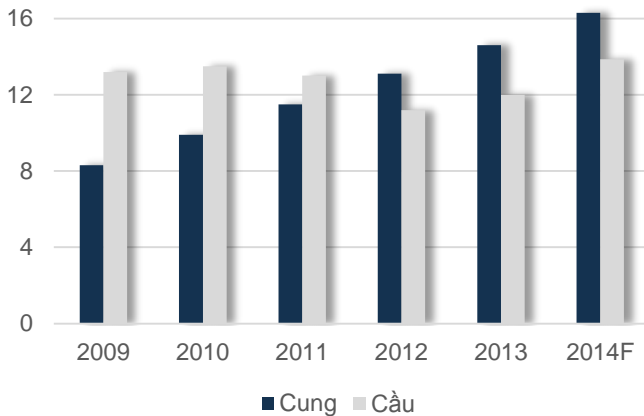
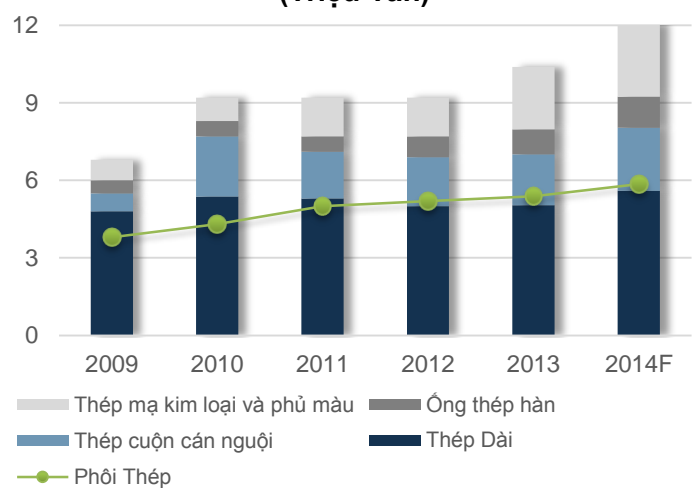
Nguồn: WSA

**Cơ Cấu Các Quốc Gia Xuất Khẩu Thép Từ Trung Quốc**


■ Hàn Quốc ■ Việt Nam ■ Singapore ■ Thái Lan ■ Phillippines ■ Khác

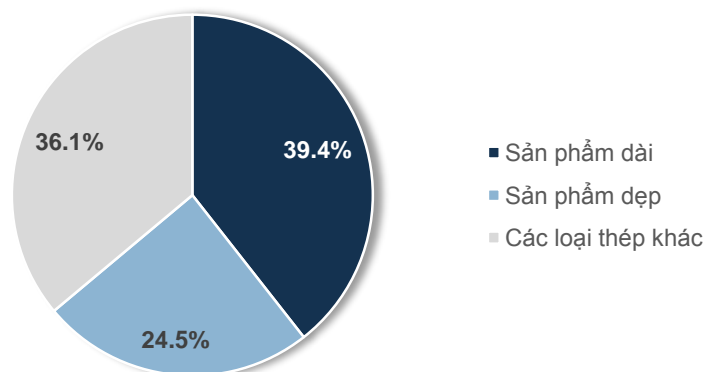
Nguồn: WSA

Do đợt sốt nhà đất vào những năm 2009-2010, nhu cầu về thép trong cũng tăng theo trong thời gian này đã dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Tuy nhiên, nhu cầu lại giảm mạnh do tình hình ngành BĐS bắt đầu xấu dần đi bắt đầu vào những năm 2011- 2012. **Trong năm 2014, cung đã vượt cầu khoảng tầm 2,4 triệu tấn thép. Nguyên nhân chủ yếu là do lượng thép nhập khẩu, đặc biệt là Trung Quốc,** vì trên thực tế sản lượng trong hiện tại của Việt Nam vào khoảng 12 triệu tấn đủ để đáp ứng nhu cầu trong nước.

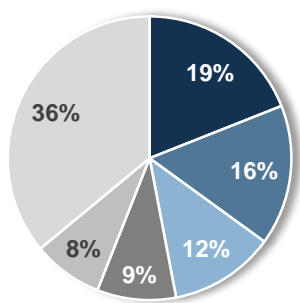
**Cung-Cầu Thép ở Việt Nam (Triệu Tấn)**

**Sản Lượng Sản Xuất Các Sản Phẩm Thép (Triệu Tấn)**


Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam

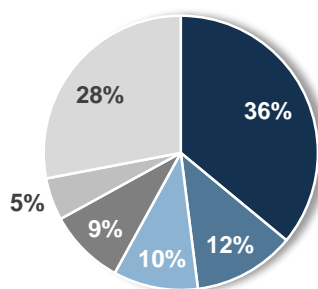
Hiện Tại, **nhu cầu tiêu thụ thép ở nước ta vào khoảng 13 triệu tấn, trong đó nhu cầu sản phẩm dài (thép xây dựng) chiếm 39,4%, sản phẩm dẹt (HRC,CRC, Tôn) chiếm 24,5%, còn lại 36,1% là các loại sản phẩm khác (thép không rỉ, ống thép hàn, thép hợp kim).** Thị phần trong nước cũng có sự tập trung mạnh vào Top 5 công ty lớn nhất theo từng nhóm sản phẩm. **Sản phẩm dài (Hòa Phát, Pomina, Vina Steel, TISCO, Vinakyoer chiếm 64% thị phần), sản phẩm thép dẹt, (Hoa Sen, Nam Kim, Tôn Đông Á, Sun Steel, Tôn Nam Phương chiếm 72% thị phần), và các loại thép khác (Hoa Sen, Hòa Phát, SeaAH VN, Minh Ngọc, Công ty 199 nắm giữ hơn 66% thị phần).** Xu hướng này diễn ra có nguyên nhân bắt nguồn từ tình trạng cung vượt cầu dẫn đến sự cạnh tranh khốc liệt giữa các công ty trong ngành. Quá trình thanh lọc cũng đã diễn ra trên thị trường thép mạnh, các công ty nhỏ không đủ sức cạnh tranh đã dần biến mất.

**Cơ Cấu Tiêu Thụ Các Sản Phẩm Thép**


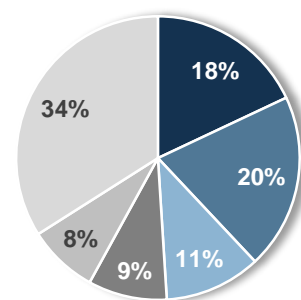
Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam

**Thị Phần Nhóm Sản Phẩm Dài**


■ Hòa Phát ■ Pomina ■ VnSteel  
■ TISCO ■ Vinakyoei ■ Khác

**Thị Phần Nhóm Sản Phẩm Dẹp**


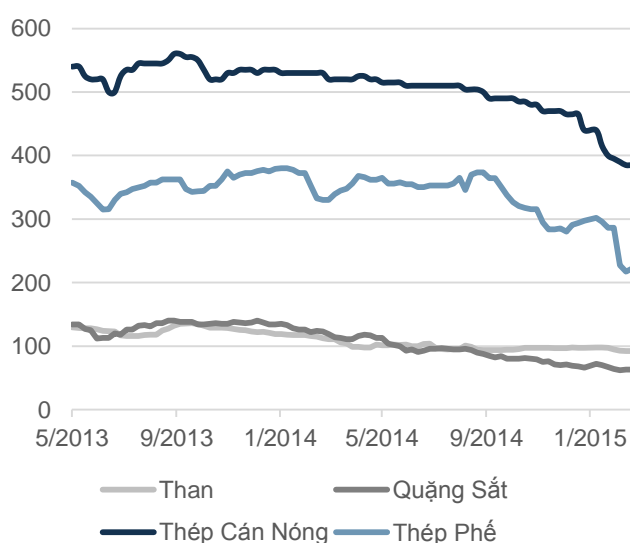
■ Hoa Sen ■ Nam Kim  
■ Tôn Đông Á ■ Sun steel  
■ Tôn Phương Nam ■ Khác

**Thị Phần Nhóm Sản Phẩm Khác**


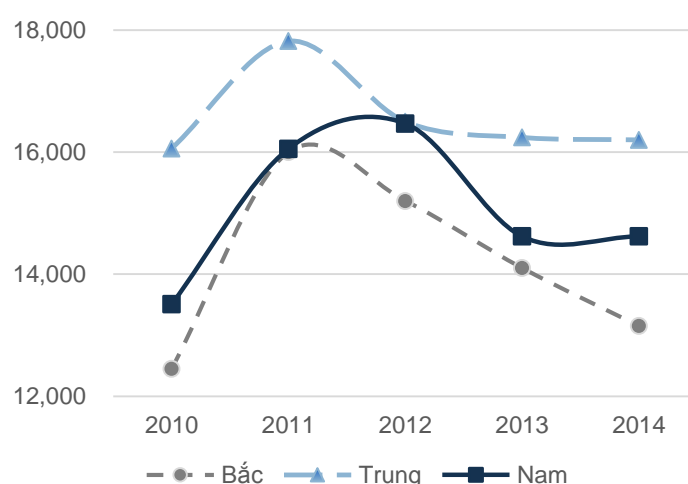
■ Hoa Sen ■ Hòa Phát ■ SeAH Vn  
■ Minh Ngọc ■ Cty 199 ■ Khác

Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam

Năm 2014, chứng kiến sự giảm giá của hầu hết các nguyên vật liệu đầu vào ngành thép như than cốc, quặng sắt, thép phế, HRC, và CRC. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất và thương mại đều bị ảnh hưởng tiêu cực do trong điều kiện cạnh tranh gay gắt, giá bán thành phẩm rất nhạy cảm với giá nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, tình trạng dư cung ngày càng nghiêm trọng hơn khi hiện tượng thép hợp kim có chứa nguyên tố Bo nhập từ Trung Quốc (thuế nhập khẩu 0% và được hoàn thuế 9% khi xuất khẩu) bắt đầu bùng nổ, việc điều tra chống bán phá giá đối với các sản phẩm tôn mạ tại thị trường Indonesia, Thái lan, Malaysia, Úc và sản phẩm ống thép dẫn dầu của Việt Nam cũng đã bị áp thuế tại Mỹ. Bên cạnh đó, các hiệp định thương mại vừa đạt được cũng có thể là một trong những rủi ro tiềm ẩn từ thép nhập khẩu của Nga. **Do đó, với tình trạng dư cung trong nước và tình hình xuất khẩu ngày càng khó khăn, giá thép trong nước được dự đoán là sẽ tiếp tục giảm trong năm 2015.**

**Giá Nguyên Liệu Đầu Vào**


Nguồn: Bloomberg

**Giá Bán Thép Xây Dựng Theo Vùng**


Nguồn: Sở Xây Dựng Các Tỉnh

Các Doanh Nghiệp Sản Xuất Vật Liệu Xây Dựng Tiêu Biểu

Xi Măng



Thép Xây Dựng



Tôn



Ống Thép





## Các Hình Thức Đấu Thầu

Theo quy chế trong luật đấu thầu 2013, thì hiện nay trong nước có các hình thức đấu thầu sau: **(1) Đấu thầu rộng rãi, (2) Đấu thầu hạn chế, và (3) chỉ định thầu.**

**(1) Đấu thầu rộng rãi là hình thức đấu thầu không hạn chế số lượng nhà thầu tham gia, vì vậy hình thức này mang tính công khai và cạnh tranh cao.** Chủ đầu tư phải thông báo công khai trên các phương tiện thông tin đại chúng tối thiểu 10 ngày trước khi phát hành hồ sơ mời thầu và ghi rõ điều kiện, thời gian dự thầu. Hình thức này không thành công khi không có người dự thầu hoặc không có Nhà thầu nào đưa ra các điều kiện chấp nhận được, khi đó sẽ tổ chức mở thầu lại. Đây là hình thức chủ yếu được áp dụng trong đấu thầu hiện nay.

**(2) Đấu thầu hạn chế là hình thức đấu thầu mà bên mời thầu chỉ mời một số nhà thầu (tối thiểu là 5) có đủ năng lực tham dự,** thông thường là khả năng về tài chính, chuyên môn của Nhà thầu phù hợp với yêu cầu của công trình. Bên cạnh đó, danh sách nhà thầu tham dự phải được người có thẩm quyền hoặc cấp có thẩm quyền chấp thuận. Hình thức này chỉ được xem xét áp dụng khi có một trong các điều kiện sau:

- Chỉ có một số nhà thầu có khả năng đáp ứng được yêu cầu của gói thầu.
- Các nguồn vốn sử dụng yêu cầu phải tiến hành đấu thầu hạn chế.
- Do tình hình cụ thể của gói thầu mà việc đấu thầu hạn chế có lợi thế.

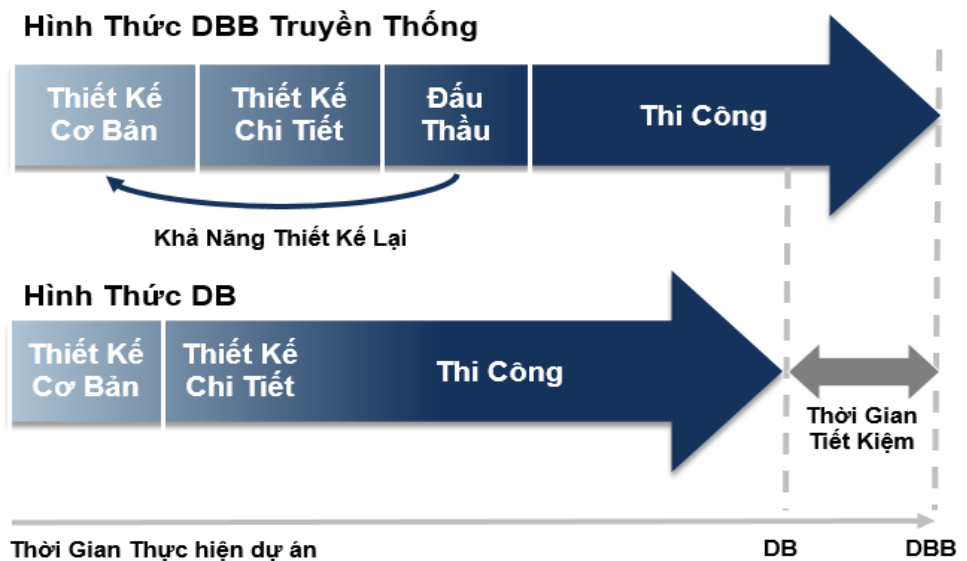
**(3) Chỉ định thầu hình thức chọn trực tiếp nhà thầu đáp ứng yêu cầu của gói thầu để thương thảo hợp đồng.** Đây là hình thức đặc biệt được áp dụng theo quy định của điều lệ quản lý đầu tư và xây dựng đối với các gói thầu sử dụng vốn Nhà Nước được phép chỉ định thầu. Hình thức này có thể tiến hành mời thầu giống như đấu thầu rộng rãi hay hạn chế. Tuy nhiên, bên mời thầu chỉ thương thảo hợp đồng với một nhà thầu do người có thẩm quyền quyết định đầu tư chỉ định, nếu không đạt được yêu cầu mới thương thảo với nhà thầu khác. Về nội dung và hình thức tổ chức cũng giống như hình thức đấu thầu hạn chế nhưng khác ở chỗ không yêu cầu Nhà thầu phải nộp tiền bảo lãnh dự thầu và khi mở thầu không nhất thiết sự có mặt của đơn vị dự chọn thầu.

Hình thức này chỉ được áp dụng trong các trường hợp đặc biệt sau:

- Gói thầu cần thực hiện để khắc phục ngay hoặc để xử lý kịp thời hậu quả gây ra do sự cố bất khả kháng.
- Gói thầu cần thực hiện để bảo đảm bí mật Nhà Nước.
- Gói thầu cấp bách cần triển khai nhằm mục tiêu bảo vệ chủ quyền quốc gia, biên giới quốc gia, hải đảo.
- Gói thầu cung cấp dịch vụ tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi, thiết kế xây dựng được chỉ định cho tác giả của thiết kế.
- Gói thầu thi công xây dựng tượng đài, tác phẩm nghệ thuật gắn với quyền tác giả từ khâu sáng tác đến thi công công trình.

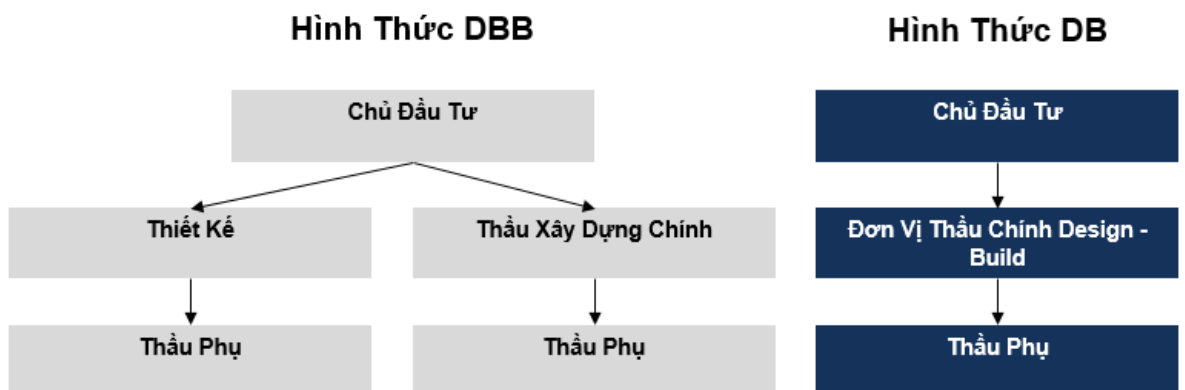
**Hình Thức EPC và Design Build**
**Giới Thiệu Tổng Quan**

**Hợp đồng thiết kế - cung cấp thiết bị công nghệ và thi công xây dựng, EPC (Engineering - Procurement - Construction) hay còn gọi là hợp đồng tổng thầu là một loại hợp đồng xây dựng mà nhà thầu thực hiện toàn bộ các công việc từ thiết kế kỹ thuật, cung ứng vật tư, thiết bị đến thi công xây dựng công trình và chạy thử bàn giao cho chủ đầu tư.** EPC cũng là một hình thức cụ thể của cách tiếp cận: giao cho cùng một nhà thầu vừa thiết kế vừa thi công xây lắp (**Design Build - DB**), khác với cách tiếp cận truyền thống thiết kế xong mới chọn nhà thầu thi công (Design - Bid - Build).



Nguồn: FPTTS Tổng Hợp

Đối với hình thức thầu truyền thống, chủ đầu tư chịu trách nhiệm thực hiện hoặc lựa chọn nhiều nhà thầu khác nhau thực hiện các khâu trong một dự án. Nói cách khác, các khâu theo từng chuyên môn được tách bạch rõ ràng: công việc tư vấn do nhà thầu tư vấn đảm nhận, công việc xây lắp do nhà thầu thi công đảm nhận, hàng hóa và thiết bị của công trình do nhà thầu cung cấp đảm nhận. Điều này đồng nghĩa với yêu cầu phải có thiết kế chi tiết đã được phê duyệt, rồi mới có thể thực hiện đấu thầu. **Còn đối với hình thức EPC, chủ đầu tư sẽ thực hiện thiết kế cơ bản rồi sẽ tiến hành chọn thầu và nhà thầu EPC sẽ tiến hành các công việc còn lại như thiết kế chi tiết, lựa chọn thầu phụ, thi công, và vận hành thử công trình.**



Nguồn: FPTTS Tổng Hợp

Một số ưu và nhược điểm của hình thức EPC có thể kể đến như:

Ưu Điểm	Nhược Điểm
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Giảm thiểu công việc quản lý đối với chủ đầu tư</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nhà thầu EPC thực hiện tất cả công việc điều phối, quản lý dự án thay chủ đầu tư.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Giảm thiểu rủi ro từ việc không đồng bộ giữa thi công và thiết kế</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Do nhà thầu thi công được tiếp cận với dự án ngay từ đầu nên giảm được thời gian nhà thầu làm quen với thiết kế, đề xuất điều chỉnh thiết kế cho phù hợp với biện pháp thi công. Tiến độ của dự án có thể được đẩy nhanh trong trường hợp triển khai công tác thi công ngay cả khi thiết kế chưa hoàn thiện. Đồng thời cũng có thể giảm chi phí dự án.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Quản lý chi phí hiệu quả hơn</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vì tất cả các khâu đều được đảm nhận bởi một nhà thầu EPC, nên chủ đầu tư có thể dễ dàng dự phóng chi phí và kiểm tra chất lượng hơn.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Hiệu quả dự án được phụ thuộc vào trình độ của nhà thầu EPC</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Việc tất cả các khâu trong quá trình thực hiện dự án quy về nhà thầu chính, khiến cho việc thành công hay thất bại của dự án phụ thuộc hoàn toàn vào nhà thầu chính.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Quyền quản lý của chủ đầu tư bị hạn chế</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Do có một đầu mối chịu trách nhiệm toàn diện về các vấn đề của dự án. Điều này dẫn đến việc kiểm soát của chủ đầu tư, cũng như tư vấn giám sát đối với chất lượng của từng khâu bị hạn chế.</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Gian lận từ nhà thầu EPC</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Trong quá trình thực hiện hợp đồng, nhà thầu EPC có xu hướng tiết kiệm chi phí nhằm tăng lợi nhuận. Một số trường hợp không quan tâm đến chất lượng tổng thể, có thể dẫn đến rủi ro công trình không đáp ứng tiêu chuẩn, chất lượng như yêu cầu.</li> </ul> </li> </ul>

Nguồn: FPTTS Tổng Hợp

Với những ưu điểm vốn có, thực tế ứng dụng hình thức EPC hay Design-Build ở Mỹ cũng đã thể hiện ưu việt so với hình thức Design-Bid-Build truyền thống về các yếu tố như chi phí, thời gian thực hiện dự án và thời gian thi công.

	Design-Build so với Design-Bid-Build
<b>Giá Thành</b>	Thấp hơn 6.1%
<b>Tốc Độ Xây Dựng</b>	Nhanh hơn 12%
<b>Tốc Độ Hoàn Thành Dự Án</b>	Nhanh hơn 33.5%
<b>Chi Phí Gia Tăng</b>	Ít hơn 5.2%
<b>Chậm Tiến Độ</b>	Ít hơn 11.4%

Nguồn: FPTTS Tổng Hợp

### Thực Tế Áp Dụng

Tuy lợi thế vượt trội hơn hình thức thầu truyền thống, nhưng không phải lúc nào chúng ta đều có thể áp dụng thành công hình thức thầu EPC. **Một số trường hợp hình thức tổng thầu có thể mang lại hiệu quả cao như:**

- Khi dự án có nhiều sự lựa chọn về biện pháp thi công, đặc biệt là công trình có công nghệ xây dựng tiên tiến thuộc bản quyền của nhà thầu xây dựng.
- Các công trình lắp đặt hệ thống cơ khí, hệ thống điện mà việc thiết kế và sản xuất thiết bị không thể thực hiện tách rời, đòi hỏi tính đồng bộ hóa cao.

- Trong trường hợp chủ đầu tư không đủ năng lực quản lý dự án khi chia thành nhiều gói thầu có tính chất khác nhau.

Ngoài ra, **cũng có những dự án không nên áp dụng hình thức này như:**

- Trường hợp chủ đầu tư không thể xác định được yêu cầu đối với công trình, các thông số chính của công trình về công suất, phương án kỹ thuật.
- Các gói thầu mà chủ đầu tư muốn giành quyền kiểm soát chi tiết với quá trình thực hiện dự án.
- Trường hợp chủ đầu tư không chủ động được trong việc thanh toán vốn và nhà thầu bị hạn chế về năng lực tài chính.

Mỹ đã triển khai hình thức này vào những năm 1980 và Nhật cũng đã nghiên cứu áp dụng EPC vào khoảng thời gian 2001-2002. Trung Quốc cũng đã triển khai cụ thể hình thức EPC vào những năm đầu thế kỷ 21. Việt Nam đã bắt đầu áp dụng EPC vào khoảng những năm 1996-1997 với dự án Nhà máy nhiệt điện Phả Lại 2, sử dụng vốn vay của Chính phủ Nhật Bản thông qua Ngân hàng Hợp tác quốc tế Nhật Bản (JBIC). Hiện tại, có một dự án trọng điểm của nước ta đang sử dụng hình thức EPC có thể kể đến như: Dự án lọc hóa dầu Nghi Sơn, Đường sắt đô thị Cát Linh- Hà Đông, Nhà máy gang thép Lào Cai, Nhà máy nhiệt điện Duyên Hải I, và Golden Westlake.

Tuy nhiên, thực tế áp dụng hình thức này ở Việt Nam cũng còn nhiều bất cập đặc biệt về tiến độ và chi phí thực hiện công trình.

### Tiến Độ

Việc áp dụng cơ chế EPC trong đầu tư xây dựng tại Việt Nam đã góp phần đẩy nhanh tiến độ, rút ngắn thời gian thực hiện ở nhiều dự án. Tuy nhiên, tại một số dự án nhiệt điện, phân bón, đạm, than do các nhà thầu trong và ngoài nước thực hiện, đã chậm tiến độ từ 18-30 tháng và có một số hạng mục chưa thể bàn giao được dù đã hoàn thành. Nguyên nhân của việc chậm trễ, tiến độ bị kéo dài ở các gói thầu EPC được xác định là do:

- *Năng lực thực tế của nhà thầu không đúng so với năng lực trong hồ sơ dự thầu, hoặc do khi lập hồ sơ mời thầu tiêu chí về năng lực kinh nghiệm chưa đáp ứng yêu cầu.*
- *Nhà thầu không thu xếp được tài chính dẫn đến tình trạng không đảm bảo tài chính để cung ứng vật tư theo tiến độ, chậm trả lương cho người lao động.*
- *Chế tài không đủ mạnh để ràng buộc nhà thầu phải đảm bảo tiến độ.*
- *Tiến độ đưa vào hợp đồng không có tính khả thi khi triển khai thực hiện*
- *Chủ đầu tư chậm trễ trong việc bàn giao mặt bằng thi công.*
- *Dự án, gói thầu có quá nhiều phát sinh khối lượng, xử lý kỹ thuật do công tác khảo sát bước lập dự án đầu tư, thiết kế cơ sở chưa đạt yêu cầu.*
- *Nhà thầu chính thuê quá nhiều thầu phụ dẫn đến việc phối hợp triển khai bị chông chéo.*

### Chi Phí

Có một số dự án khi hoàn thành có giá thành vượt rất nhiều so với giá ký kết hợp đồng ban đầu, có dự án vượt giá hợp đồng đến 800 triệu USD (tăng thêm 170% giá hợp đồng). Nguyên nhân của việc này là do một trong các yếu tố sau:

- *Thiết kế cơ sở được thẩm định, phê duyệt khi mời thầu EPC chưa đủ để cho nhà thầu xác định được phạm vi các công việc phải làm, dự tính được chi phí thực hiện (thiếu các nội dung như chi phí dự phòng trượt giá, dự phòng cho các rủi ro, chi phí quản lý dự án hoặc phát sinh nhiều về mặt khối lượng, kỹ thuật).*
- *Chủ đầu tư không có điều kiện để dành đủ thời gian cần thiết cho Nhà thầu nghiên cứu chi tiết các yêu cầu công việc để có thể xác định đầy đủ phạm vi các công việc cần phải thực hiện và khoản chi phí cần thiết.*
- *Tiến độ thực hiện dự án bị kéo dài.*
- *Nhà thầu đề nghị thay đổi các thiết bị và vật liệu xây dựng so với cam kết ban đầu, ảnh hưởng giá trị công trình (trường hợp hợp đồng điều chỉnh giá).*

### **Nguy Cơ Từ Nhà EPC Trung Quốc**

Thời gian qua cũng đã có nhiều thông tin về việc “nhập siêu EPC từ Trung Quốc” hay “nhà thầu Trung Quốc trúng 90% gói thầu EPC”. Đây là một trong những vấn đề khá nguy hiểm vì hiện nay do các công trình EPC thực hiện chủ yếu là các công trình năng lượng và tài nguyên khoáng sản, nên việc này sẽ có tác động lớn tới an ninh năng lượng của Việt Nam. Xét về thực tế, theo số liệu thông kê của Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư, nước ta có khoảng 118 gói thầu EPC. Trong đó, nhà thầu Trung Quốc chiếm khoảng 28 hợp đồng chiếm 24% (chiếm 14% các gói thầu chỉ định và 61% các gói thầu đấu thầu rộng rãi quốc tế), và nhà thầu Việt Nam giành được 79 hợp đồng, chiếm 67%. Tuy nhiên, nếu tính dự án nhiệt điện than, thì tổng số các dự án của TKV, EVN, và PVN là khoảng 20 dự án thì các nhà thầu Trung Quốc chiếm khoảng 15 dự án (75%). ***Do đó, con số nhà thầu Trung Quốc chiếm hơn 90% số lượng gói thầu EPC là cao hơn rất nhiều so với thực tế, tuy nhiên con số 61% ở các gói thầu đấu thầu rộng rãi quốc tế và 70% ở các dự án nhiệt điện than là rất đáng quan tâm.*** Nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng này là do nhà thầu Trung Quốc bỏ giá thầu cực kỳ thấp và một phần do các ràng buộc của nguồn vốn ODA. ***Việc này cũng đã có nhiều tác động tiêu cực tới nước ta như:***


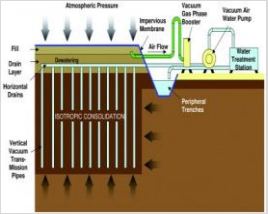
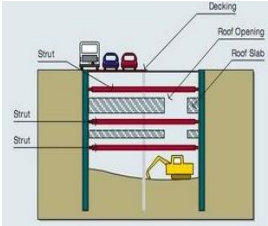
- ***Tỷ lệ tham gia làm nhà thầu phụ của doanh nghiệp Việt Nam thấp và tỷ lệ nội địa hóa gần như bằng không.*** Tỷ lệ nội địa hóa của các nhà máy nhiệt điện hiện chỉ đạt 7%. Nếu tính riêng các dự án Trung Quốc làm tổng thầu, tỷ lệ nội địa hóa gần như bằng 0%. Trong ngành xi măng, khi Trung Quốc làm tổng thầu, tỷ lệ nội địa hóa không vượt quá 3%, nhiều dự án 0%. Điều này khiến thâm hụt thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc ngày càng lớn, do các nhà thầu của nước này nhập khẩu toàn bộ máy móc, thiết bị từ trong nước mang sang Việt Nam.
- ***Lao động “chui” từ Trung Quốc và tác động đến kinh tế - xã hội - an ninh quốc phòng.*** Theo số liệu thống kê của Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội, tính đến năm 2013 có khoảng 77.359 người nước ngoài làm việc tại Việt Nam. Trong đó, số lao động đã được cấp phép là 40.529 người, không thuộc diện cấp phép là 5.500 người và chưa được cấp phép là 31.330 người. Trong đó, phần lớn là lao động Trung Quốc.

(Trở lại mục chính)

## Các Công Nghệ Xây Dựng Mới Tiêu Biểu

Thực tế tình hình ứng dụng các công nghệ xây dựng mới ở Việt Nam còn rất nhiều hạn chế, chủ yếu là ở các công ty xây dựng lớn như FCN và Licogi. Ngoài ra, do đã phần các công nghệ mới đều đòi hỏi nhà thầu xây dựng phải bỏ thời gian nghiên cứu và thử nghiệm sẽ gây ảnh hưởng tới chi phí hoạt động. Bên cạnh đó, các chủ đầu tư dự án cũng chưa thực sự hiểu về lợi ích của các công nghệ này, nên tình hình ứng dụng thực tế là tương đối thấp. Phương pháp được ứng dụng thành công trong thực tế có thể kể đến như phương pháp cố kết chân không và top-down.

### Công Nghệ Mới Trong Lĩnh Vực Nền Móng

Công Nghệ	Hình Ảnh	Mô Tả	Ưu Điểm	Nhược Điểm	Ứng Dụng Thực Tế
<b>Top-Based</b>		Phương pháp không sử dụng cọc mà dùng các khối bê tông hình phễu trong nền đá dăm đặt lên khu vực đất yếu có tác dụng làm tăng khả năng tiếp nhận tải trọng của nền đất, giảm độ lún và thời gian cố kết của đất	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giảm 50% thời gian thi công móng</li> <li>Chi phí phần móng giảm 30% - 40%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ yếu ứng dụng cho công trình từ 5-30 tầng.</li> <li>Đòi hỏi cao về kỹ thuật</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khách sạn 32 Lò Sũ – Khu phố cổ Hà nội cao 12 tầng</li> <li>Chung cư Ocean View cao 24 tầng</li> <li>Văn phòng phía nam của Viện khoa học và Công nghệ quân sự cao 14 tầng</li> <li>Chung Cư – Văn phòng Nam An cao 21 tầng , có 1 tầng hầm</li> </ul>
<b>Cố kết Chân Không</b>		Thay vì gia tăng ứng suất trong khối đất bằng cách tăng ứng suất tổng theo phương pháp chất tải thông thường, phương pháp cố kết chân không tạo ra tải trọng nén trước bằng cách giảm áp lực nước trong lỗ rỗng trong khi vẫn giữ nguyên ứng suất tổng	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiết kiệm 50% chi phí</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đòi hỏi cao về kỹ thuật</li> <li>Chỉ ứng dụng hiệu quả cho các công trình lớn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2</li> <li>Nhà máy xơ sợi tổng hợp polyester Đình Vũ</li> <li>Công trình Kho lạnh LPG Thị Vải</li> <li>Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1</li> <li>Khu liên hợp thép Formosa Hà Tĩnh</li> <li>Dự án đường cao tốc Hồ Chí Minh Long Thành – Dầu Giây</li> </ul>
<b>Top-Down</b>		<p>Công nghệ thi công phần ngầm của công trình nhà từ trên xuống khác với phương pháp truyền thống thi công từ dưới lên (bottom-up).</p> <p>Có thể đồng thời vừa thi công các tầng ngầm và móng của công trình, vừa thi công một số tầng thuộc phần thân</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rút ngắn thời gian thi công tới 30%</li> <li>Tiết kiệm 30% chi phí.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đòi hỏi cao về kỹ thuật</li> <li>Tính toán kết cấu phức tạp</li> <li>Khó thi công khi chiều sâu hố đào lớn và lớp đất bề mặt yếu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bitexco Financial Tower - 3 tầng hầm</li> <li>Vincom- Khu B - 6 tầng hầm</li> <li>Royal City - 5 tầng hầm</li> <li>Tuyến metro số 1</li> </ul>

Nguồn: FPT S tổng hợp

**Công Nghệ Mới Trong Lĩnh Vực Xây Thô**

Công Nghệ	Hình Ảnh	Mô Tả	Ưu Điểm	Nhược Điểm	Ứng Dụng Thực Tế
<b>Sàn Bóng - BubbleDeck</b>		<p>Sàn BubbleDeck là một loại sàn rỗng khi sử dụng các quả bóng bằng nhựa tái chế thay thế cho phần bê tông</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Giảm 30% khối lượng công trình,</li> <li>▪ Giảm 30-50% lượng xi măng</li> <li>▪ Tăng độ chịu lực gấp đôi.</li> <li>▪ Giảm thời gian xây dựng cho mỗi sàn từ 5-7 ngày</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Đòi hỏi nghiên cứu sâu về kỹ Thuật</li> <li>▪ Dày hơn sàn thường</li> <li>▪ Độ cứng theo phương ngang kém</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Công trình Long Thanh Plaza – Đồng Nai</li> <li>▪ Chung cư cao cấp Ocean View Manor - Vũng Tàu</li> <li>▪ Tòa nhà 28A Lê Trọng Tấn - Hà Đông</li> <li>▪ Tòa nhà công nghệ CMC - Cầu Giấy - Hà Nội.</li> </ul>
<b>Dự ứng lực</b>		<p>Phương Pháp gia cố công trình bằng cách sử dụng công nghệ dán bản thép tăng cường kết cấu nhịp cầu bê tông cốt thép</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Giảm 10-15% giá thành</li> <li>▪ Giảm 25-50% thời gian thi công</li> <li>▪ Không yêu cầu dầm đỡ, Tạo ra khoảng không lớn hơn cho các tầng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Chế Tạo Phức Tạp</li> <li>▪ Đòi hỏi kiểm soát chặt chẽ</li> <li>▪ Có thể gây ra nứt vỡ khối bê tông</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Chung cư 4S RiversideGarden</li> <li>▪ Phúc Yên Plaza</li> <li>▪ TT Hội Nghị Triển Lãm Quốc Tế Vũng Tàu –Pullman</li> <li>▪ Carina Plaza</li> <li>▪ Dragon Tower</li> </ul>

Nguồn: FPTTS tổng hợp

**Nhà thép tiền chế là loại nhà thép được làm theo yêu cầu bản vẽ kiến trúc và kỹ thuật đã chỉ định sẵn.** Nhà thép tiền chế có thể áp dụng được trong hai lĩnh vực chính:

- 1) **Xây dựng công nghiệp** (nhà xưởng, nhà kho, nhà máy sản xuất, nhà chứa máy bay hoặc các kết cấu khác cấu tạo bằng thép)

#### Ứng Dụng Nhà Thép Tiền Chế Trong Công Nghiệp



Nguồn: FPT S tổng hợp

- 2) **Xây dựng dân dụng** (nhà ở dân dụng, văn phòng, khách sạn, nhà trưng bày xe hơi).

#### Ứng Dụng Nhà Thép Tiền Chế Trong Dân Dụng



Nguồn: FPT S tổng hợp

**Hiện tại, nhà thép tiền chế chiếm hơn 70% nhà xưởng công nghiệp. Do đó, triển vọng tăng trưởng của ngành công nghiệp sản xuất sẽ kéo theo nhu cầu lớn về loại nhà này.** Với ưu thế giá thành rẻ, chịu lực tốt, chi phí bảo dưỡng thấp và dễ dàng thay đổi kết cấu, mở rộng trong tương lai, loại nhà thép tiền chế này sẽ dần thay thế nhà xưởng xây dựng bê tông cốt thép. Theo ông Joseph Mathew, Tổng Giám đốc Kirby Việt Nam, trong giai đoạn 2010-2013, tốc độ tăng trưởng của thị trường nhà thép tiền chế đạt 15-17%/năm.



Ưu điểm	Nhược điểm
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tỷ số cường độ/ trọng lượng cao</li> <li>▪ Linh hoạt trong thiết kế.</li> <li>▪ Dễ dàng mở rộng và sửa chữa.</li> <li>▪ Độ bền công trình cao.</li> <li>▪ Ứng dụng trong ngành công nghiệp tiên chế.</li> <li>▪ Thời gian xây dựng nhanh.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tổng chi phí có thể cao hơn phương pháp xây dựng thông thường ở một số công trình.</li> <li>▪ Cấu trúc yếu đi dưới tác động của nhiệt độ cao.</li> <li>▪ Dễ bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết như mưa và độ ẩm</li> </ul>

*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

**Ứng dụng của loại nhà này trong xây dựng Dân Dụng còn khá hạn chế**, do quan niệm kiểu dáng của nhà tiền chế thô cứng không phù hợp với các nhu cầu thiết kế hiện đại. Tuy nhiên, có nhiều quan điểm cho rằng nhà tiền chế sẽ tạo nên một phong cách nhà ở mới, đáp ứng được lối sống hiện đại, và nhiều nhà thiết kế cũng đã đưa ra những kiểu thiết kế đẹp và phù hợp với ứng dụng của nhà tiền chế. Nắm bắt được xu hướng mới PEB Steel, Kirby, và Zamil cũng đã đưa ra nhiều mẫu nhà tiền chế xây dựng văn phòng, nhà hàng phù hợp với nhu cầu hiện tại. Một số công trình có thể kể đến của PEB steel như cấu trúc thép của tòa nhà Vietcombank, tòa nhà Malloca, trung tâm thương mại Aeon và siêu thị Maximark tại Cần Thơ.

Key Players				
-------------	---	---	--	---

(Trở lại mục chính)

## Công Trình Xây Dựng Tiêu Biểu

Trải qua nhiều thời kỳ phát triển, tùy thuộc vào yêu cầu và nhiệm vụ của từng giai đoạn, các công trình cũng có những đặc điểm khác nhau. Ngoài ra, các công trình xây dựng cũng thể hiện trình độ xây dựng và mức độ ứng dụng công nghệ mới của các doanh nghiệp trong ngành qua từng giai đoạn phát triển.

**Giai đoạn trước 1975:** do nhiệm vụ của giai đoạn này là xây dựng phục vụ cho nhu cầu chiến đấu bảo vệ miền Bắc và thống nhất miền Nam, **nên công trình cũng đa phần là các công trình quân sự và công trình phục vụ nhu cầu thiết yếu.** Ví dụ như: sân bay Đa Phúc Kép, Hoà Lạc, Gia Lâm, Cát Bi, Sao Vàng, các công trình dẫn dầu, các công trình phòng không, và các công trình che chắn nhà máy điện Ung Bí, Yên Phụ.

**Giai đoạn 1975 – 1980:** Sau chiến thắng 1975, Việt Nam đi vào xây dựng phục hồi đất nước, nên **các công trình sản xuất công nghiệp và công trình năng lượng có vai trò hết sức quan trọng trong giai đoạn này.** Một số công trình trọng điểm hoàn thành như: 2 tổ máy nhiệt điện Phả Lại, mở rộng Nhà máy Super phốt phát Lâm Thao, các nhà máy Xi măng Bim Sơn, Hoàng Thạch, nhà máy chế biến gỗ - kéo sợi - giấy Bãi Bằng, và khởi công xây dựng nhà máy thủy điện Hoà Bình, thủy điện Trị An, và Apatit Lào Cai.

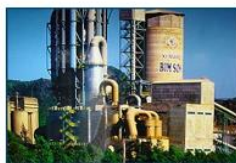
**Giai đoạn 1986-1990:** Chính phủ bắt đầu thực hiện những chủ trương và chính sách “đổi mới”, tuy nhiên **vẫn chưa có nhiều chuyển biến lớn trong giai đoạn này và các công trình xây dựng cũng tương tự như giai đoạn trước.** Các dự án lớn có thể kể đến như: tổ máy số 3 và 4 của Nhà máy nhiệt điện Phả Lại; 4 tổ máy của Thủy điện Trị An; 2 tổ máy Thủy điện Hoà Bình; 3 tổ máy Thủy điện Trảy Linh, nhà máy kính Đáp Cầu, dây chuyền Xi măng Kiến Lương, và các công trình phục vụ khai thác dầu khí.

**Giai đoạn 1991-2000:** **Ngành Xây Dựng Việt Nam đi vào thời kỳ tăng trưởng mạnh do thị trường BĐS đã trải qua đợt sốt nhà đất đầu tiên vào 1993-1994.** Tuy nhiên nhà máy điện đã hoàn thành, nhưng nhu cầu điện sản xuất và phục vụ đời sống lại tăng cao. Do tăng trưởng kinh tế vượt bậc, đã dẫn đến tình trạng thiếu hụt điện năng, đặc biệt là ở khu vực phía Nam. Bên cạnh đó, nước ta cũng đã bước vào giai đoạn công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước. Các công trình trọng điểm trong giai đoạn này có thể kể đến như: Thủy điện Vĩnh Sơn, Yaly, Thác Mơ, đường dây 500 KV Bắc Nam, và các nhà máy xi măng Hà Tiên, Hoàng Thạch, Apatit Lào Cai.

### Các Công Trình Tiêu Biểu Qua Từng Giai Đoạn



Nhà Máy Nhiệt điện Ung Bí - 105 MW



Nhà máy Xi măng Bim Sơn - 1.2 triệu tấn/năm



Nhà Máy Thủy điện Hòa Bình - 1.920 MW



Đường Dây 500kV Bắc - Nam (1.487 km)

**Trước 1975**

**Giai đoạn trước 1975:** Thời kỳ vừa xây dựng, vừa trực tiếp chiến đấu chống chiến tranh phá hoại bằng không quân của giặc Mỹ đối với miền Bắc, và vừa dồn sức chi viện cho chiến trường miền Nam

**1976-1985**

**Giai đoạn 1976-1985:** Việt Nam bắt đầu vào giai đoạn khôi phục sau chiến tranh và xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật.

**1986-1990**

**Giai đoạn 1986-1990:** Chính phủ bắt đầu thực hiện những chủ trương và chính sách “đổi mới”

**1990-2000**

**Giai đoạn 1991-2000:** thị trường BĐS đã trải qua đợt sốt nhà đất đầu tiên vào 1993-1994, và đây cũng là thời kỳ tăng trưởng vượt bậc của ngành với tốc độ tăng trưởng bình quân 10.5%.

Nguồn: FPTs tổng hợp

**Giai đoạn 2000-nay.** Từ năm 2001 đến nay, nền kinh tế cả nước trên đà phát triển mạnh và hội nhập sâu hơn, rộng hơn vào nền kinh tế khu vực và thế giới. **Điểm nhấn của giai đoạn này là các tòa nhà chọc trời được xây dựng.** Mở đầu là tòa cao ốc Bitexco Financial Tower 68 khởi công vào năm 2006 (tòa nhà cao nhất TP.HCM hiện nay) và tiếp đến là dự án Keangnam Landmark Tower 72 tầng (tòa nhà cao nhất Việt Nam và cao thứ 36 thế giới trong năm 2014). Hiện tại, VietinBank cũng đang thực hiện dự án VietinBank Tower cao 363m, dự kiến sau khi hoàn thành đây sẽ tòa nhà cao nhất Việt Nam và đứng thứ 31 thế giới.

### Các Tòa Nhà Chọc Trời Tại Việt Nam



**Bitexco Financial Tower**  
269m/882 ft  
Hà Chí Minh, 2010  
**Nhà thầu chính:**  
Hyundai E&C  
**Nhà thầu M&E:**  
dsa Engineering  
**Quản lý dự án:**  
Turner Construction



**Lotte Center**  
267m/876 ft  
Hà Nội, 2014  
**Nhà thầu chính:**  
Lotte E&C



**The Landmark 81**  
350m/1.148 ft  
Hà Chí Minh, đang xây dựng



**Keangnam Landmark**  
336m/1.132 ft  
Hà Nội, 2011  
**Nhà thầu chính:**  
Keangnam Enterprise  
**Quản lý dự án:**  
Parsons Brinckerhoff



**Vietcombank Tower**  
206m/676 ft  
Hà Chí Minh, 2014  
**Nhà thầu chính:**  
COFICO  
**Nhà thầu M&E:**  
REE

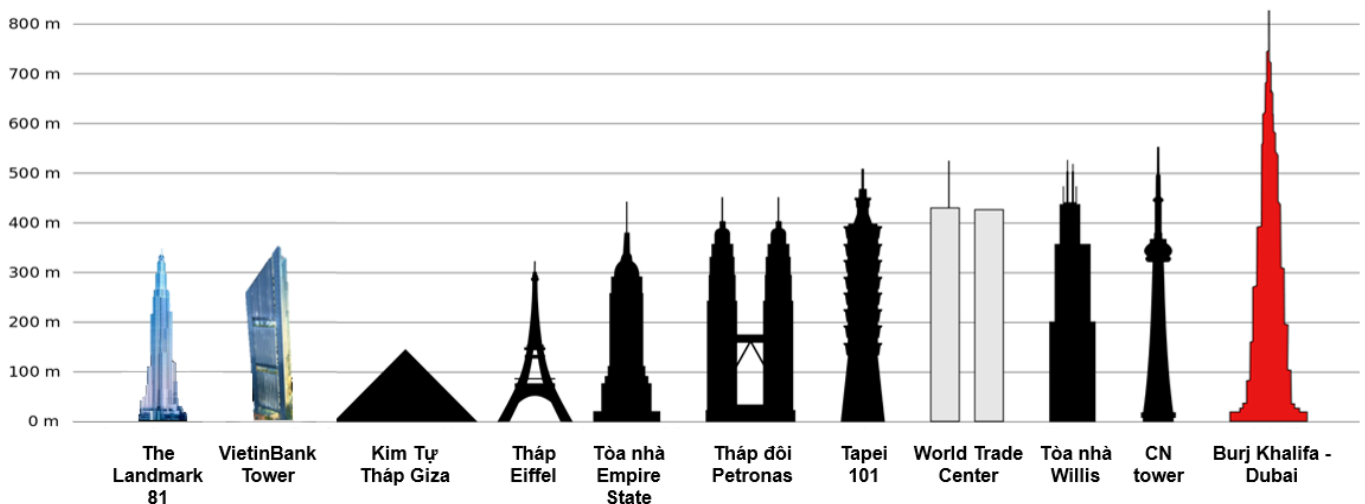


**VietinBank Tower**  
363m/1.191 ft  
Hà Nội, đang xây dựng  
**Nhà thầu chính:**  
Kumho E&C  
**Nhà thầu M&E:**  
David Stillman Associates  
**Quản lý dự án:**  
Turner Construction

Nguồn: FPTs tổng hợp

Các tòa nhà chọc trời đua nhau mọc lên hiện nay cũng là tính hiệu đáng mừng cho ngành xây dựng Việt Nam, khi chúng ta đang dần vươn lên đạt được trình độ xây dựng hiện đại ngang tầm với các nước trên thế giới. Điều đáng nói là đa phần các công trình nói trên đều là do các nhà thầu nước ngoài đảm nhận, còn nhà thầu trong nước chủ yếu chỉ tham gia làm thầu phụ. Tuy nhiên, dự án VietcomBank tower cao 206m do COFICO đảm nhận làm thầu chính cũng đã thể hiện khả năng quản lý và trình độ xây dựng của các nhà thầu trong nước cũng không thua gì so với các nhà thầu quốc tế.

### Các Tòa Nhà Chọc Trời Trên Thế Giới



Nguồn: FPTs tổng hợp

(Trở lại mục chính)

## Các Doanh Nghiệp Xây Dựng Điển Hình Chưa Niêm Yết Và FDI

### Thiết Kế Kiến Trúc



(Trở lại mục chính)

#### Tổng Công ty Tư vấn Xây dựng Việt Nam – VNCC – Doanh nghiệp Nhà Nước

- Thành lập từ năm 1955, VNCC là một trong những công ty thiết kế công trình lớn và có tầm ảnh hưởng nhất trong lịch sử phát triển của ngành xây dựng Việt Nam. Một số công trình có ý nghĩa cực kỳ quan trọng mà VNCC đã từng tham gia có thể kể đến như: Lăng chủ tịch Hồ Chí Minh, nhà làm việc Trung Ương Đảng, Hội trường Ba Đình, Lễ Đài Ba Đình và Phủ chủ tịch.
- VNCC hiện nay vẫn là một trong những công ty thiết kế công trình tiêu biểu phục vụ cho sự phát triển của ngành xây dựng trong nước với các công trình tiêu biểu như: nhà thi đấu Bắc Ninh, trụ sở BIDV (Cầu Giấy, Hà Nội), khu biệt thự sân golf Ciputra (Hà Nội), nhà văn hóa hữu nghị Việt – Lào Kaysone Phomvihanh (Lào).
- Kế hoạch IPO trong năm 2015.
- Tổng tài sản đạt 1.279 tỷ, trong đó vốn chủ sở hữu đạt 333 tỷ và vốn điều lệ đạt 88 tỷ (vốn Nhà Nước chiếm 100%).
- Doanh thu thuần năm 2013 đạt 1.015 tỷ (+10% yoy), LNST đạt 51 tỷ (+4% yoy).

**Điểm Mạnh:** dày dặn kinh nghiệm trong lĩnh vực thiết kế công trình và ưu thế trong đấu thầu các công trình trọng điểm quốc gia.

**Điểm Yếu:** bộ máy hoạt động cồng kềnh với 10 công ty con và 19 công ty liên doanh – liên kết. *(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Khu đô thị Bắc An Khánh  
(Giai đoạn 2)



Nhà thi đấu Bắc Ninh



Lăng chủ tịch  
Hồ Chí Minh



Phủ chủ tịch



(Trở lại mục chính)

#### Archetype Group – Doanh nghiệp FDI

- Thành lập tại Việt Nam vào năm 2002 bởi một nhóm kiến trúc sư người Pháp, Archetype Group đã dần trở thành công ty tư vấn thiết kế hàng đầu thế giới với hơn bộ máy hơn 500 nhân viên và văn phòng đặt tại hơn 12 quốc gia. Trong năm 2014, Archetype xếp hạng 69 trong top 100 công ty thiết kế kiến trúc hàng đầu thế giới. *(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Majestic Hotel



Saigon M&C Tower



Everrich II



Khu đô thị mới Thủ Thiêm



([Trở lại mục chính](#))

### Ong&Ong (Singapore) – *Doanh nghiệp FDI*

- Thành lập năm 1972 tại Singapore, Ong & Ong là một trong những công ty thiết kế lớn nhất khu vực Đông Nam Á, với trọn gói dịch vụ thiết kế từ quy hoạch đô thị kiến trúc, nội thất, cảnh quan và quản lý dự án. Đến Việt Nam vào năm 2006, Ong & Ong đã tham gia vào các lĩnh vực thiết kế từ công trình thương mại và nhà ở đến thiết kế nội thất và quy hoạch đô thị. ([xem chi tiết](#))

#### Công Trình Tiêu Biểu



Vietcombank Tower



Phước Long B Villa



Metropolis Thảo Điền



Imperia An Phú

### Xây Dựng Nền Móng



**BACHY SOLETANCHE**

([Trở lại mục chính](#))

### Bachy Soletanche (Pháp) – *Doanh nghiệp FDI*

- Tập đoàn Bachy Soletanche thành lập từ 1927 là tập đoàn hàng đầu trên thế giới trong lĩnh vực nền móng với kinh nghiệm nhiều năm hoạt động, có hơn 9.000 nhân viên từ 60 quốc gia khác nhau và công trình tại hơn 100 nước trên khắp thế giới với doanh thu 2010 đạt 1,5 tỷ USD.
- Có mặt tại Việt Nam từ năm 1993, Bachy Soletanche đã tham gia thi công tại nhiều công trình nền móng tiêu biểu khác nhau như đập Dầu Tiếng (Bình Dương), Hàm Thủ Thiêm (HCM), Tuyến Metro số 1 (HCM), và cầu Cần Thơ.
- Đến tháng 9/2001, Bachy Soletanche Việt Nam được chính thức thành lập với vốn pháp định là 2,1 triệu USD.

([xem chi tiết](#))

#### Công Trình Tiêu Biểu



Đập Dầu Tiếng



Hàm Thủ Thiêm



Tuyến Metro Số 1



Cầu Cần Thơ



([Trở lại mục chính](#))

### Công ty xây dựng dân dụng và công nghiệp DELTA – *Doanh nghiệp tư nhân*

- Được thành lập từ 1993, DELTA hiện nay là một trong số những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực nền móng bên cạnh Fecon và Bachy Soletanche.
- Với mối quan hệ tốt với chủ đầu tư Vincom (HSX:VIC), DELTA đã có thể lấy được nhiều gói thầu quan trọng như dự án Vincom khu B (HCM), Royal City (Hà Nội), và dự án Vincom Tân Cảng (HCM). ([xem chi tiết](#))

#### Công Trình Tiêu Biểu



Bitexco Tower



Keangnam Landmark



Hanoi City Complex



Royal City

**Xây Dựng Dân Dụng**

**COFICO**

Building a better future

*(Trở lại mục chính)*
**Công ty Cổ phần Xây dựng Số 1 – COFICO - Doanh nghiệp tư nhân**

- Được thành lập từ những năm 1975, đến nay COFICO đã trở thành một trong những nhà thầu xây dựng lớn nhất Việt Nam – có tên trong top 500 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam.
- Là tổng thầu tại công trình Vietcombank Tower (206m) - một trong những cao ốc cao nhất Việt Nam.
- COFICO tham gia vào cả hai lĩnh vực xây dựng Dân Dụng và Công Nghiệp với các công trình tiêu biểu như: dự án Vietcombank tower (HCM), Vista Verde Residential (HCM), Caravelle Hotel (HCM), New World Hotel (HCM), Sân bay Quốc Tế Tân Sơn Nhất (HCM), Nhà máy thép Vina Kyoegi (Vũng Tàu), Nhà máy Thép Nam Kim (Bình Dương), và TRIBECO Bình Dương (Bình Dương).

*(Xem chi tiết)*
**Công Trình Tiêu Biểu**

**Sân bay Quốc  
Tế Tân Sơn**

**Vietcombank Tower**

**Caravelle Hotel**

**New World Hotel**

**KUMHO E&C**
*(Trở lại mục chính)*
**Kumho E&C ( Hàn Quốc) - Doanh nghiệp FDI**

- Kumho E&C được thành lập từ năm 1967, là công ty con của tập đoàn Kumho – một trong 7 tập đoàn lớn nhất Hàn Quốc hiện nay. Trải qua hơn 40 năm phát triển, Kumho E&C đã trở thành một trong những công ty xây dựng hàng đầu của Hàn Quốc.
- Đến Việt Nam trong giai đoạn 2005 với công trình Kumho Asiana Plaza tại HCM, đã đánh dấu bước trở lại đầu tiên vào thị trường xây dựng quốc tế của Kumho E&C sau hơn 22 năm.
- Văn phòng tại Hà Nội được chính thức thành lập vào năm 2007, Kumho E&C cũng dần khẳng định vị thế của mình tại Việt Nam với các công trình tiêu biểu như Sunrise Plot V (HCM), Time Square (HCM), và VietinBank Tower (Hà Nội).

*(xem chi tiết)*
**Công Trình Tiêu Biểu**

**Bitexco Tower**

**Kumho Asiana Plaza**

**Time Square**

**VietinBank Tower**

**Xây Dựng Công Nghiệp**


(Trở lại mục chính)

**Tổng công ty lắp máy Việt Nam – Lilama – Doanh nghiệp Nhà Nước**

- Tổng công ty Lilama được thành lập vào năm 1960, với nhiệm vụ ban đầu là khôi phục nền công nghiệp của đất nước sau chiến tranh, đến nay Lilama đã trở thành một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp tại Việt Nam.
- Đến nay, đội ngũ nhân viên của Lilama đã có hơn 2.000 thợ hàn trong đó hơn 1.000 thợ được đào tạo và cấp chứng chỉ hàn quốc tế.
- Tổng tài sản đạt gần 12.000 tỷ, trong vốn chủ sở hữu đạt 723 tỷ. Doanh thu hàng năm đạt trên 10.000 tỷ và lợi nhuận sau thuế khoảng từ 200-300 tỷ.
- Kế hoạch IPO trong năm 2015.
- Một số dự án tiêu biểu có thể kể đến như: Trung tâm hội nghị quốc gia, Nhà máy xi măng Công Thanh, Nhà máy xi măng Chifon, Nhà máy thép Formosa, Nhà máy xi măng Hà Tiên – Bình Phước, Nhà máy Lọc dầu Nhơn Hội, Nhà máy lọc dầu Dung Quất và nhà máy nhiệt điện Vũng Ánh.

**Điểm Mạnh:** có hơn 50 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực lắp máy và là một trong những doanh nghiệp lớn nhất trong ngành. Đảm nhận hầu hết các gói thầu lắp máy lớn và trọng điểm quốc gia.

**Điểm Yếu:** Hệ thống công ty con – công ty liên kết quá nhiều (trên 30 công ty) và hoạt động không hiệu quả làm ảnh hưởng tới hệ thống quản lý nói chung (Lilama 18 (HSX:LM8) là công ty con hoạt động hiệu quả nhất).

(xem chi tiết)

**Công Trình Tiêu Biểu**


Nhà máy thép  
Formosa



Nhà máy Lọc dầu  
Nhơn Hội



Nhà máy lọc dầu  
Dung Quất



Nhà máy xi măng Hà  
Tiên – Bình Phước



(Trở lại mục chính)

**Công Ty Cổ Phần Xây Dựng Công Nghiệp – Descon – Doanh nghiệp tư nhân**

- Được thành lập từ năm 1976, cho đến năm 2008 DESCON được xếp hạng nằm trong top 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam do báo Vietnamnet bình chọn, xếp hạng tín dụng AAA (2008) và A (2012)
- Năm 2012, DESCON đã hợp tác đầu tư ứng dụng thành công Mô Hình Tích Hợp Thông Tin Công Trình (BIM).
- Cho đến nay, Descon đã thực hiện thành công hơn 120 dự án xây dựng với đủ loại hình như: Nhà máy, Cao ốc văn phòng, Khách sạn, Khu dân cư, Trung tâm thương mại và Bệnh viện.

(xem chi tiết)

**Công Trình Tiêu Biểu**


Nhà máy sợi Formosa



Nhà máy xử lý khí  
Nam Côn Sơn



Nhà máy bóng đèn Philips



Khu dân cư Đảo Kim Cương



*(Trở lại mục chính)*

### PEB Steel – Doanh nghiệp FDI

- PEB steel được thành lập ở Việt nam vào năm 1994, là công ty thành viên của tập đoàn PEB group – Châu Âu. Trong hơn 10 năm hoạt động, PEB steel đã cung cấp xây dựng các loại nhà thép tiền chế cho hơn 3.000 công trình lớn nhỏ. Không chỉ phát triển ở Việt Nam, PEB steel còn mở rộng ra các thị trường trong khu vực như Thái Lan, Cambodia, Malaysia, Bangladesh, Ấn Độ, Sri Lanka, Indonesia, Myanmar, Philippines, và Pakistan.
- Hiện tại, PEB steel có 6 nhà máy sản xuất tại Việt Nam và Ấn Độ 120.000 tấn/năm.

*(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Nhà máy thép Pomina



Vietcombank Tower



Nhà Máy Phân Bón Phú Mỹ



Nhà Máy Bông Bạch Tuyết



*(Trở Lại Mục Chính)*

### Zamil Steel – Doanh nghiệp FDI

- Zamil Steel là trong những doanh nghiệp lớn về ngành thép tiền chế được thành lập vào năm 1977 với chủ sở hữu chính tại Ả Rập Xê Út. Vào năm 1993, đã mở văn phòng đại diện tại HCM và tới năm 1997 Công ty TNHH Zamil Steel Việt Nam được thành lập là công ty 100% vốn đầu tư nước ngoài, liên doanh giữa tập đoàn Zamil Steel và Tập đoàn Mitsui của Nhật Bản.
- Tổng công suất của hai nhà máy là gần 120.000 MT nhà thép mỗi năm, đến nay Zamil Steel đã cung cấp gần 6.000 nhà thép tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

*(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Nhà máy Songfish



Nhà máy Fujitsu



Nhà máy sản xuất xăng dầu BP



Nhà máy Sanyo-Press

### Xây Dựng Cơ Sở Hạ Tầng

#### TCT XD Công Trình Giao Thông 1 – (OTC:CIENCO1)



*(Trở lại mục chính)*

- Tổng công ty xây dựng công trình giao thông 1 - CIENCO1 được thành lập năm 1964 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu về xây dựng cơ sở hạ tầng tại Việt Nam hiện nay.
- Hiện tại, CIENCO 1 có 41 đơn vị thành viên với hơn 9.000 nhân viên
- Tổng tài sản đạt 4.860 tỷ, trong đó vốn chủ sở hữu đạt 761 tỷ và vốn điều lệ là 700 tỷ. Doanh thu năm 2014 đạt 5.527 tỷ, LNST đạt 72 tỷ.



- Năm 2014, Nhà Nước đã bán toàn bộ 35% cổ phần cho liên danh Yên Khánh – Hassyu (Nhật Bản) (chiếm 21% cổ phần trước khi mua cổ phần Nhà Nước).
- CIENCO 1 đã thực hiện nhiều công trình trọng điểm quốc gia như: Cầu Rạch Miếu, Cầu Rồng, Cảng xuất sản phẩm Nhà máy lọc dầu Dung Quất, đường cao tốc Sài Gòn – Trung Lương và Cảng hàng không quốc tế Nội Bài.

**Điểm Mạnh:** Có nhiều kinh nghiệm và thế mạnh trong ngành xây dựng cầu đường. Chiếm ưu thế trong đấu thầu ở các công trình trọng điểm quốc gia (tỷ lệ trúng thầu 43%). Năng lực hoạt động của CIENCO 1 tương đối mạnh và hiện đang chuyển dần từ việc Xây Dựng Hạ Tầng Giao Thông sang Đầu Tư CSHT (các dự án BOT, PPP).

**Điểm Yếu:** tương tự những công ty Nhà Nước khác, bộ máy hoạt động của CIENCO 1 tương đối cồng kềnh với hơn 41 công ty thành viên. Trong năm 2014, CIENCO 1 đã tiến hành thoái vốn ở 16 công ty thành viên. *(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Cầu Rạch Miếu



Cầu Rồng



Cao tốc Sài Gòn – Trung Lương



Sân Bay quốc tế Nội Bài



*(Trở lại mục chính)*

#### TCT XD Công Trình Giao Thông 4 – (OTC:CIENCO4)

- Tổng công ty xây dựng công trình giao thông 4 – CIENCO4 được thành lập năm 1962 cùng với CIENCO 1 là một trong những công ty hàng đầu về xây dựng cầu đường trong hơn 50 năm qua.
- Tổng tài sản của CIENCO4 đạt khoảng 5.000 tỷ, vốn điều lệ đạt 600 tỷ. Trong năm 2014, CIENCO4 đạt 6.764 tỷ doanh thu và 112 tỷ LNTT.
- Cuối năm 2014, Nhà Nước đã bán hết 35% cổ phần cho CTCP đầu tư và xây dựng Tuấn Lộc (hiện tại nắm 51%).
- Trong năm 2015, CIENCO4 sẽ tiến hành huy động để nâng vốn điều lệ lên 1.000 tỷ theo 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 chào bán cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 5:1 tăng vốn lên 720 tỷ đồng, dự kiến thực hiện trong quý 2/2015. Giai đoạn 2 sẽ tăng tiếp từ 720 tỷ lên 1.000 tỷ đồng.

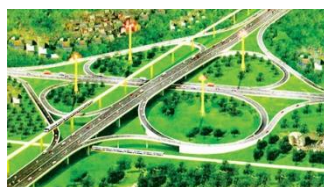
**Điểm Mạnh:** Với vị thế ngang với CIENCO1, CIENCO4 luôn chiếm ưu thế trong đấu thầu ở các công trình trọng điểm quốc gia. Đồng thời, CIENCO4 cũng đang chuyển dần từ việc xây dựng Hạ Tầng Giao Thông sang đầu tư CSHT.

**Điểm Yếu:** Hiện tại CIENCO đang trong quá trình tái cơ cấu lại bộ máy hoạt động với việc thoái vốn hoàn toàn ở 14 (trên tổng số 19). Hệ thống mới tuy được tiết giảm hơn nhiều những vẫn cần thời gian để thích ứng. *(xem chi tiết)*

#### Công Trình Tiêu Biểu



Cầu Nhật Tân



Cao Tốc HCM – Dầu Giây



Cầu Cần Thơ



Đường Hồ Chí Minh

**Tập Đoàn Công Nghiệp Xây Dựng Việt Nam – VNIC – Doanh Nghiệp Nhà Nước**

- Tập đoàn Công nghiệp Xây dựng Việt Nam (VNIC) được Thủ tướng quyết định thí điểm thành lập theo Quyết định số 52/QĐ-TTg ngày 12/01/2010. Sau khi thành lập đây là tập đoàn Xây Dựng – Công Nghiệp lớn nhất Việt Nam, nắm giữ 6 tổng công ty: TCT Sông Đà, TCT Lắp Máy Việt Nam (Lilama), TCT Xây Dựng và Phát Triển Hạ Tầng (Licogi), TCT đầu tư – phát triển xây dựng (DIC), TCT Cơ Khí Xây Dựng (COMA), và TCT Sông Hồng. Trong đó, TCT Sông Đà sẽ giữ vai trò điều phối và quản lý hoạt động của tập đoàn VNIC.
- Tổng tài sản đạt 68.000 tỷ, vốn chủ sở hữu 18.000 tỷ, trong đó vốn điều lệ 6.600 tỷ. Doanh thu ước tính rơi vào khoảng 60.000-80.000 tỷ.



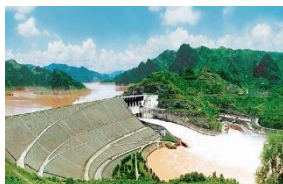
(Trở lại mục chính)

**TCT Xây Dựng Sông Đà – Doanh nghiệp Nhà Nước**

- Theo Quyết định số 214/TTg vào năm 1961 về việc thành lập Ban chỉ huy công trường thủy điện Thác Bà đã khai sinh ra Tổng công ty, đồng nghĩa với ngành xây dựng thủy điện Việt Nam ra đời. Sau hơn 50 năm thành lập, đã đảm nhận hầu hết các gói thầu trong các dự án thủy điện trọng điểm quốc gia như: Nhà máy thủy điện Hoà Bình, Nhà máy thủy điện Thác Bà, Nhà máy thủy điện Yaly, và Nhà máy thủy điện Sơn La.
- Ngoài các công trình thủy điện truyền thống Sông Đà còn tham gia vào xây dựng hạ tầng và công nghiệp như: Dự án nhà máy xi măng Hạ Long, Nhà máy sản xuất phôi thép Hải Phòng, và Đường cao tốc Láng Trung - Hoà Lạc.
- Hiện tại, TCT Sông Đà đang nắm quyền chi phối trong Tập Đoàn Công Nghiệp Xây Dựng Việt Nam (nắm giữ 6 Tổng Công Ty xây dựng lớn nhất Việt Nam).
- Kế hoạch IPO trong năm 2015.
- Doanh thu đạt 21.251 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 255 tỷ đồng.

**Điểm Mạnh:** Nhà thầu lớn nhất Việt Nam trong lĩnh vực xây dựng – đầu tư thủy điện và có vị thế tuyệt đối trong đấu thầu các công trình thủy điện trọng điểm. Bên cạnh đó, Sông Đà cũng nắm quyền chi phối Tập Đoàn Công Nghiệp Xây Dựng Việt Nam.

**Điểm Yếu:** Hệ thống quản lý cồng kềnh với 24 công ty con và 16 công ty liên kết. Hiện tại, đang thực hiện đề án “Tái cấu trúc lại TCT giai đoạn 2012 - 2015, tầm nhìn đến năm 2020”. Trên cơ bản đã thoái vốn tại 7 đơn vị trực thuộc và các công ty cấp 2 đã thoái vốn tại 19 đơn vị cấp 3. *(xem chi tiết)*

**Công Trình Tiêu Biểu**


Thủy Điện Hòa Bình



Thủy Điện Yaly



Thủy Điện Sơn La



Cao Tốc Láng Trung - Hoà Lạc



(Trở lại mục chính)

### TCT Xây Dựng Và Phát Triển Hạ Tầng – (OTC:LICOGI) - *Doanh nghiệp Nhà Nước*

- Được hình thành từ những năm 1960, Licogi là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực hạ tầng kỹ thuật và xử lý nền móng. 50 năm xây dựng và phát triển, TCT LICOGI đã thực hiện những công trường lớn như: Nhà máy nhiệt điện Phả Lại 2, Uông Bí, Mông Dương, Cao Ngạn, Nhà máy sửa chữa tàu biển Hyundai – Vinashin (Nha Trang), và Kênh thủy lợi Phước Hòa – Bình Phước.
- Chính thức IPO 42% cổ phần vào năm 2015. Tổng tài sản vào năm 2013 đạt 4.312 tỷ, vốn chủ sở hữu đạt 711 tỷ, trong đó vốn điều lệ đạt 506 tỷ đồng. Doanh thu năm 2013 đạt 3.846 tỷ đồng và LNST đạt 87 tỷ.

**Điểm Mạnh:** Có thế mạnh trong lĩnh vực hạ tầng kỹ thuật và xử lý nền móng (tiên phong trong ứng dụng công nghệ top-based). Việc thanh lý tài sản tại công ty thủy Điện Bắc Hà (~2.000 tỷ) đã giúp Licogi giảm đáng kể các khoản nợ dài hạn. Kỳ IPO vừa qua cũng được kỳ vọng giúp thông tin về doanh nghiệp sẽ trở nên minh bạch hơn

**Điểm Yếu:** Tham gia vào nhiều lĩnh vực xây dựng chưa tập trung vào các lĩnh vực thế mạnh. Hệ thống doanh nghiệp có quá nhiều công ty con – liên kết hoạt động chưa hiệu quả (7 công ty con và 20 công ty liên doanh – liên kết).

(xem chi tiết)

#### Công Trình Tiêu Biểu



Khoan cọc nhồi nhà Quốc hội mới



Khách sạn Sông Hàn – Đà Nẵng



Thủy Điện Bắc Hà



Nhà thi đấu TP.Đà Nẵng



(Trở lại mục chính)

### TCT Xây Dựng Số 1 – CC1 – *Doanh nghiệp Nhà Nước*

- Được thành lập từ năm 1979, CC1 đã dần trở thành một trong những doanh nghiệp xây dựng hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng kỹ thuật và dân dụng.
- CC1 đã tham gia vào nhiều lĩnh vực hoạt động từ xây dựng hạ tầng, công nghiệp tới đầu tư phát triển du lịch, cho thuê văn phòng, sản xuất vật liệu xây dựng.
- Tổng tài sản đạt 13.069 tỷ, vốn chủ sở hữu đạt 2.773 tỷ, trong đó vốn điều lệ đạt 2.216 tỷ. Doanh thu 2013 đạt 6.512 tỷ và LNST đạt 69 tỷ.
- Kế Hoạch IPO vào năm 2015.

(xem chi tiết)

#### Công Trình Tiêu Biểu



Thủy Điện ĐakR'ih



Cầu Đồng Nai



Cầu Thủ Thiêm



Thủy Điện Trị An

**Hoàn Thiện – M&E**


*(Trở lại mục chính)*

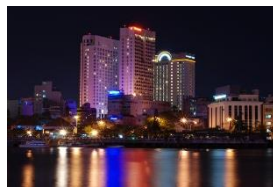
**Kurihara Thăng Long – Kurihara Việt Nam - Doanh nghiệp FDI**

- Năm 1979, Công ty Kurihara Kogyosho mở rộng mạng lưới hoạt động của mình ra thị trường thế giới với việc thành lập Công ty Kurihara Kogyo (chi nhánh Singapore), sau đó là Kurihara Malaysia năm 1983 và Kurihara Việt Nam năm 1995.
- Kurihara Việt Nam tham gia vào các lĩnh vực tư vấn, thiết kế, lắp đặt và bảo dưỡng các hạng mục kỹ thuật cơ và điện cho các công trình dân dụng và công nghiệp. Bên cạnh đó, Kurihara thường tham gia vào các dự án có vốn của Nhật và có thể mạnh về các công trình cao tầng.

*(xem chi tiết)*

**Công Trình Tiêu Biểu**


**Tòa nhà Bitexco**



**Khách Sạn Sheraton**



**Khách Sạn Novotel**



**Nhà Máy Intel**



*(Trở lại mục chính)*

**Kinden Việt Nam - Doanh nghiệp FDI**

- Được thành lập từ năm 1997, Kinden Việt nam là Công ty 100% vốn từ Nhật Bản chuyên thiết kế, thi công xây dựng, lắp đặt hệ thống điện, điều hòa, không khí, thông gió, cấp nước, thoát nước các công trình dân dụng, công nghiệp. Chủ yếu thực hiện các gói thầu cho các công ty Nhật Bản có thể mạnh về các công trình nhà xưởng.
- Bắt đầu từ năm 2011 công ty này mới tham gia đấu thầu rộng rãi các dự án mà chủ đầu tư không phải nhà các nhà đầu tư Nhật Bản.

*(xem chi tiết)*

**Công Trình Tiêu Biểu**


**Nhà Máy Thuốc Nipro**



**Nhà Máy LIXIL**



**Nhà máy bia Sapporo**



**Nhà máy Kyocera**

**Hoàn Thiện – Thiết Kế Nội Thất**

**AA Corporation - Doanh nghiệp tư nhân**

- AA Corporation được thành lập vào năm 1993 chuyên về lĩnh vực thiết kế nội thất tại các dự án khách sạn cao cấp. Vào năm 1996, AA Corporation quyết định mở rộng phạm vi hoạt động và bắt đầu sản xuất đồ nội thất theo hợp đồng cho các dự án khách sạn. AA hiện có 3 nhà máy tại Việt Nam với diện tích gần 80,000m<sup>2</sup> và đã xuất khẩu đến hơn 40 quốc gia trên thế giới.

(xem chi tiết)


**Công Trình Tiêu Biểu**


**Hệ Thống Cửa Hàng  
Louis Vuitton**



**Nhà Hàng Sorae**



**Văn Phòng Mekong Capital**



**Ocean Villas**

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

### Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

### Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này.

**Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**  
Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**  
Tầng 3 - Tòa nhà Bến Thành TimeSquare  
136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**  
100 Quang Trung, Quận Hải Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888