

A low-angle photograph of a modern glass skyscraper, the FPT Securities building, with the company name visible at the top. The building is framed by a white border.

# ĐÁNH GIÁ 2018 TRIỂN VỌNG 2019

# MỤC LỤC

## TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM

[Nhìn lại kinh tế Việt Nam năm 2018](#)

[Triển vọng kinh tế năm 2019](#)

## TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH 2019

## ĐÁNH GIÁ SO VỚI NĂM 2018

[Ngành Xây dựng](#)

**TIÊU CỰC HƠN**

[Ngành Thép](#)

**TIÊU CỰC HƠN**

[Ngành Gạch ốp lát](#)

**TIÊU CỰC HƠN**

[Ngành Nhựa](#)

**TÍCH CỰC HƠN**

[Ngành Hàng không](#)

**TÍCH CỰC HƠN**

[Ngành Phân bón](#)

**TÍCH CỰC HƠN**

[Ngành Bia](#)

**TIÊU CỰC HƠN**

[Ngành Mía đường](#)

**TÍCH CỰC HƠN**

[Ngành Điện](#)

**TÍCH CỰC HƠN**



# TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

## VŨ THỊ HỒNG

Email: [hongvt@fpts.com.vn](mailto:hongvt@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4302

## NGUYỄN TUẤN NGHĨA

Email: [nghiant@fpts.com.vn](mailto:nghiant@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

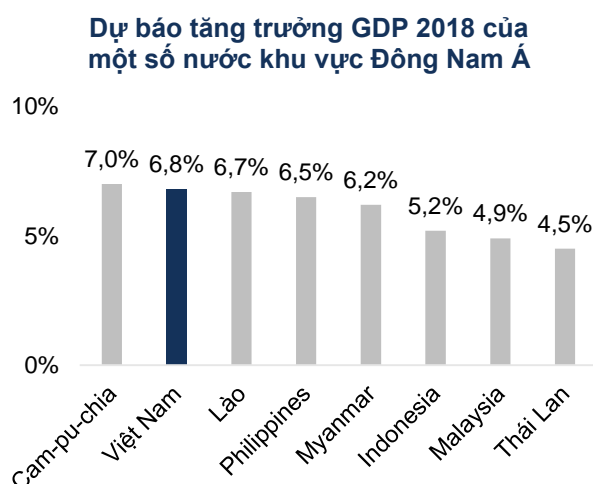
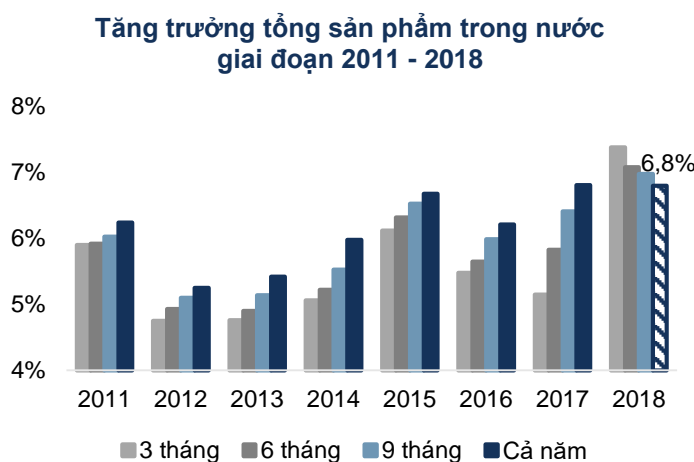
Ext: 4343



## NHÌN LẠI KINH TẾ VIỆT NAM

### 1. Tăng trưởng kinh tế

Kết quả thống kê cho thấy, tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng năm 2018 lần lượt đạt 7,38%; 7,08% và 6,98%. Đây là các mức tăng trưởng cao nhất so với cùng kỳ kể từ năm 2011 trở lại đây. Nhận định về tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2018, trong báo cáo cập nhật kinh tế Đông Á – Thái Bình Dương (tháng 10/2018), Ngân hàng Thế giới dự báo mức tăng trưởng của Việt Nam có thể đạt 6,8%. Mức tăng trưởng này là khá cao so với các nước trong khu vực.



Nguồn: Tổng cục thống kê, World Bank, FPTS Tổng hợp

### Công nghiệp chế biến, chế tạo là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

#### Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng cao so với cùng kỳ năm trước

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) trong 11 tháng đầu năm 2018 ước tính tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước<sup>1</sup>. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn đầu với mức tăng đạt 12,2%<sup>2</sup>; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 9,6%; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải tăng 6,3% và ngành khai khoáng giảm 2%. Sản lượng một số sản phẩm chủ yếu tăng cao so với năm 2017 như: xăng, dầu tăng 51,8% do Công ty TNHH Lọc hóa dầu Nghi Sơn (Thanh Hóa) bắt đầu hoạt động thử nghiệm từ tháng 6/2018; sắt, thép thô tăng 40,9% do đóng góp của Formosa Hà Tĩnh. Theo ước tính của Bộ Công Thương, việc Formosa vận hành chạy thử lò cao số 2 với công suất 3,5 triệu tấn/năm trong 6 tháng cuối năm 2018 có thể khiến cho sản xuất thép cuộn cán nóng tăng 154% so với năm 2017<sup>3</sup>.

Tính chung cả năm 2018, Bộ Công Thương dự kiến chỉ số sản xuất của toàn ngành công nghiệp tăng khoảng trên 9,4% với giá trị gia tăng toàn ngành tăng khoảng 7,32%. Trong đó, chỉ số sản xuất của nhóm ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng khoảng 12 – 13% với giá trị gia tăng khoảng 12,34 – 12,46%.

<sup>1</sup> Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp 11 tháng giai đoạn 2012 – 2018 lần lượt là: 4,6%; 5,6%; 7,5%; 9,9%; 7,4%; 9,2%; 10,1%.

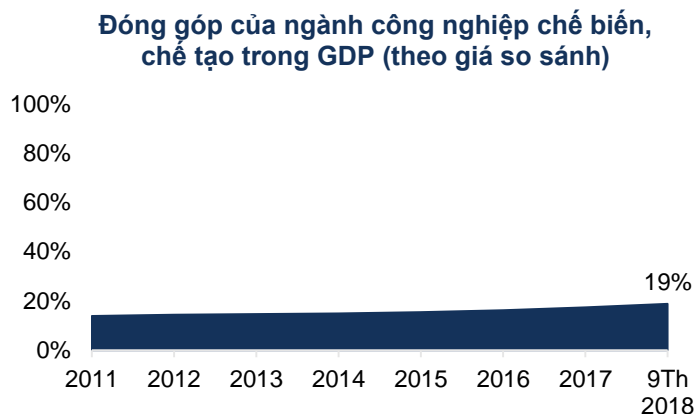
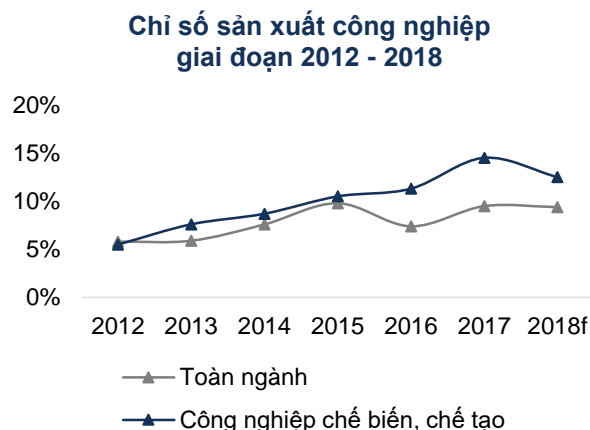
<sup>2</sup> Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp chế biến, chế tạo 11 tháng giai đoạn 2012 – 2018 lần lượt là: 3,9%; 7,1%; 8,6%; 10,3%; 11%; 14,1%; 12,2%.

<sup>3</sup> Báo cáo “Tình hình sản xuất công nghiệp và hoạt động thương mại 9 tháng đầu năm, Định hướng và giải pháp thực hiện 3 tháng cuối năm 2018” của Bộ Công Thương, ngày 02/10/2018.

### Đóng góp của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vào GDP ngày càng lớn

Trong 9 tháng đầu năm 2018, ngành công nghiệp tăng trưởng 8,98% so với cùng kỳ năm trước và đóng góp khoảng 29% giá trị tổng sản phẩm trong nước. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng trưởng 12,65% và đóng góp tới gần 19%.

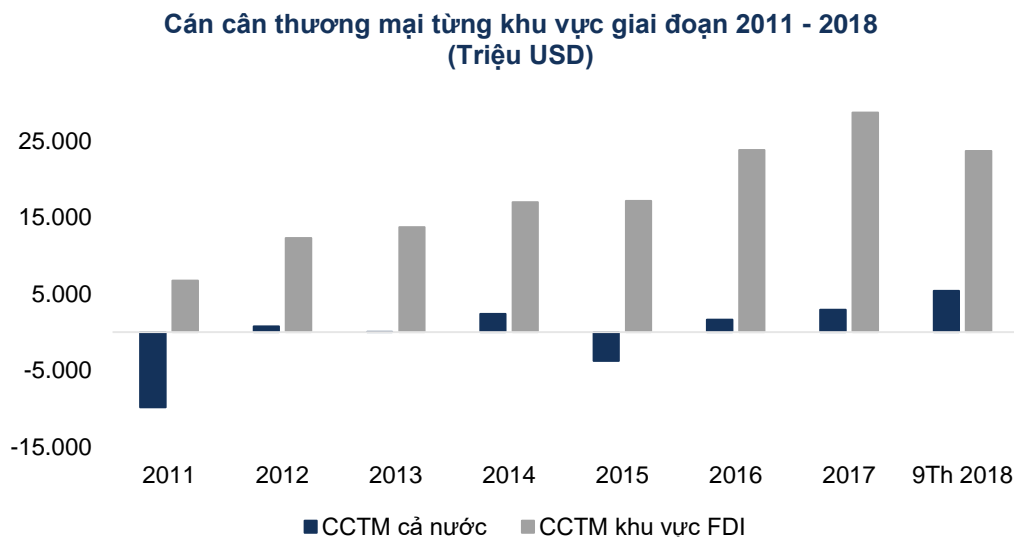
Với giả định, tốc độ tăng GDP năm 2018 khoảng 6,8% và ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng ~12,4% so với năm 2017 thì đóng góp của khu vực này vào tổng giá trị sản phẩm trong nước sẽ đạt ~18%.



Nguồn: Tổng cục thống kê, Bộ Công Thương, FPTS Tổng hợp

### Khu vực FDI đóng vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế Việt Nam

Mặc dù chỉ chiếm khoảng 24% tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội nhưng khu vực FDI lại có vai trò khá quan trọng đối với phát triển kinh tế Việt Nam, đặc biệt là trong lĩnh vực xuất nhập khẩu. Trong 9 tháng đầu năm 2018, kim ngạch xuất khẩu của khu vực này chiếm tới 71% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Cán cân thương mại hàng hóa cả nước thặng dư 5,4 tỷ USD thì chủ yếu là do khu vực FDI thặng dư 23,7 tỷ USD.



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS Tổng hợp

Hai công ty có ảnh hưởng lớn tới kinh tế cả nước bao gồm Công ty TNHH Gang thép Hưng Nghiệp Formosa Hà Tĩnh và Tập đoàn Samsung tại Việt Nam. Trong 9 tháng năm 2018, chỉ số sản xuất công nghiệp tại Hà Tĩnh đứng đầu cả nước với mức tăng 110,4% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên nếu loại trừ ảnh hưởng của Formosa thì chỉ số sản xuất công nghiệp của toàn tỉnh chỉ tăng 4,2%<sup>4</sup>. Theo số liệu của Bộ Công Thương, tính đến tháng 6/2018, sau 10 năm hoạt động, hai nhà máy sản xuất điện thoại của Tập đoàn Samsung tại Việt Nam đã sản xuất được hơn 1 tỷ thiết bị di động ở Việt Nam. Trong đó, nhà máy Samsung Bắc Ninh sản xuất được hơn 625 triệu sản phẩm, nhà máy Samsung Thái Nguyên sản xuất hơn 431 triệu sản phẩm; 97% số sản phẩm phục vụ cho hoạt động xuất khẩu<sup>5</sup>.

Năm 2018, nhiều dự án lớn được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư với tổng vốn đầu tư hơn 1 tỷ USD:

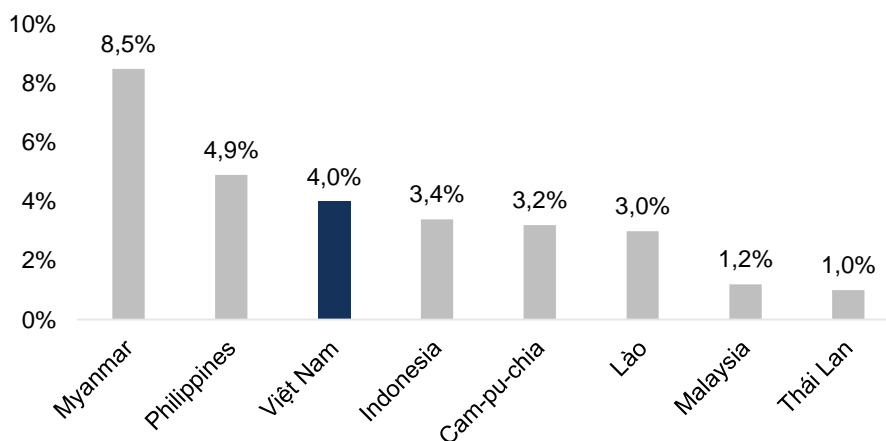
- Dự án Thành phố thông minh tại Đông Anh, Hà Nội, cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư ngày 14/07/2018 với tổng vốn đầu tư 4,138 tỷ USD của Sumitomo Corporation (Nhật Bản).
- Dự án Nhà máy sản xuất Polypropylene (PP) và kho ngầm chứa khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG) do Hyosung Corporation (Hàn Quốc) đầu tư tại Bà Rịa – Vũng Tàu với tổng vốn đầu tư 1,201 tỷ USD, cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư ngày 30/05/2018.
- Dự án Công ty TNHH Laguna (Việt Nam) điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 1,12 tỷ USD vào ngày 25/05/2018. Dự án này do nhà đầu tư Singapore đầu tư tại Thừa Thiên Huế, cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư năm 2017.

## 2. Lạm phát

### Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) có thể tăng 4% so với cùng kỳ năm 2017

Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 11 tháng đầu năm 2018 tăng 3,59% so với cùng kỳ năm 2017. Lạm phát cơ bản bình quân 11 tháng tăng 1,46%. Trong báo cáo cập nhật kinh tế Đông Á – Thái Bình Dương (tháng 10/2018), Ngân hàng Thế giới dự báo chỉ số CPI cả năm của Việt Nam có thể tăng 4% so với năm 2017, bằng mức kế hoạch của Chính phủ. Đây là mức tăng khá cao so với các nước trong khu vực Đông Nam Á.

**Dự báo CPI năm 2018 một số nước Đông Nam Á**



Nguồn: World Bank, FPTTS Tổng hợp

<sup>4</sup> Nguồn: Tình hình kinh tế xã hội Hà Tĩnh 9 tháng năm 2018, <http://thongkehatinh.gov.vn/ChiTietTin.aspx?id=202>

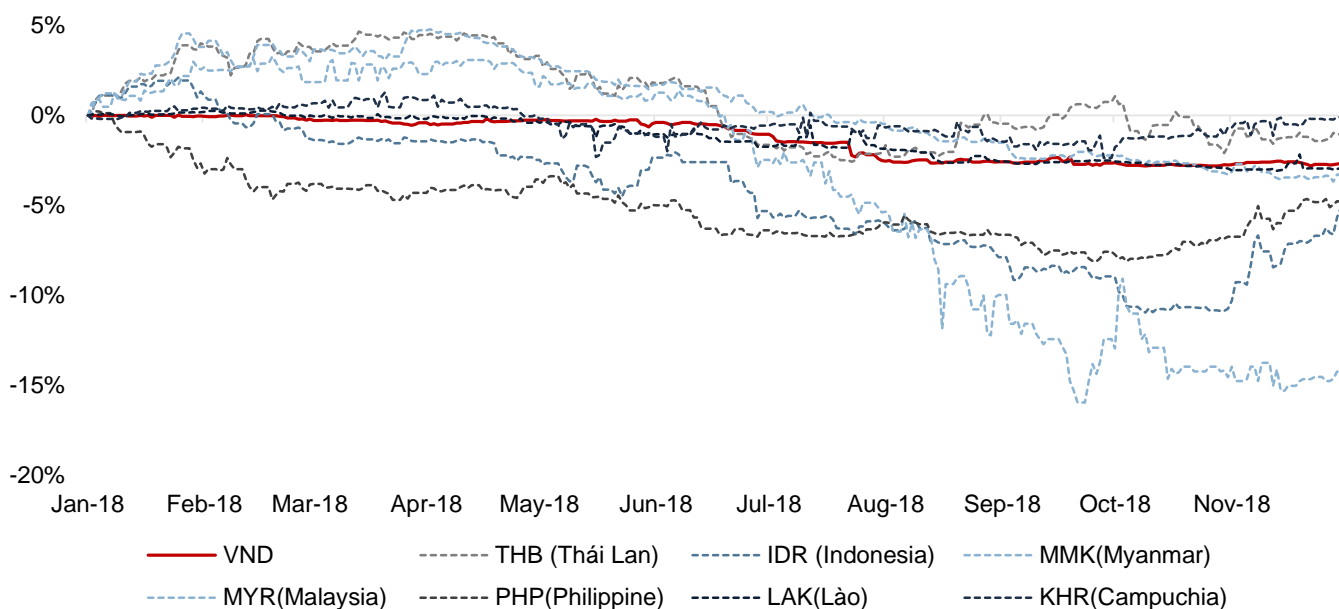
<sup>5</sup> Nguồn: “Báo cáo Tình hình sản xuất công nghiệp và hoạt động thương mại 9 tháng đầu năm, Định hướng và giải pháp thực hiện 3 tháng cuối năm 2018” của Bộ Công Thương, ngày 02/10/2018.

### 3. Tỷ giá và lãi suất

#### Tỷ giá VND/USD tăng 2,7% so với thời điểm đầu năm 2018

Tính đến thời điểm cuối tháng 11, đồng Việt Nam đã mất giá khoảng 2,7% so với thời điểm đầu năm. Mức biến động này khá thấp so với các đồng tiền khác trong khu vực so với USD: Cam-pu-chia (-0,1%), Thái Lan (-1,1%); Việt Nam (-2,7%); Lào (-2,9%); Malaysia (-3,3%); Philippine (-4,8%); Indonesia (-5,1%); Myanmar (-14,5%).

**Biến động tỷ giá đồng nội tệ so với USD của một số nước Đông Nam Á  
(Tính đến 30/11/2018)**



Nguồn: Bloomberg, FPTS Tổng hợp

#### Mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay tương đối ổn định

Theo thống kê từ Ngân hàng Nhà nước, lãi suất huy động và cho vay của các tổ chức tín dụng trong 11 tháng đầu năm tương đối ổn định. Hiện tại, lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,6 – 7,3%, lãi suất huy động bằng USD ở mức 0% với tiền gửi của cá nhân và tổ chức. Lãi suất cho vay bằng VND ở mức 6,0 – 9,0% trong ngắn hạn, 9,0 – 11% đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay bằng USD phổ biến từ 2,8 – 6,0%.

##### Lãi suất huy động

	Lãi suất huy động	
	Kỳ hạn	Lãi suất
VND	Không kỳ hạn và kỳ hạn <1 tháng	0,6 - 1%
	1 tháng đến 6 tháng	4,3 - 5,5%
	6 tháng đến 12 tháng	5,3 - 6,5%
	trên 12 tháng	6,5 - 7,3%
USD		0%

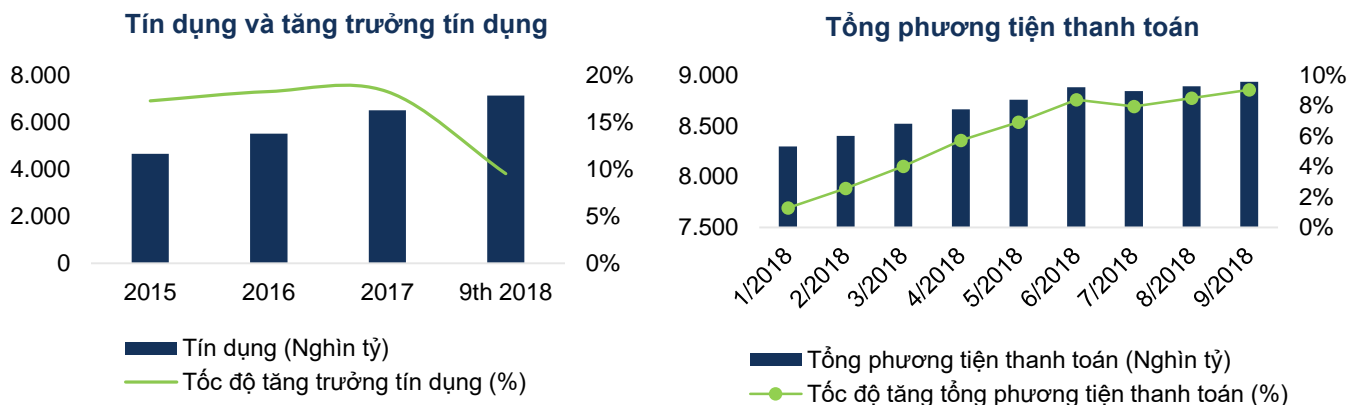
##### Lãi suất cho vay

	Lãi suất cho vay	
	Kỳ hạn	Lãi suất
VND	Ngắn hạn	6,0 - 9,0%
	Trung và dài hạn	9,0 - 11%
USD	Ngắn hạn	2,8 - 4,7%
	Trung và dài hạn	4,5 - 6,0%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, FPTS Tổng hợp

## MỘT SỐ CHÍNH SÁCH TRONG LĨNH VỰC TIỀN TỆ, NGÂN HÀNG 2018

### 1. Chính sách tiền tệ linh hoạt, thận trọng nhằm kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, Tổng cục thống kê

Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, đến hết tháng 9/2018 tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 9,52% (cùng kỳ năm 2017 tăng 11,02%); tổng phương tiện thanh toán tăng 8,74% so với cuối năm 2017 (cùng kỳ năm 2017 tăng 9,59%), kết quả này phù hợp với chỉ tiêu định hướng đề ra tăng khoảng 17%.

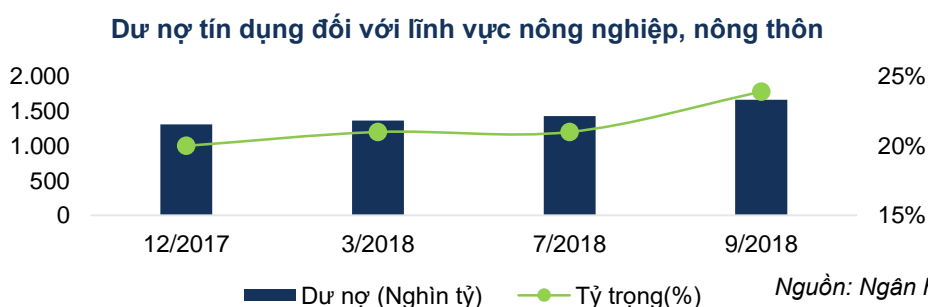
Tăng trưởng GDP tính chung 9T2018 đạt 6,98%; CPI bình quân 11T2018 tăng 3,59% so với bình quân cùng kỳ năm 2017; CPI tháng 11/2018 tăng 3,24% so với tháng 12/2017 và tăng 3,46% so với cùng kỳ năm 2017. Có thể nói, gần như mục tiêu 2018 tăng trưởng 6,7% và lạm phát bình quân 4% là sẽ đạt được.

### 2. Các văn bản chính sách ban hành để siết chặt tín dụng

Thông tư 19/2017/TT-NHNN được ban hành về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng phải giảm tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn dùng để cho vay trung dài hạn xuống 45% từ ngày 1/1/2018 và xuống 40% từ ngày 1/1/2019. Thông tư 19 cũng quy định chi tiết hơn về giới hạn cấp tín dụng như không được loại trừ những khoản bảo đảm tiền gửi kể cả tiền gửi tiết kiệm khỏi giới hạn cấp tín dụng; tổ chức tín dụng không được cho vay đầu tư, kinh doanh cổ phiếu, bao gồm trường hợp tài sản bảo đảm là cổ phiếu của tổ chức tín dụng, công ty con của tổ chức tín dụng; tài sản bảo đảm là cổ phiếu của doanh nghiệp phát hành mà khách hàng vay để mua cổ phiếu của doanh nghiệp đó.

Tháng 1/2018, NHNN điều chỉnh giảm lãi suất chào mua OMO từ 5%/năm xuống 4,75%/năm, các tổ chức tín dụng nhờ đó giảm được chi phí vốn và giảm lãi suất cho vay. Lãi suất cho vay của nền kinh tế đã giảm so với cùng kỳ năm ngoái, cụ thể giảm khoảng 0,5% đối với các lĩnh vực ưu tiên, giảm 0,3% đối với lãi suất cho vay thông thường kỳ hạn ngắn và 0,8% đối với lãi suất cho vay thông thường kỳ hạn dài.

### 3. Tín dụng tập trung chủ yếu vào sản xuất kinh doanh và kiểm soát chặt chẽ những lĩnh vực đầu cơ tiềm ẩn rủi ro như chứng khoán, bất động sản:



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Dòng vốn tín dụng tập trung chủ yếu vào những lĩnh vực ưu tiên: phát triển nông nghiệp, nông thôn; kinh doanh hàng xuất khẩu; doanh nghiệp nhỏ và vừa; công nghiệp hỗ trợ; doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao, đặc biệt là phát triển nông nghiệp, nông thôn. Đến cuối tháng 9/2018, dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực nông nghiệp,



nông thôn đạt 1.665.836 tỷ đồng, tăng 13,2% so với cuối năm 2017, chiếm tỷ trọng 23,9% dư nợ tín dụng nền kinh tế. Đối với những lĩnh vực rủi ro như dự án BOT, BT giao thông, bất động sản; tín dụng được kiểm soát trực tiếp thông qua quy định nâng hệ số rủi ro cho vay bất động sản từ 150% lên 250% và hạ tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ 60% xuống 40%.

## HIỆP ĐỊNH THƯƠNG MẠI CPTPP

**Hiệp định đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) được ký chính thức vào ngày 8/3/2018.** Hiệp định CPTPP là Hiệp định về nguyên tắc thương mại giữa các nước Australia, Brunei, Canada, Chile, Nhật Bản, Malaysia, Mexico, New Zealand, Peru, Singapore và Việt Nam. Ngày 12/11/2018, Quốc hội Việt Nam đã thông qua nghị quyết phê chuẩn CPTPP. Dù không có sự tham gia của Mỹ, CPTPP vẫn là một hiệp định thương mại tự do lớn nhất với thị trường khoảng 500 triệu dân, tổng GDP khoảng 10.100 tỷ USD, bằng 13,5% GDP thế giới.

**Có 2 điểm điều chỉnh so với TPP:**

- **Điều khoản hiệu lực để CPTPP có thể bắt đầu:** Chỉ cần ít nhất 6 quốc gia thành viên ký phê chuẩn thì Hiệp định sẽ có hiệu lực sau 60 ngày kể từ ngày ký. Ngoài ra CPTPP còn bổ sung các quy định về quy trình rút lui, gia nhập, rà soát lại, tạo tính linh hoạt của Hiệp định và sẵn sàng cho những đợt kết nạp thành viên mới.
- **Tạm hoãn thực thi 22 điều khoản về thuận lợi hóa thương mại, đầu tư, dịch vụ, mua sắm công, quyền sở hữu trí tuệ, môi trường và sự minh bạch.** Quyền sở hữu trí tuệ có sự thay đổi lớn nhất do hầu hết các nội dung cứng rắn là do Mỹ đề xuất trước đây. CPTPP hoãn việc yêu cầu các nước thành viên thay đổi luật và thông lệ của mình để bảo vệ các dược phẩm mới, bao gồm cả chế phẩm sinh học; tạm đình chỉ quy định về gia hạn thời hạn bản quyền trong những trường hợp do sự chậm trễ của cơ quan cấp bằng hoặc những trì hoãn bất hợp lý trong việc cấp bản quyền, cũng như cấp phép nhập khẩu một loại dược phẩm nào đó vào các nước thành viên.

**(1) CPTPP tác động tích cực lên toàn bộ nền kinh tế Việt Nam:**

**Tác động của các hiệp định FTA tiềm năng đối với nền kinh tế Việt Nam tính đến năm 2030 (%)**

	Mô phỏng với giả định năng suất bình thường		Mô phỏng trong trường hợp kích thích tăng năng suất	
	CPTPP	TPP12	CPTPP	TPP12
GDP	1,1	3,6	3,5	6,6
Xuất khẩu	4,2	19,1	6,9	22,8
Nhập khẩu	5,3	21,7	7,6	24,9

Nguồn: World Bank

Theo đánh giá của Ngân hàng Thế giới, lợi ích mà Việt Nam sẽ đạt được khi tham gia CPTPP thấp hơn so với TPP. Tuy nhiên, trong CPTPP thị trường xuất khẩu sẽ đa dạng và đồng đều hơn, bớt phụ thuộc vào Mỹ.

**(2) Hàng rào thuế quan, phi thuế quan (HRPTQ) hạ xuống, ảnh hưởng khác nhau đến các ngành của nền kinh tế:**

**Thuế quan và HRPTQ của Việt Nam và các nước trước và sau khi tự do hóa thương mại (%)**

	CPTPP		TPP12	
	2017	2030	2017	2030
Thuế quan áp dụng đối với Việt Nam tại các thị trường FTA	1,7	0,2	4,2	0,1
Thuế quan Việt Nam áp dụng cho các nước thành viên FTA	2,9	0,1	3,2	0,1
HRPTQ áp dụng đối với Việt Nam tại các thị trường FTA	9,4	5,8	9,4	4,3
HRPTQ của Việt Nam áp dụng cho các nước thành viên FTA	7,9	5,0	10,3	5,0

Nguồn: World Bank

Những ngành công nghiệp nhẹ và thâm dụng lao động sẽ được hưởng như lợi dệt may, da giày,... Mức thuế xuất khẩu hàng dệt may tới các thị trường chưa có FTA chung hiện nay trung bình là trên 10%, (riêng Mỹ là 17% - 18%), khi CPTPP có hiệu lực và sản phẩm đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật khắt khe về quy tắc xuất xứ "từ sợi trở đi" sẽ được hưởng thuế suất 0% khiến tốc độ tăng trưởng xuất khẩu dệt may được dự báo có thể lên 8,3% - 10,8%. Theo Ngân hàng Thế giới, đến 2030, xuất khẩu sang các nước CPTPP sẽ tăng từ 54 lên 80 tỷ USD, chiếm 25% tổng lượng xuất khẩu. Xuất khẩu tăng ở các ngành thực phẩm, đồ uống, thuốc lá; may mặc, hàng da và dệt may lần lượt là 10,1 tỷ; 6,9 tỷ và 0,5 tỷ USD. Kết quả này bị hạn chế một phần do nước ta đã có FTA song phương và đa phương với 7/10 thành viên trong CPTPP.

Tác động tiêu cực sẽ tập trung vào các lĩnh vực nông sản, chăn nuôi chế biến thực phẩm như thịt gà và thịt heo do sức cạnh tranh kém. Việc cắt giảm thuế quan nhập khẩu từ CPTPP được dự báo có thể tác động khiến sản lượng của ngành chăn nuôi giảm 0,3%; tốc độ tăng trưởng của ngành chế biến thực phẩm giảm từ 0,37% đến 0,52%. Theo Ngân hàng Thế giới, 23 ngành xuất khẩu của Việt Nam sẽ có mức giảm ròng lớn nhất là nông nghiệp (-1,6 tỷ USD), sản xuất công nghiệp khác (-1,2 tỷ USD), thiết bị điện (-0,5 tỷ USD), kim loại (-0,4 tỷ USD).

CPTPP còn làm chuyển hướng của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI vào những ngành công nghiệp hưởng lợi từ hiệp định như dệt may, da giày. Đầu tư tăng có thể làm tăng năng suất, tăng hàm lượng công nghệ trong hàng hóa xuất khẩu, xuất khẩu ít phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu hơn. Thay vào đó sẽ dựa nhiều hơn vào chuỗi cung ứng trong nước để khắc phục các hạn chế của quy tắc xuất xứ, thúc đẩy xuất khẩu hàng hóa có giá trị gia tăng, khuyến khích các công ty tư nhân trong nước hội nhập tích cực hơn vào chuỗi giá trị hình thành sau khi CPTPP có hiệu lực, kéo theo thúc đẩy phát triển khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa.

### **(3) Tác động giảm nghèo và tăng thu nhập của người lao động có kỹ năng**

Về mặt xã hội, tham gia CPTPP sẽ làm giảm thất nghiệp, nâng cao thu nhập và xoá đói giảm nghèo. Theo kết quả nghiên cứu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư vào tháng 9/2017, CPTPP có thể giúp tăng bình quân tổng số việc làm mỗi năm khoảng 20.000 - 26.000 (0,037 - 0,048% so với tổng số việc làm Quý 2/2018). Theo nghiên cứu của Ngân hàng Thế giới, đến năm 2030, hiệp định dự kiến sẽ giúp giảm 0,6 triệu người nghèo ở mức chuẩn nghèo 5,5 USD/ngày. Mặc dù tất cả các nhóm thu nhập theo dự kiến đều được hưởng lợi từ CPTPP, những lao động có kỹ năng cao trong vùng 60% thu nhập cao nhất sẽ được hưởng lợi nhiều hơn.

### **(4) Thách thức cần đối mặt từ CPTPP**

Cắt giảm thuế nhập khẩu làm giảm thu ngân sách. Trong những năm gần đây, Chính phủ xác định giảm tỷ trọng thu từ nguồn tài nguyên thiên nhiên có sẵn như dầu thô cũng như liên tiếp hạ thuế suất thuế TNDN để thu hút vốn FDI khiến gánh nặng cho sự sụt giảm ngân sách càng trầm trọng hơn.

Việc tham gia nhiều các hiệp định thương mại khiến nền kinh tế có độ mở cao, dễ chịu tổn thương từ các cú sốc bên ngoài nếu kinh tế thế giới bị khủng hoảng hay suy thoái.

Việt Nam không thể tận dụng ngay lập tức lợi ích của việc thu hút và tiếp nhận dòng vốn FDI lớn do thiếu năng lực để tạo điều kiện cho các công ty có liên kết toàn cầu tham gia chuỗi giá trị toàn cầu, chi phí hậu cần cao và cơ sở hạ tầng đường sá, điện, cảng biển, dịch vụ hậu cần... còn yếu kém. Các hoạt động đầu tư nước ngoài còn rất nhiều bất cập như vấn đề môi trường, chuyển giá, gian lận thương mại, chuyển giao công nghệ, phát triển công nghiệp phụ trợ.

Các quy định khắt khe về tiêu chuẩn, quy chuẩn kỹ thuật sẽ là rào cản lớn cho hàng hóa xuất khẩu khi đòi hỏi những thay đổi lớn trong quá trình nuôi trồng, khai thác (gỗ, thủy sản, hải sản); quá trình đóng gói, bảo quản, vận chuyển (hàng nông sản, thực phẩm).

## TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2019

---

### 1. Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu

**Kinh tế toàn cầu trong năm 2019 được dự báo sẽ tăng trưởng bằng hoặc thấp hơn so với năm 2018.** Cụ thể, IMF đưa ra mức dự báo là 3,7%<sup>6</sup> (bằng mức dự báo tăng trưởng trong năm 2018); tổ chức OECD dự báo tăng trưởng 3,5%<sup>7</sup> (thấp hơn 2% so với mức dự báo năm 2018); Ngân hàng Thế giới đưa ra mức dự báo 2,9%<sup>8</sup> (giảm 1% so với dự báo năm 2018).

### 2. Dự báo giá cả hàng hóa

Theo báo cáo về triển vọng thị trường hàng hóa của Ngân hàng Thế giới (tháng 10/2018), **giá cả phần lớn các mặt hàng sẽ tăng trong năm 2019.** Cụ thể:

- *Nhóm năng lượng:* Giá dầu trung bình trong năm 2019 có thể tăng thêm 2USD/thùng (từ mức 72USD/thùng năm 2018 lên 74USD/thùng). Trong khi đó, giá than và khí tự nhiên được dự báo sẽ giảm trong năm 2019, giá than tại Australia sẽ giảm từ 108 USD/tấn năm 2018 xuống còn 100 USD/tấn.
- *Nhóm đồ uống:* Giá cà phê Arabica tăng từ 2,85 USD/kg lên 2,89 USD/kg (+1,4%), giá chè tăng từ 2,85 USD/kg lên 2,88 USD/kg (+1,1%).
- *Nhóm lương thực, thực phẩm:* Giá gạo Thái Lan sẽ tăng từ 420 USD/tấn lên 422 USD/tấn (+0,5%); giá lúa mì tăng từ 210 USD/tấn lên 212 USD/tấn (+1,0%); giá tôm tăng từ 12,4 USD/kg lên 12,53 USD/kg (+1,0%); giá đường tăng từ 0,27 USD/kg lên 0,28 USD/kg (+3,7%)...
- *Nhóm nguyên liệu thô:* Giá cao su tăng 3,8% (từ 1,58 USD/kg lên 1,64 USD/kg); giá bông tăng 0,5% (từ 2,04 USD/kg lên 2,05 USD/kg)...

### 3. Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam

Cùng với xu hướng chung của tăng trưởng kinh tế toàn cầu, kinh tế Việt Nam trong năm 2019 được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 6,6% (thấp hơn 0,2% so với năm 2018), lạm phát duy trì ở mức tăng 4% so với cùng kỳ<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Nguồn: World Economic Growth, October 2018, IMF.

<sup>7</sup> Nguồn: OECD Economic Outlook, Growth has peaked amidst escalating risks, 21 November 2018.

<sup>8</sup> Nguồn: World Bank East Asia and Pacific Economic Update October 2018.

<sup>9</sup> Nguồn: World Bank East Asia and Pacific Economic Update October 2018

# NGÀNH XÂY DỰNG

## TIẾP TỤC CHU KỲ GIẢM TỐC

**NGUYỄN NGỌC ĐỨC**

Email: [ducnn2@fpt.com.vn](mailto:ducnn2@fpt.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4307

**Biến động chỉ số ngành Xây dựng và VNIndex**

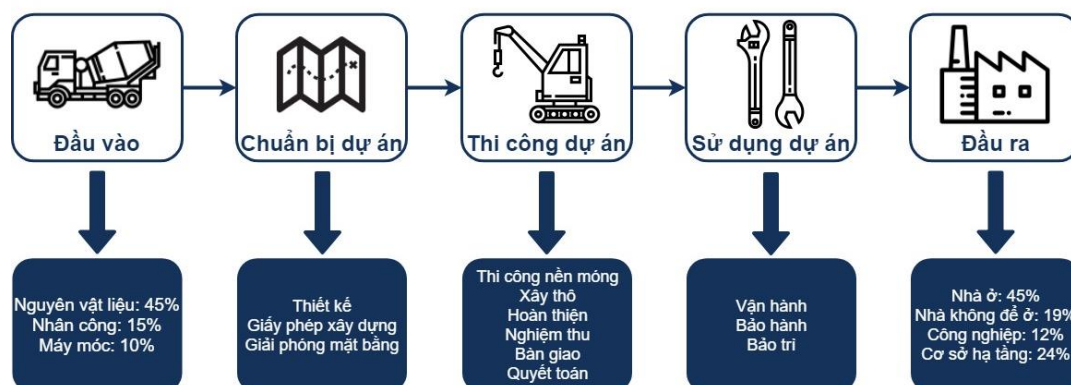


Nguồn: EzSearch



## A. TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG

### 1. Chuỗi giá trị ngành xây dựng



#### (1) Đầu vào

- **Vật liệu xây dựng:** chiếm 45% chi phí xây dựng, là chi phí đầu vào chính. Trong đó, thép chiếm khoảng 60% chi phí nguyên vật liệu, xi măng chiếm 20%.
- **Nhân công:** chỉ chiếm 15% tổng chi phí nhưng là thành phần quyết định chất lượng và tiến độ thi công. Ngành xây dựng thâm dụng lao động do tất cả các công đoạn thi công đều cần con người thực hiện và giám sát.
- **Máy móc thi công:** chiếm 10% chi phí, quyết định khả năng thi công của doanh nghiệp. Việt Nam không có khả năng tự sản xuất máy thi công mà phải nhập khẩu. Hàng năm, giá trị máy móc thi công nhập khẩu vào Việt Nam trung bình 835 triệu USD, trong đó 70% từ Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc.

#### (2) Quy trình phát triển dự án

Quy trình thi công xây dựng gồm thi công nền móng, xây thô và hoàn thiện

- **Tỷ trọng của các công đoạn thi công khác nhau tùy theo loại sản phẩm:** hoàn thiện chiếm khoảng 35 - 55% chi phí xây dựng nhà ở, ngược lại thường không đáng kể trong xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông (cầu, đường...)
- **Bị chiếm dụng vốn là đặc thù của ngành xây dựng:** các doanh nghiệp chỉ được thanh toán sau khi nghiệm thu, bàn giao và quyết toán; quá trình này thường kéo dài 2 - 3 tháng tùy theo công trình/chủ đầu tư.

**Yêu cầu chuyên môn hóa trong quy trình thi công tỷ lệ thuận với quy mô dự án:** một nhà thầu khó có đủ nhân lực và máy móc để thực hiện toàn bộ dự án. Do đó, việc thuê thầu phụ rất phổ biến tại Việt Nam, các tổng thầu thường đóng vai trò quản lý dự án:

- Thầu phụ chủ yếu là lượng lao động thời vụ (chiếm ~60% lao động xây dựng). Lực lượng này phần lớn không được đào tạo, chỉ có thể đảm nhận các công việc giá trị gia tăng thấp.
- Một phần nhỏ các nhà thầu phụ có chuyên môn cao, thường đảm nhiệm các phần công việc yêu cầu kỹ thuật đặc thù trong thi công nền móng và hoàn thiện công trình.

#### (3) Các doanh nghiệp trong ngành

**Thị trường xây dựng Việt Nam phân hóa mạnh và cạnh tranh gay gắt** với số lượng doanh nghiệp lớn, rào cản gia nhập thấp, công nghệ khá tương đồng giữa các nhà thầu. Đến năm 2017, tại Việt Nam có khoảng 67.000 doanh nghiệp xây dựng, chiếm 13% tổng số doanh nghiệp cả nước.

**Cạnh tranh trong ngành xây dựng dựa trên giá đấu thầu và khả năng hoàn thành dự án của nhà thầu.** Hai yếu tố này được quyết định chủ yếu bởi (1) quy mô tài chính, (2) công nghệ thi công, và (3) khả năng quản lý dự án. Xét các tiêu chí này, nhóm nhà thầu nước ngoài có khả năng cạnh tranh cao nhất tại Việt Nam, sau đó là nhóm doanh nghiệp tư nhân trong nước, cuối cùng là nhóm doanh nghiệp nhà nước.

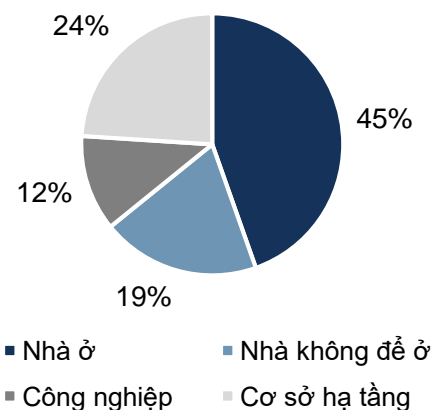


	Nhà nước	Tư nhân trong nước	Tư nhân nước ngoài
<b>Thi công nền móng</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng công ty Xây dựng và Phát triển hạ tầng (Licogi)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTCP Fecon (HSX: <a href="#">FCN</a>)</li> <li>Công ty TNHH Bê tông và Xây dựng Minh Đức</li> <li>CTCP Đầu tư Phan Vũ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Công ty Bachy Soletanche Việt Nam</li> <li>Công ty TNHH Xây dựng Fico-Corea</li> </ul>
<b>Tổng thầu xây dựng/ Xây thô</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng CTCP Xây dựng và Xuất nhập khẩu Việt Nam (Vinaconex - HNX: <a href="#">VCG</a>)</li> <li>Tổng công ty Lắp máy Việt Nam – Công ty TNHH MTV (Lilama)</li> <li>Tổng công ty 319</li> <li>Tập đoàn Cienco 4 (UpCoM: <a href="#">C4G</a>)</li> <li>Tổng công ty Sông Đà – CTCP</li> <li>CTCP Xây dựng số 1 (Cofico)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTCP Xây dựng Coteccons (HSX: <a href="#">CTD</a>)</li> <li>CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình (HSX: <a href="#">HBC</a>)</li> <li>CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings (HSX: <a href="#">PHC</a>)</li> <li>Công ty TNHH Tập đoàn Xây dựng Delta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tập đoàn Obayashi Việt Nam</li> <li>Công ty Xây dựng Sumitomo Muisui</li> <li>Công ty hữu hạn Tập đoàn Cục 6 đường sắt Trung Quốc</li> <li>Công ty TNHH Maeda Việt Nam</li> </ul>
<b>Hoàn thiện</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>CTCP Cơ điện lạnh (HSX: <a href="#">REE</a>)</li> <li>CTCP Kỹ nghệ lạnh (HSX: <a href="#">SRF</a>)</li> <li>CTCP Cơ điện lạnh VIETREE</li> <li>CTCP Hawee Cơ điện</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Công ty TNHH Kurihara Việt Nam</li> <li>Công ty TNHH Kỹ thuật Taikisha Việt Nam</li> <li>Công ty TNHH Kinden Việt Nam</li> </ul>

#### (4) Đầu ra

Quy mô sản phẩm xây dựng năm 2016 đạt 1.089 nghìn tỷ, tương đương 25% giá trị GDP. Theo ước tính của FPTs, xây dựng nhà ở chiếm phần lớn nhất, tiếp theo là cơ sở hạ tầng, nhà không để ở và công nghiệp.

**Giá trị sản phẩm Xây dựng 2016 (Nghìn tỷ)**



Nguồn: GSO

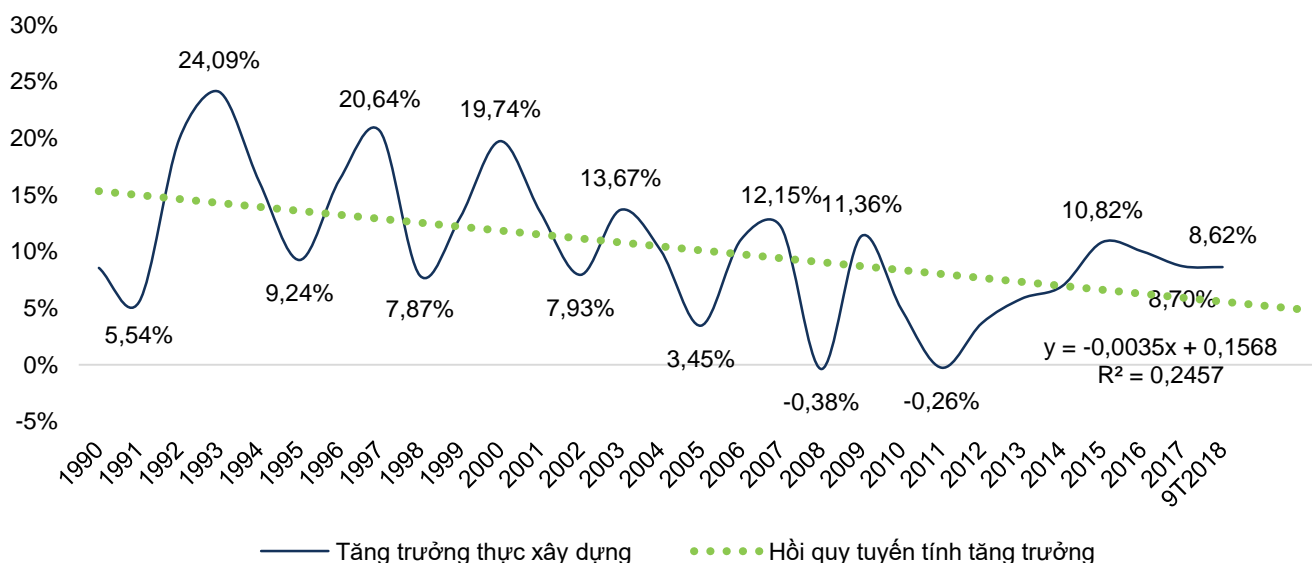
Sản phẩm ngành xây dựng phục vụ nhu cầu đầu tư của khách hàng và được thực hiện theo địa điểm và yêu cầu cụ thể – khác với sản phẩm công nghiệp được sản xuất hàng loạt trước khi có người mua.

Sản phẩm ngành xây dựng rất đa dạng, không có một luật phổ quát nào để phân loại. Trong báo cáo này, chúng tôi phân chia chủ yếu theo mục đích sử dụng: nhà ở, nhà không để ở (bệnh viện/ văn phòng/ thương mại...), công nghiệp và cơ sở hạ tầng.

## 2. Một số đặc tính của ngành xây dựng

### (1) Tính chu kỳ: chu kỳ ngắn, chịu ảnh hưởng của thị trường bất động sản

Tăng trưởng thực Xây dựng Việt Nam 1990 - 9T2018

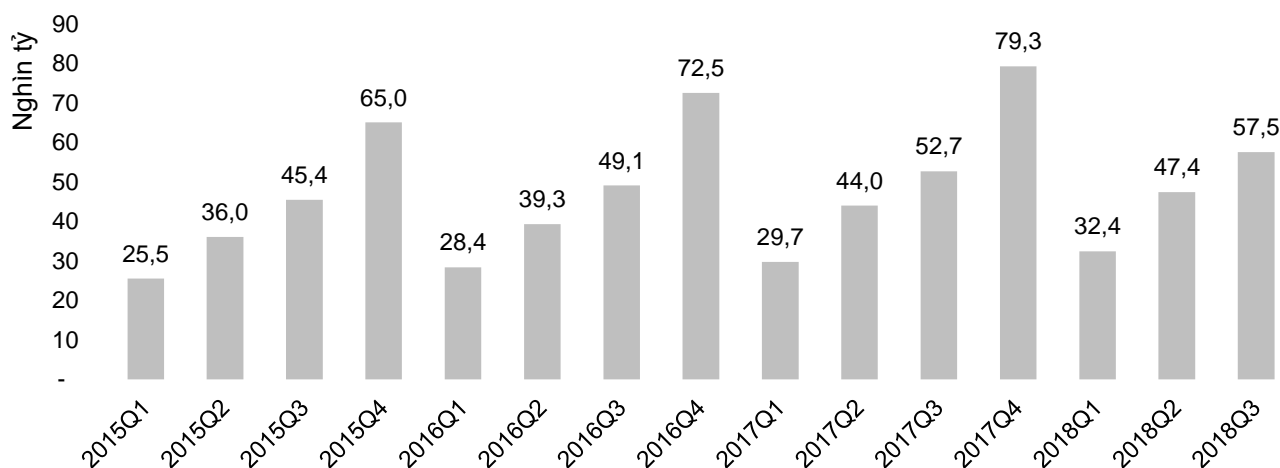


Nguồn: GSO

- Trong 30 năm gần đây, ngành xây dựng trải qua 6 chu kỳ tăng tốc – giảm tốc hoàn chỉnh, mỗi chu kỳ kéo dài 4 - 5 năm.
- Tính chu kỳ của ngành xây dựng Việt Nam một phần đến từ thị trường bất động sản: tăng trưởng chạm đáy trong thời kỳ thị trường đóng băng sau bong bóng năm 1995, 2008 và 2011.
- Xu hướng tăng trưởng cho thấy tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành xây dựng thấp dần, **đây là dấu hiệu ngành xây dựng đang bước qua khỏi quá trình tăng trưởng sau Đổi mới (1986) và bước vào giai đoạn tái cấu trúc.**

### (2) Tính mùa vụ: hoạt động xây dựng tập trung vào nửa cuối năm

Giá trị thặng dư Xây dựng theo giá gốc 2010 (Nghìn tỷ)



Nguồn: GSO

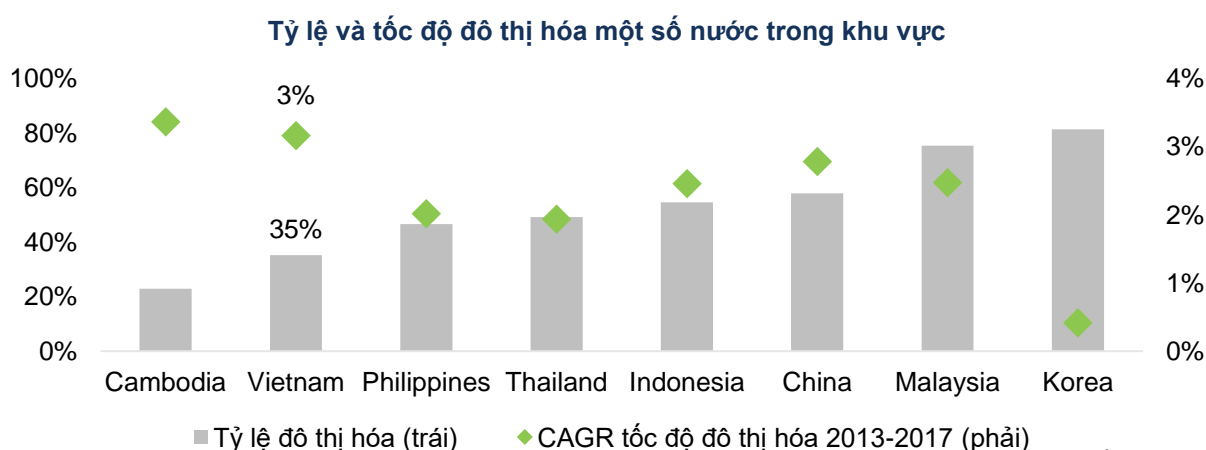
**Thị công xây dựng chịu ảnh hưởng lớn bởi yếu tố thời tiết và thói quen của người Việt Nam:** Quý 3 và 4 là cao điểm của ngành xây dựng do các công trình thường được khởi công sau Tết âm lịch và hoàn thành trước Tết.

### 3. Các yếu tố thúc đẩy nhu cầu xây dựng

Ngành xây dựng nói chung chịu ảnh hưởng từ **(1) yếu tố nhân khẩu học** tạo nên tiềm năng tăng trưởng dài hạn, **(2) tăng trưởng kinh tế** ảnh hưởng quyết định đầu tư trong ngắn hạn và **(3) hệ thống pháp lý** định hình môi trường cạnh tranh. Tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá cả 03 yếu tố này đều tích cực, tạo nên tiềm năng tăng trưởng lớn cho ngành xây dựng.

#### (1) Nhân khẩu học: tiềm năng lớn từ dân số vàng, xu hướng đô thị hóa, tăng trưởng tầng lớp trung lưu

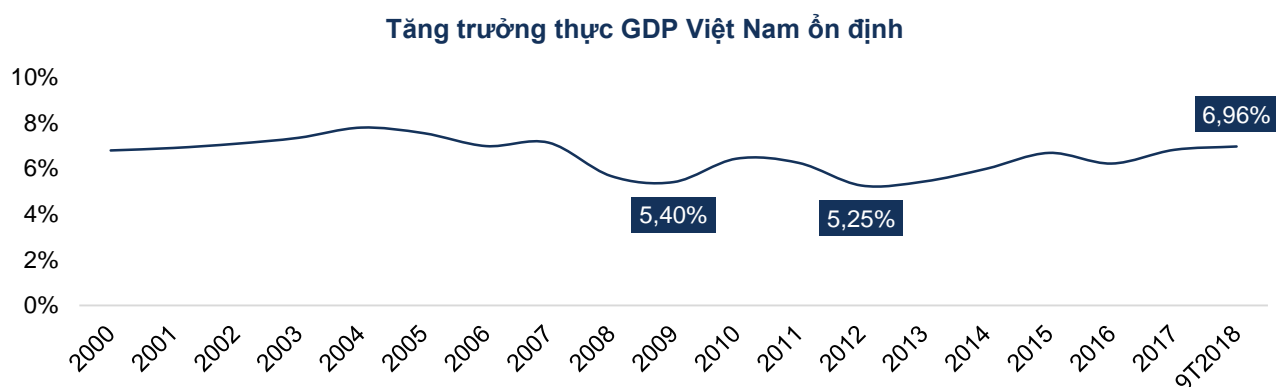
- Về mặt nguồn cung: lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp
  - Dân số Việt Nam đạt khoảng 96 triệu, xếp thứ 15 trên thế giới với dân số trẻ (tuổi trung bình 31)
  - Việt Nam đang trong thời kỳ dân số vàng (trên 66% dân số trong độ tuổi lao động). Thời kỳ này sẽ kéo dài khoảng 20 năm nữa theo ước tính của Ngân hàng Thế giới.
- Về mặt nhu cầu: xu hướng đô thị hóa và tăng trưởng tầng lớp trung lưu tạo ra nhu cầu bền vững
  - Các đô thị tại Việt Nam có tiềm năng phát triển lớn do Việt Nam có tỷ lệ đô thị hóa thấp so với khu vực nhưng tốc độ đô thị hóa cao.
  - Tầng lớp trung lưu ở Việt Nam (thu nhập từ 7.000 – 70.000 USD/năm) đạt 22,1 triệu hộ gia đình trong 2017, chiếm 81,7% số hộ gia đình Việt Nam. Theo Ngân hàng Thế giới, tốc độ tăng trưởng của tầng lớp này dự kiến đạt 19%/năm đến 2020, cao nhất trong khu vực.



Nguồn: World Bank

#### (2) Tăng trưởng kinh tế: tăng trưởng cao và bền vững hấp dẫn đầu tư

- Tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam nhìn chung ổn định trong khoảng 20 năm gần đây.** Trong đó, năm 2009 và 2012 có tốc độ tăng trưởng thấp nhất do khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007 – 2008 và các động thái kiểm soát lạm phát, ổn định vĩ mô năm 2012.

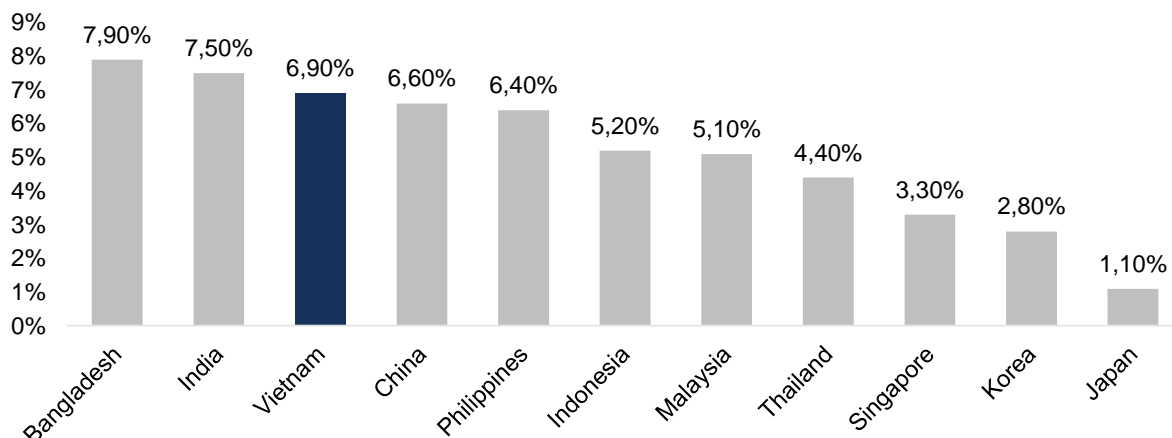


Nguồn: GSO

- **Năm 2018: tốc độ tăng trưởng Việt Nam trong nhóm dẫn đầu Châu Á**

- Việt Nam đạt mức tăng trưởng 6,96% trong 09 tháng đầu năm, đây là mức tăng trưởng cao nhất từ 2011 đến nay.
- Theo thống kê của Bloomberg tại tháng 11/2018, kinh tế Việt Nam dự phóng tăng trưởng 6,9% trong 2018, là một trong những quốc gia cao nhất Châu Á, sau Bangladesh và Ấn Độ.

**Dự phóng tăng trưởng thực GDP 2018 một số nước Châu Á**



Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

### (3) Hệ thống pháp lý: cải thiện môi trường kinh doanh từ chủ trương cải cách

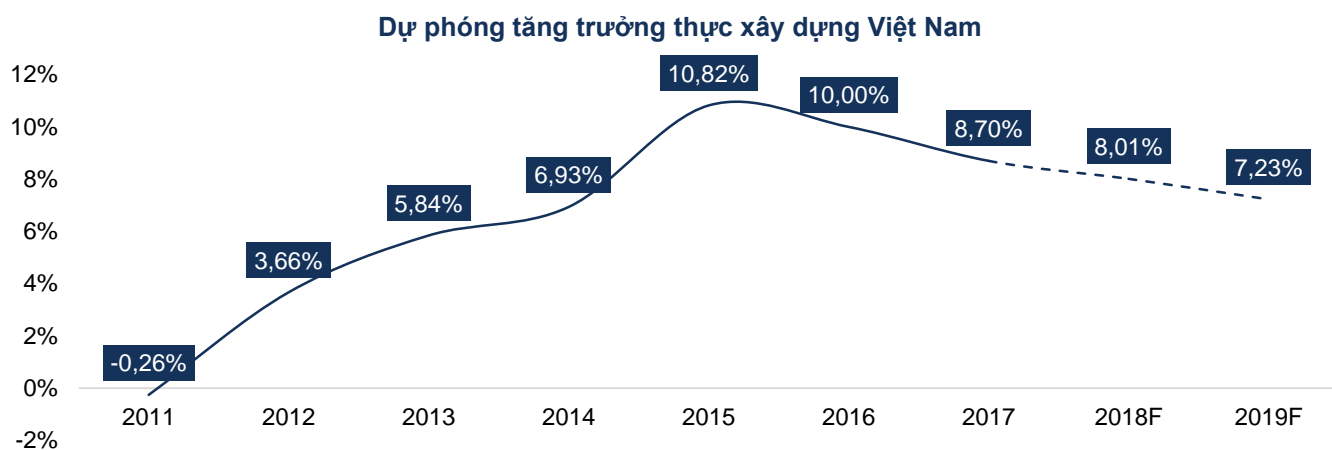
- Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, hệ thống pháp lý thường không theo kịp phát triển kinh tế, dẫn đến nhiều vấn đề tồn tại cản trở phát triển và ảnh hưởng tiêu cực đến môi trường cạnh tranh
- Chủ trương tự do hóa, gỡ bỏ hạn chế đầu tư và cải cách thủ tục hành chính của Chính phủ Việt Nam đang dần cải thiện môi trường cạnh tranh, khuyến khích phát triển kinh tế tư nhân và hấp dẫn đầu tư từ đối tác quốc tế

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Tăng trưởng xây dựng giảm tốc trong 2018 và 2019

**Chúng tôi dự phóng tăng trưởng thực xây dựng năm 2018 đạt 8,02%**, thấp hơn mức tăng trưởng 9 tháng đầu năm (8,62%) do tăng trưởng mạnh trong Q4/2017. Với mức tăng trưởng này, ngành xây dựng bước vào năm thứ 03 trong chu kỳ giảm tốc.

**Năm 2019, chúng tôi đánh giá tăng trưởng xây dựng sẽ tiếp tục giảm tốc**, chủ yếu do xây dựng nhà ở, nhà không để ở và cơ sở hạ tầng đều kém khả quan so với 2018, duy nhất xây dựng công nghiệp sẽ tăng tốc (tuy nhiên, lĩnh vực này chiếm tỷ trọng nhỏ nhất trong xây dựng, chỉ ở 12% trong 2016). Theo dự phóng của BMI, ngành xây dựng sẽ tăng trưởng 7,23% trong năm 2019.

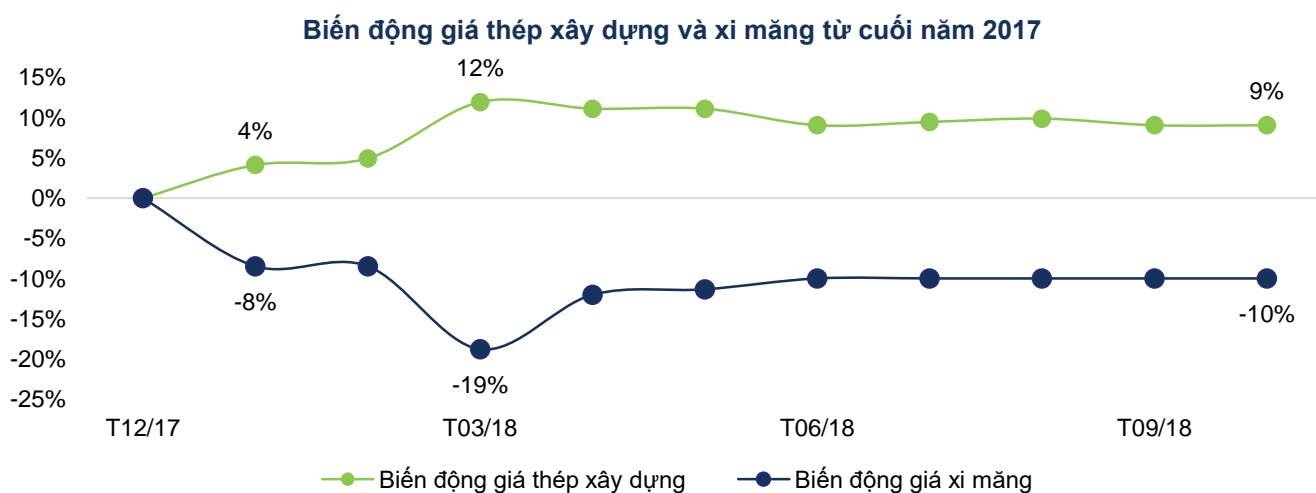


Nguồn: GSO, FPTs, BMI

### 2. Biến động chi phí đầu vào: Ổn định trong 2018 và 2019

Nhìn chung, diễn biến chi phí nguyên vật liệu và nhân công thuận lợi cho các doanh nghiệp xây dựng trong năm 2018 và sẽ tiếp tục xu hướng này trong năm 2019.

#### (1) Chi phí nguyên vật liệu



Nguồn: Cục quản lý giá, Hiệp hội thép Việt Nam



- **Thép: tăng nhẹ trong 2018, giảm trong 2019**

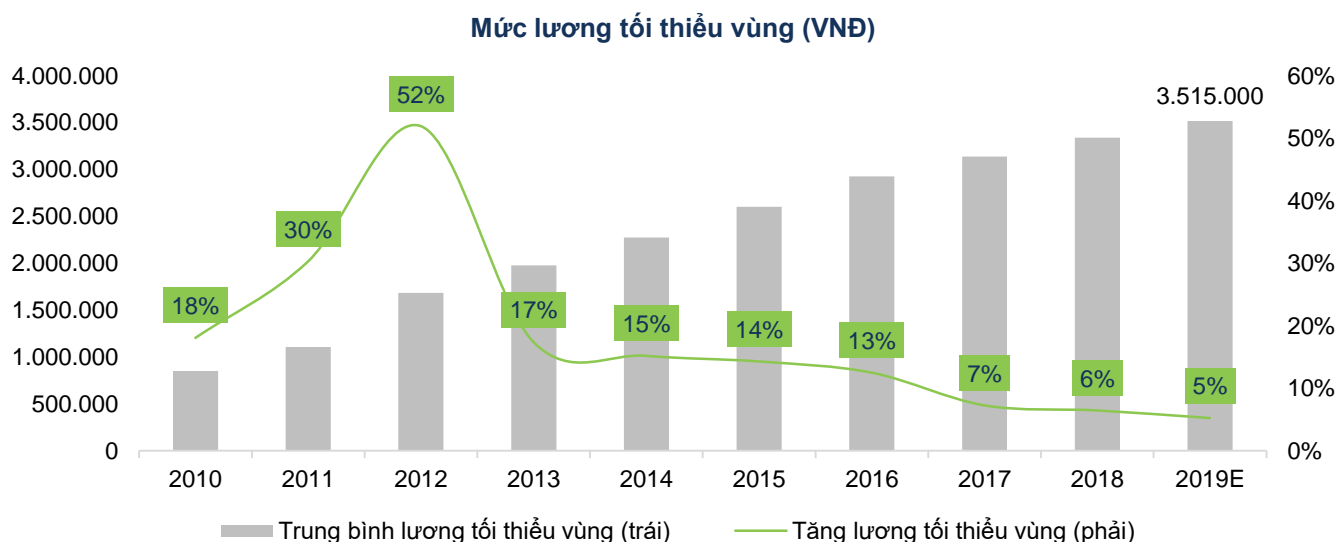
- Trong 2014 – 2016, giá thép nội địa giảm khoảng 30% do tình trạng dư cung tại Trung Quốc khiến các doanh nghiệp nước này xuất khẩu dưới giá thành.
- Năm 2017, giá thép nội địa tăng khoảng 20% do chính sách áp thuế bảo hộ với thép nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Giá thép trong năm 2018 tăng mạnh trong đầu năm, sau đó ổn định quanh mức 13.250 VNĐ/kg
- Dự kiến giá thép 2019 giảm do nguồn cung trong nước tăng ~20%, đến từ các dự án lớn hoàn thành (*chi tiết tham khảo [Ngành Thép](#)*)

- **Xi măng: giảm mạnh trong 2018, giảm trong 2019**

- Giá xi măng nội địa không tăng từ năm 2012 do ngành xi măng đang rất khó khăn, chủ yếu từ (1) công suất thiết kế vượt khoảng 50% so với nhu cầu nội địa và (2) chủ trương hạn chế xuất khẩu xi măng của Chính phủ Việt Nam.
- Trong 2018, giá xi măng giảm 10-20% do nhu cầu xuất khẩu giảm.
- Dự kiến trong năm 2019, giá xi măng sẽ tiếp tục giảm nếu Chính phủ Việt Nam thắt chặt xuất khẩu xi măng.

## (2) Chi phí nhân công

Chi phí nhân công trong ngành xây dựng chịu ảnh hưởng từ mức lương tối thiểu vùng do phần lớn lực lượng lao động trong ngành xây dựng có trình độ thấp, chưa qua đào tạo chuyên nghiệp.



Nguồn: FPTS Tổng hợp

Trung bình từ 2010 – 2019, lương tối thiểu vùng tăng 17%/năm với mức tăng cao nhất trong năm 2012 do lạm phát cao tại thời điểm đó (lần lượt 18,7% và 9,1% trong 2011 – 2012). Tuy nhiên, tốc độ tăng lương tối thiểu vùng chậm lại từ năm 2012 với mức tăng dự kiến năm 2019 thấp nhất trong 10 năm trở lại đây.

Mức tăng lương tối thiểu được công bố sớm làm hạn chế ảnh hưởng tiêu cực đến doanh nghiệp xây dựng: chi phí tăng lên sẽ được tính toán trong hồ sơ dự thầu và chuyển đến khách hàng.

### 3. Triển vọng các lĩnh vực xây dựng

#### (1) Mạng xây dựng cơ sở hạ tầng: tăng trưởng chậm lại trong 2019 do thách thức từ cấu trúc

**Cơ sở hạ tầng là một trọng tâm phát triển trong mô hình phát triển kinh tế Việt Nam 2016 – 2020.** Hàng năm Việt Nam chi khoảng 5,8% GDP cho phát triển cơ sở hạ tầng, trong khu vực chỉ thấp hơn Trung Quốc.

**Nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng ở Việt Nam rất lớn**, chủ yếu do tăng trưởng kinh tế cao và xu hướng đô thị hóa tạo áp lực lên hệ thống hạ tầng hiện có. Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) ước tính Việt Nam cần chi khoảng 11 - 12% GDP cho cơ sở hạ tầng để duy trì mức tăng trưởng hiện nay.

**Mức chi đầu tư cơ sở hạ tầng Việt Nam hiện nay mới chỉ đạt 50% nhu cầu.** Đây là hệ quả của các vấn đề trong cấu trúc kinh tế Việt Nam:

- Thâm hụt ngân sách: quá trình bội chi kéo dài khiến nợ công tăng cao, hạn chế khả năng đầu tư công của Chính phủ. Bộ Giao thông Vận tải ước tính nhu cầu đầu tư giao thông trong 2016 – 2020 khoảng 01 triệu tỷ đồng, trong đó vốn ngân sách chỉ cân đối được 30%.
- Nguồn vốn Hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) khó khăn hơn: Việt Nam trở thành quốc gia có mức thu nhập trung bình, nguồn vốn viện trợ không hoàn lại và ODA chi phí thấp sẽ cạn dần, tăng thêm khó khăn cho Chính phủ Việt Nam trong thu xếp vốn đầu tư.
- Chính phủ Việt Nam thiếu kinh nghiệm thực hiện các dự án cơ sở hạ tầng hiện đại, quy mô lớn: các dự án đầu tư công chậm tiến độ và đội vốn không quá hiếm tại Việt Nam, điển hình là các dự án đường sắt đô thị tại Hà Nội.

Chính phủ Việt Nam sẽ phải huy động nguồn vốn tư nhân để đáp ứng nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng, chủ yếu thông qua (1) Hình thức hợp tác công – tư (PPP), (2) Thoái vốn doanh nghiệp nhà nước và (3) Sử dụng nguồn đất công. Tuy các phương pháp này đã mang lại thành công nhất định, hệ thống pháp lý chưa hoàn thiện và thiếu tính minh bạch trong thực hiện làm cho hiệu quả bị hạn chế.

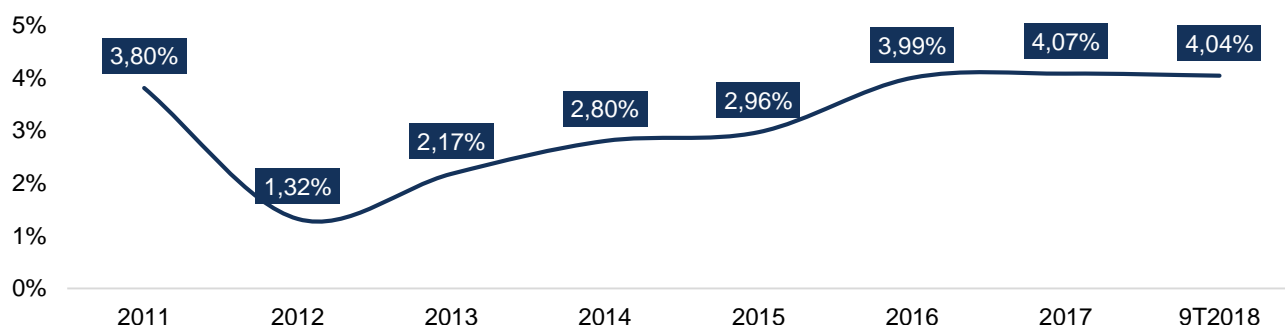
Các khó khăn trong đầu tư cơ sở hạ tầng chủ yếu đến từ cấu trúc kinh tế Việt Nam và khó có thể giải quyết trong thời gian ngắn. **Do đó, chúng tôi đánh giá tăng trưởng xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ chậm lại trong năm 2019.**

#### (2) Triển vọng xây dựng nhà ở/ nhà không để ở: tăng trưởng chậm lại trong 2019 do các động thái kiềm chế bong bóng bất động sản

Trong 10 năm gần đây, thị trường bất động sản Việt Nam trải qua 02 lần bong bóng trong năm 2007 và 2010. Bong bóng bất động sản vỡ dẫn đến nhiều doanh nghiệp phá sản, nợ xấu ngân hàng tăng cao và thị trường đóng băng kéo dài 2 – 3 năm.

Ngành Kinh doanh bất động sản có chu kỳ tăng tốc kéo dài từ 2013 tới nay, cùng với một số dấu hiệu bất ổn trong thị trường gây ra lo ngại bong bóng bất động sản trở lại trong 2018 và 2019, dẫn tới các động thái kiềm chế của cơ quan quản lý.

**Tăng trưởng thực Kinh doanh bất động sản**



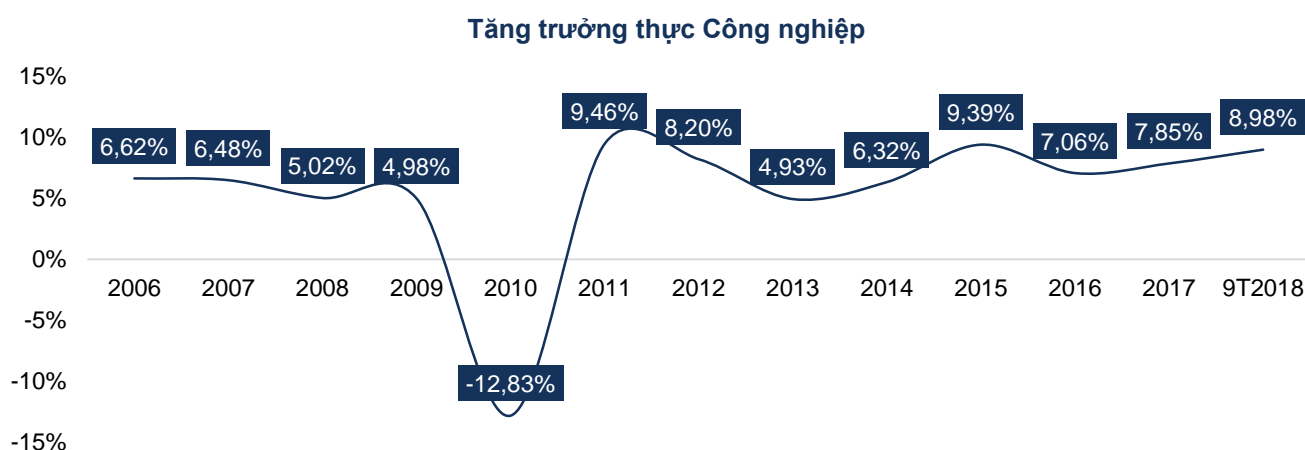
Nguồn: GSO

- Thắt chặt tín dụng bất động sản: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành thông tư 06/2016/TT-NHNN trong tháng 05/2016 và thông tư 19/2017/TT-NHNN tháng 12/2017 để hạn chế tín dụng bất động sản. Cụ thể, hệ số rủi ro cho vay bất động sản tăng từ 150% lên 200% (cao nhất trong các nhóm tài sản) và tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ 60% xuống 45% trong năm 2018, tiếp tục giảm còn 40% từ đầu năm 2019.
- Dừng chấp thuận chủ trương đầu tư với các dự án đầu tư xây dựng nhà ở mới tại khu trung tâm (quận 1 và 3) Thành phố Hồ Chí Minh từ tháng 11/2018: theo HoRea, thị trường căn hộ Hồ Chí Minh xuất hiện dấu hiệu dư cung ở phân khúc cao cấp (chiếm tới 31% toàn lượng cung 09 tháng đầu 2018)

Những động thái hạn chế bong bóng bất động sản đã làm giảm đà tăng trưởng lĩnh vực Kinh doanh bất động sản trong năm 2018 và dự tính sẽ tiếp tục trong năm 2019. **Do đó, chúng tôi đánh giá lĩnh vực xây nhà ở và nhà không để ở sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm tới.**

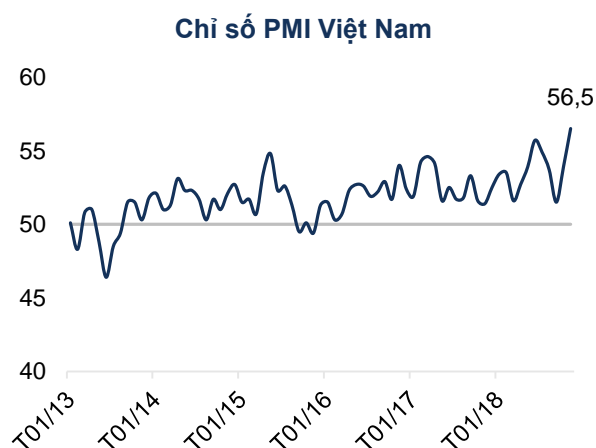
### (3) Triển vọng xây dựng công nghiệp: khả quan hơn trong 2019 do Việt Nam có tiềm năng trở thành trung tâm công nghiệp mới tại Đông Nam Á

Sau sụt giảm năm 2010, ngành Công nghiệp Việt Nam có chu kỳ tăng trưởng cao và kéo dài gần 10 năm, kết quả tăng trưởng 09 tháng đầu 2018 rất khả quan.

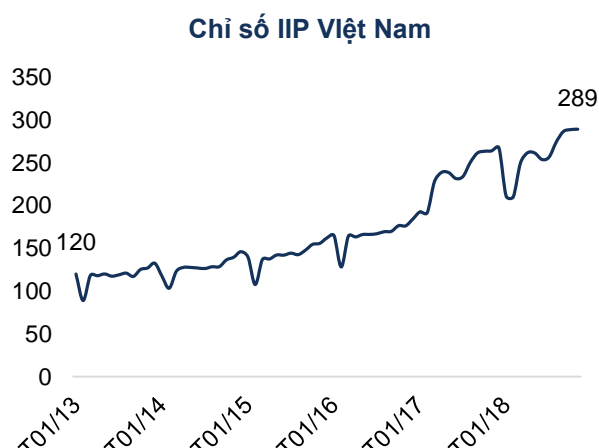


Nguồn: GSO

Chỉ số khảo sát Nhà quản trị mua hàng (PMI) và chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) cũng chỉ ra bức tranh tăng trưởng khả quan của ngành công nghiệp Việt Nam



Nguồn: TradingEconomics



Nguồn: GSO, FPTs ước tính 2018

Các lợi thế phát triển công nghiệp tại Việt Nam:

- Nguồn lực lao động dồi dào, chi phí nhân công cạnh tranh: đây là yếu tố đặc biệt quan trọng để Việt Nam có thể đón nhận xu hướng chuyển dịch đầu tư từ Trung Quốc; chủ yếu do nước này không còn là công xưởng giá rẻ của thế giới và căng thẳng thương mại quốc tế trong năm 2018 ảnh hưởng tiêu cực tới khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu Trung Quốc.
- Chủ trương cải cách hành chính, mở cửa thu hút đầu tư, tham gia các Hiệp định Thương mại tự do (FTA) với đối tác lớn như Nhật Bản, Trung Quốc, Châu Âu...
- Vị trí địa lý thuận lợi: gần các tuyến đường vận chuyển hàng hải trọng yếu từ Ấn Độ Dương sang Thái Bình Dương (chiếm khoảng 40% lượng hàng hóa thế giới)

Do Việt Nam đang trở thành điểm đến đầu tư hấp dẫn hơn trong năm 2019, **chúng tôi đánh giá tăng trưởng xây dựng công nghiệp sẽ tăng tốc trong năm 2019, và đây cũng là lĩnh vực xây dựng duy nhất có triển vọng khả quan trong năm tới.**

# NGÀNH THÉP

## ÁP LỰC CẠNH TRANH TỪ NGUỒN CUNG GIA TĂNG VÀ LÀN SÓNG BẢO HỘ

**NGUYỄN NHẬT HOÀNG**

Email: [hoangnn@fpts.com.vn](mailto:hoangnn@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4306

**Biến động chỉ số ngành Thép và VNIndex**

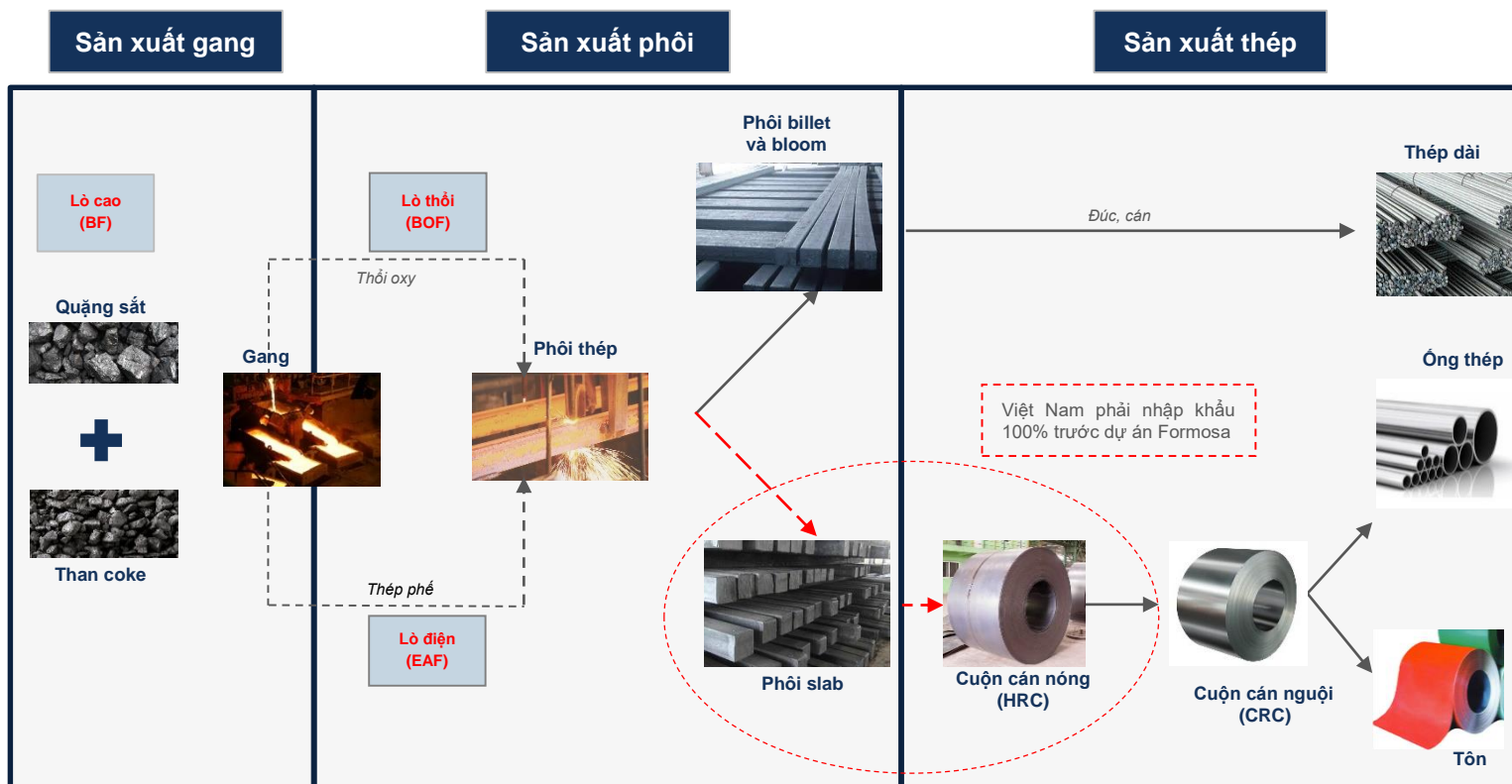


Nguồn: EzSearch



## A. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

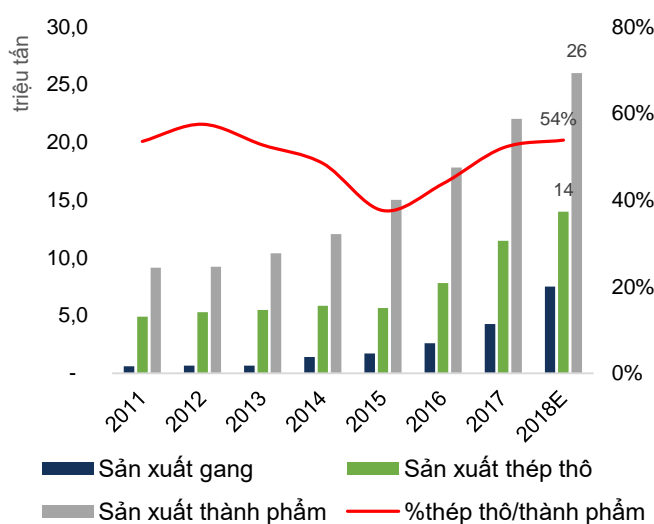
### 1. Chuỗi giá trị ngành thép Việt Nam



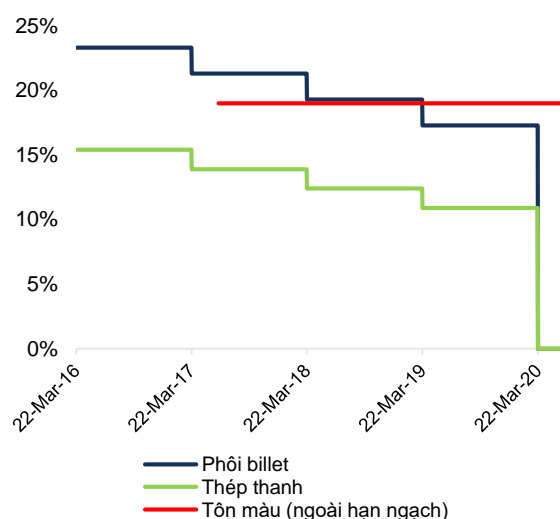
Quy trình sản xuất thép có thể chia thành 3 công đoạn chính: (1) Luyện gang, (2) luyện phôi và (3) luyện thép. Ước tính trong năm 2018, Việt Nam sản xuất được 7 triệu tấn gang, 14 triệu tấn phôi thép, và 26 triệu tấn thép thành phẩm.

Việt Nam đang áp dụng các biện pháp tự vệ với sản phẩm phôi billet, thép dài, tôn màu và tôn mạ tới 2020.

**Sản lượng thép của Việt Nam**



**Thuế tự vệ thép của Việt Nam**



Nguồn: WSA, VSA, MoIT, FPTs Tổng hợp

## 2. Các đặc điểm của ngành thép Việt Nam

### • Chủ yếu sử dụng lò điện, đang chuyển dịch sang lò cao, và chưa tận dụng hết công suất thiết kế

#### ○ Khâu luyện gang:

Tuy là giai đoạn mang lại giá trị gia tăng cao nhất, đây lại là phần phát triển chậm nhất trong chuỗi sản xuất ngành thép Việt Nam vì (1) yêu cầu về vốn đầu tư ban đầu rất cao và (2) sự thiếu hụt nguồn quặng sắt và than cốc nội địa chất lượng. Thời gian gần đây, các doanh nghiệp bắt đầu đẩy mạnh đầu tư khâu luyện gang với các dự án lớn như Formosa Hà Tĩnh hay Hòa Phát Dung Quất.

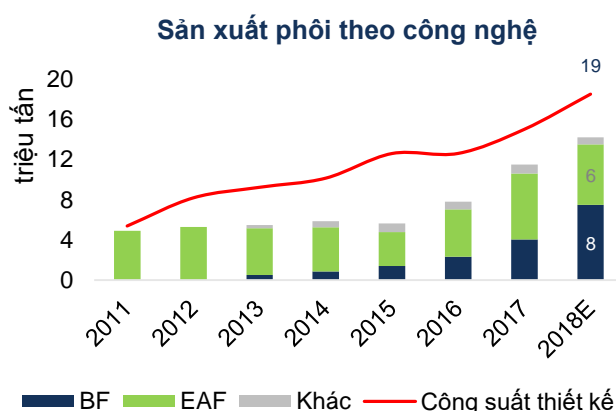
#### ○ Khâu sản xuất phôi:

Hiện nay, có 2 công nghệ chính để sản xuất phôi được sử dụng ở Việt Nam (1) lò thổi, và (2) lò hồ quang điện. Các tính chất của 2 công nghệ này như sau:

	Lò thổi (Blast oxygen furnace - BOF)	Lò điện (Electric arc furnace - EAF)
<b>Định mức tiêu hao (1 tấn thành phẩm)</b>	- Quặng sắt: 1.4 tấn (29% chi phí) - Than coke: 0.45 tấn (25% chi phí)	- Thép phế - 1 tấn (55% chi phí) - Điện: 400 - 600 kWh (26% chi phí)
<b>Chi phí đầu tư ban đầu</b>	Lớn hơn	Nhỏ hơn
<b>Chi phí sản xuất</b>	Thấp hơn	Cao hơn
<b>Đặc điểm</b>	- Cần duy trì vận hành liên tục, không linh hoạt như lò điện do chi phí khởi động lại lớn. - Có thể mở rộng công suất và quy mô sản xuất bằng cách xây thêm lò cao và sau đó là lò BOF	- Có thể thay đổi nguồn phôi linh hoạt (nhập phôi về cán, hoặc tự sản xuất phôi). - Khó có thể tích hợp thêm lò cao và lò EAF
<b>Phù hợp</b>	Doanh nghiệp quy mô lớn	Doanh nghiệp quy mô vừa và nhỏ

Nguồn: SEAISI, FPTTS Tổng hợp

Trước năm 2015, Việt Nam chủ yếu sử dụng công nghệ EAF để luyện phôi (chiếm 60 – 80% sản lượng phôi sản xuất). Tuy nhiên, với sự xuất hiện của các khu liên hợp gang thép quy mô lớn như Hải Dương (Hòa Phát) hay Vũng Áng (Formosa), xu hướng chuyển dịch sang sử dụng BF là rất rõ ràng. Ước tính trong năm 2018 sẽ có khoảng 7,5 triệu tấn phôi sản xuất từ công nghệ BOF, tương đương khoảng 53% sản lượng phôi sản xuất.



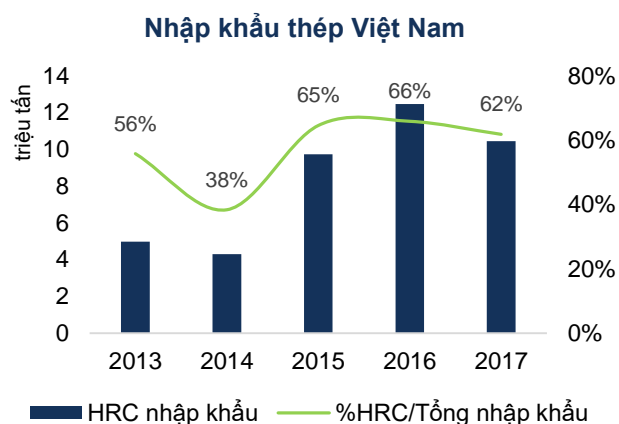
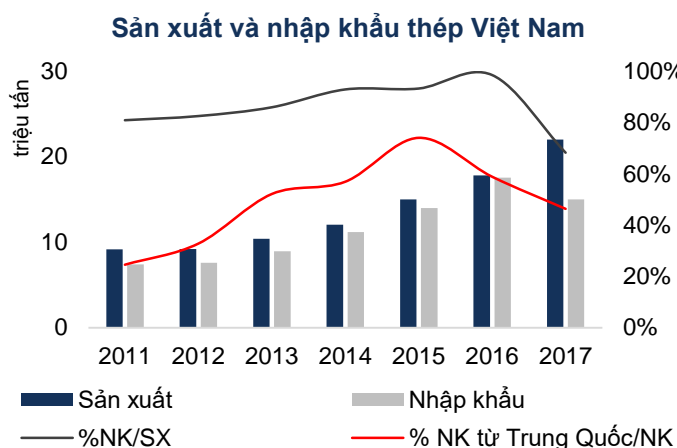
Sản phẩm	CSTK (triệu tấn/năm)	Sản xuất 2018 (ước tính)	Hiệu suất sử dụng
Gang	9,6	7,0	73,2%
Thép thô	18,0	14,0	77,7%
Thép thành phẩm	40,0	26,2	65,4%

Nguồn: WSA, VSA, FPTTS Tổng hợp

#### ○ Khâu sản xuất thép:

Công suất hiện tại vẫn chưa được tận dụng hết, với hiệu suất sử dụng năm 2018 ước tính khoảng 65%, thấp hơn mức trung bình của thế giới – khoảng 78% (theo WSA). Theo thống kê của VSA, công nghệ cán thép hiện đại chiếm ~30% (công suất 250,000 – 500,000 tấn/năm), có khả năng cán liên tục; công nghệ loại trung bình chiếm ~40%: là các dây chuyền cán bán liên tục (công suất 150,000 – 300,000 tấn/năm), còn lại là công nghệ lạc hậu của các nhà máy nhỏ, có công suất dưới 20,000 tấn/năm, thiết bị lạc hậu, chất lượng sản phẩm không đảm bảo.

- Sản xuất phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu, chủ yếu từ Trung Quốc**



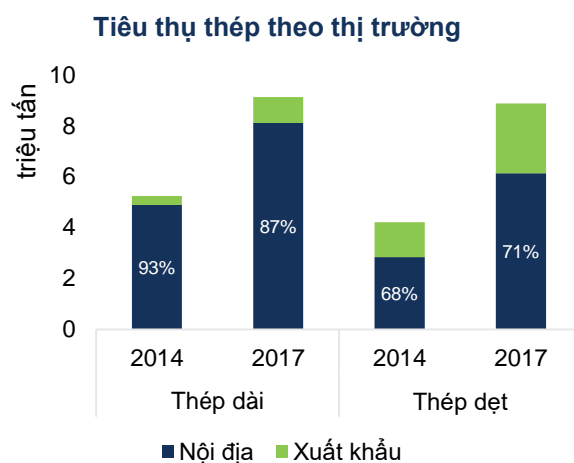
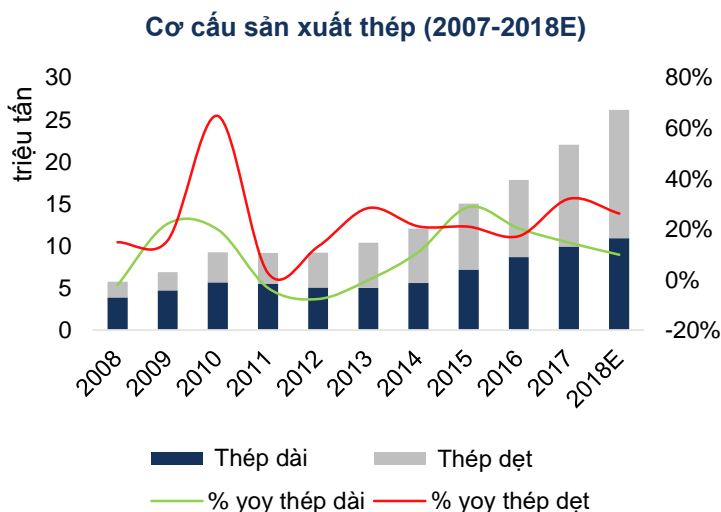
Nguồn: VSA, GSO, FPTTS Tổng hợp

Hiện tại, sản xuất thép của Việt Nam vẫn phải dựa khá nhiều vào nhập khẩu, và chủ yếu đến từ Trung Quốc. Sản phẩm nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam là thép cuộn cán nóng (HRC) – nguyên liệu chính cho các sản phẩm thép dẹt – do thị trường nội địa chưa sản xuất được sản phẩm này. Tuy nhiên, từ sau năm 2017, nhu cầu nhập khẩu HRC sẽ kỳ vọng giảm đi, do dự án Formosa Hà Tĩnh đi vào hoạt động và có thể cung ứng được sản phẩm này.

- Mảng thép dẹt tăng trưởng nhanh, thép dài tăng trưởng ổn định**

Các sản phẩm thép của Việt Nam có thể chia thành 2 nhóm chính, đó là:

- 1) Thép dài:** thép thanh, thép cuộn, thép hình; chủ yếu được sử dụng để hình thành kết cấu xây dựng, nhờ đặc tính chịu lực và các đặc tính vật lý khác.
- 2) Thép dẹt:** ống thép, tôn mạ, cuộn cán nguội (CRC) và cuộn cán nóng (HRC). Chủ yếu phục vụ khâu hoàn thiện công trình và đồ gia dụng (lốp mái, lan can, cửa chớp...) do đặc tính chống ăn mòn.



Nguồn: VSA, FPTTS Tổng hợp

Trong năm 2018, ước tính Việt Nam sản xuất được khoảng 26 triệu tấn thép thành phẩm, gồm 58% là thép dẹt và 42% là thép dài. Trong vòng 2 – 3 năm trở lại đây, mảng thép dẹt là mảng có tăng trưởng nhanh hơn, đặc biệt là nhóm sản phẩm tôn mạ, ống thép và thép cán nóng.

Sản lượng thép sản xuất ra phần lớn được phục vụ cho nhu cầu nội địa (~80% sản lượng sản xuất). Các sản phẩm thép xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam là thép dẹt, đặc biệt là sản phẩm tôn mạ (xuất khẩu ~50% sản lượng sản xuất) chủ yếu sang các quốc gia Đông Nam Á như Campuchia, Indonesia hay Malaysia.

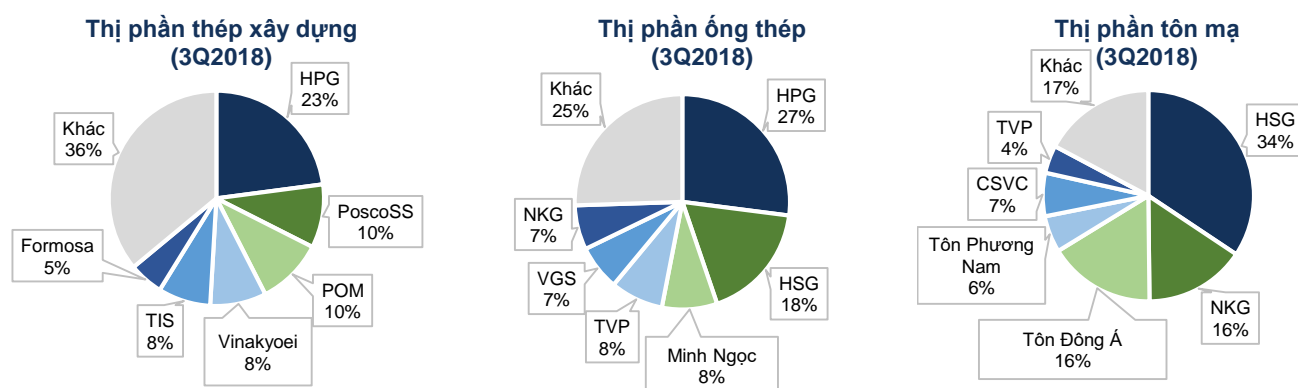
### 3. Các doanh nghiệp trong ngành

Một số doanh nghiệp sản xuất trong ngành, với chuỗi giá trị tương đối đầy đủ và quy mô lớn:

Doanh nghiệp	Mã CK	CSTK (triệu tấn/năm)	Sản phẩm	Công nghệ
Công ty TNHH Gang Thép Formosa Hà Tĩnh	Chưa niêm yết	7,5	Thép cuộn cán nóng, phôi billet, thép xây dựng	BF
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	<a href="#">HPG</a>	3,0	Thép xây dựng, ống thép	BF
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	<a href="#">HSG</a>	2,8	Tôn mạ, ống thép, ống nhựa	
CTCP Thép Pomina	<a href="#">POM</a>	1,5	Thép xây dựng, phôi billet	EAF
Công ty TNHH PoscoSS	Chưa niêm yết	1,0	Thép xây dựng, thép cuộn cán nguội	EAF
CTCP Gang thép Thái Nguyên	<a href="#">TIS</a>	1,0	Thép xây dựng, ống thép	BF

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Xét về công suất, Formosa hiện tại đang là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất Việt Nam (7,5 triệu tấn/năm), và là nhà sản xuất HRC nội địa duy nhất. Tiếp theo là CTCP Tập đoàn Hòa Phát (3 triệu tấn/năm) và CTCP Tập đoàn Hoa Sen (2,8 triệu tấn/năm). Tuy nhiên, các doanh nghiệp này vẫn đang tiếp tục mở rộng công suất và đầu tư dự án mới, khiến cho công suất thiết kế toàn ngành có thể tăng lên khá nhiều trong thời gian tới.



Nguồn: VSA, FPTTS Tổng hợp

Xét về thị phần, trong 9 tháng đầu năm 2018, HPG đang đứng đầu mảng thép xây dựng và ống thép với thị phần 23% và 27%, HSG đứng đầu mảng tôn và đứng thứ hai mảng ống thép với thị phần 34% và 18%.

Ngoài ra, đa số các doanh nghiệp còn lại của ngành thép có quy mô nhỏ hơn, và chỉ hoạt động ở một phần trong chuỗi giá trị như: luyện phôi, cán thép, hay hoạt động thương mại.

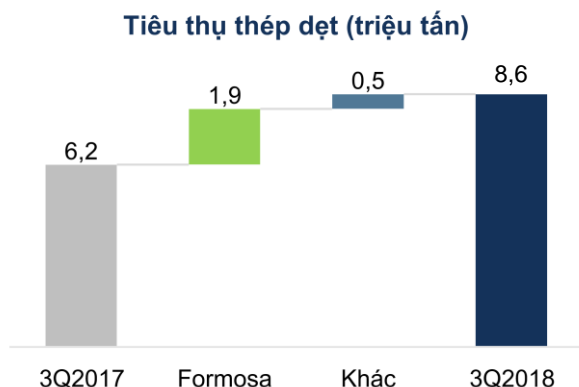
Doanh nghiệp	Mã CK	Hoạt động kinh doanh chính
Công ty TNHH Khoáng sản & Luyện kim Việt Trung	Chưa niêm yết	Luyện phôi
Công ty TNHH thép Tungho	Chưa niêm yết	Luyện phôi
CTCP Thép Việt Mỹ	Chưa niêm yết	Luyện phôi, cán thép
CTCP Thép Việt Ý	<a href="#">VIS</a>	Luyện phôi, cán thép
CTCP Cán thép Thái Trung	<a href="#">TTS</a>	Cán thép
CTCP Đầu tư thương mại thép SMC	<a href="#">SMC</a>	Thương mại
CTCP Thương mại Thái Hưng	Chưa niêm yết	Thương mại
CTCP Tập đoàn thép Tiến Lên	<a href="#">TLH</a>	Thương mại
CTCP Xuất nhập khẩu Thiên Nam	<a href="#">TNA</a>	Thương mại

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

### 1. Thép dài tăng trưởng ổn định; Formosa đóng góp đáng kể trong mảng thép dẹt; ống thép và tôn mạ tăng trưởng chậm lại

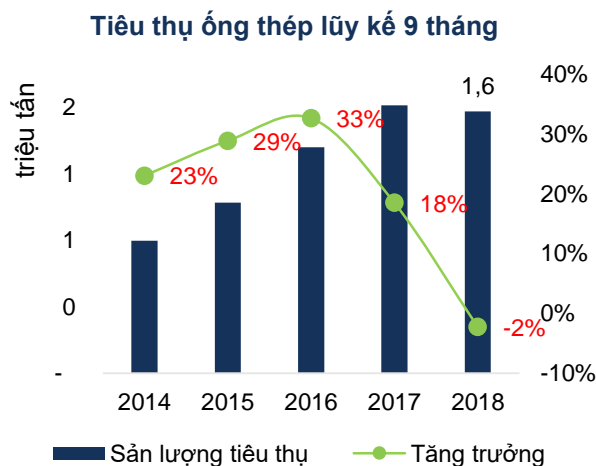
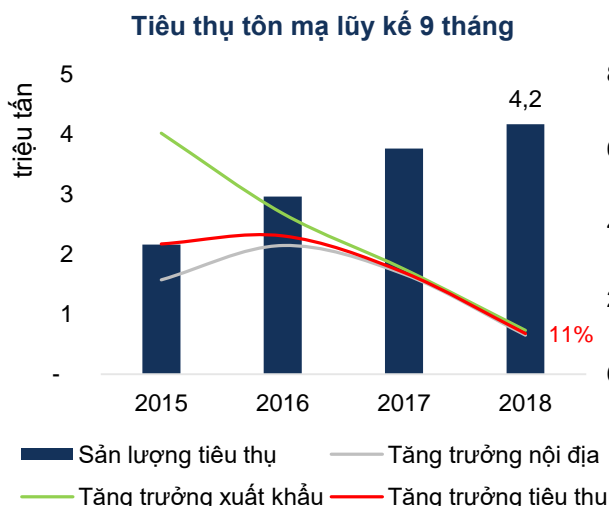
Nhìn chung, tăng trưởng các sản phẩm thép của Việt Nam vẫn ổn định trong năm 2018. Cụ thể, trong 9T2018, sản lượng thép thành phẩm sản xuất đạt 17,6 triệu tấn (+14,4% yoy), tiêu thụ đạt 15,9 triệu tấn (+23,4% yoy). Đáng chú ý, xuất khẩu đạt tới 3,4 triệu tấn (+31,5% yoy), và lượng nhập khẩu từ Trung Quốc đã giảm 14,6% so với cùng kỳ. Đây chính là những tác động từ việc Formosa đi vào hoạt động ổn định, giúp Việt Nam chính thức có được nguồn cung HRC nội địa.



Sản phẩm	Tiêu thụ 3Q2018 (triệu tấn)	%yoy
Thép xây dựng	7,4	+10,0%
Ống thép	1,6	-2,3%
Tôn mạ	2,8	+10,4%
CRC	1,7	+17,3%
HRC	2,4	+340,6%
<b>Tổng</b>	<b>15,9</b>	<b>+23,4%</b>

Nguồn: VSA, FPTS Tổng hợp

Formosa đóng góp tới 79% sản lượng tăng lên trong mảng thép dẹt trong 9 tháng đầu năm 2018, chủ yếu tiêu thụ trong nội địa. Điều này sẽ giúp các doanh nghiệp nội địa giảm sự phụ thuộc vào HRC nhập khẩu, và quan trọng hơn là tránh được các loại thuế chống lẩn tránh của các quốc gia đang áp lên sản phẩm tôn mạ và CRC xuất xứ Trung Quốc. Tỷ trọng xuất khẩu HRC hiện chỉ ở mức 10-15%, do nhu cầu nội địa là rất lớn.

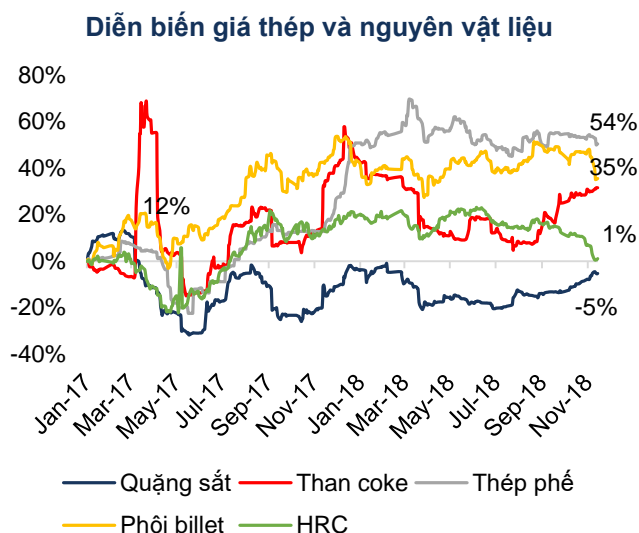


Nguồn: VSA, FPTS Tổng hợp

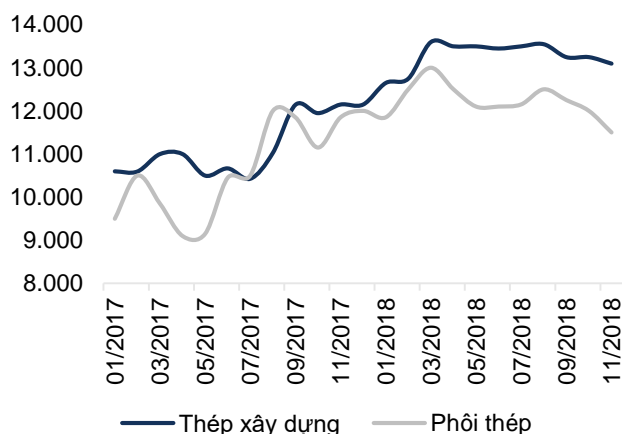
Tuy nhiên, mảng ống thép và tôn mạ đã tăng trưởng chậm lại. Tăng trưởng tiêu thụ tôn mạ nội địa chỉ còn khoảng 10%, thấp hơn rất nhiều so với mức ~25% trong 3 năm gần nhất. Đặc biệt, tiêu thụ ống thép thậm chí đã giảm 2%, so với mức tăng trung bình ~26% trong 4 năm gần nhất. Đây là một dấu hiệu cho thấy nhu cầu nội địa cho 2 nhóm sản phẩm này đã bước qua giai đoạn tăng trưởng nhanh, và mức tiêu thụ có thể sẽ chuẩn bị bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định. Thêm vào đó, các doanh nghiệp lớn vẫn liên tục mở rộng công suất khiến cạnh tranh gia tăng, khiến cho tỷ suất lợi nhuận nhiều khả năng sẽ bị sụt giảm đáng kể trong thời gian tới.



## 2. Diễn biến giá thép và giá nguyên vật liệu



**Giá thép và phôi nội địa (VND/kg) (năm 2018)**



Nguồn: Bloomberg, VSA, FPTTS Tổng hợp

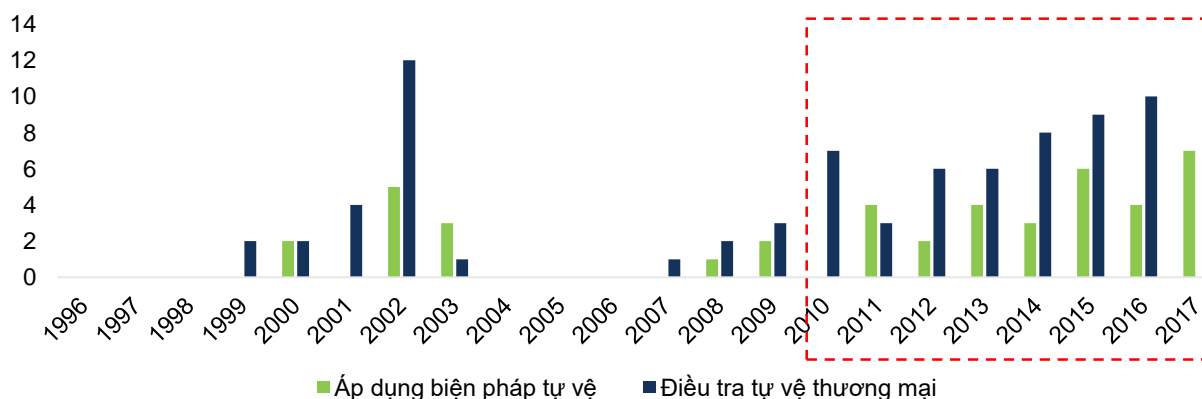
Nhìn chung, giá nguyên vật liệu sản xuất thép thế giới có xu hướng tăng so với năm 2017, nhưng giảm so với đầu năm. Vào Quý 2, giá quặng sắt, than coke đã có thời điểm giảm tới 15 – 20% so với đầu năm, sau đó có xu hướng tăng trở lại. Đặc biệt, giá thép HRC đã giảm 16% từ đầu năm. Ở thị trường nội địa, giá thép xây dựng và giá phôi tăng khoảng 20 - 25% so với cùng kỳ, và hiện đang biến động trong khoảng giá tương đối hẹp. Giá thép xây dựng đang dao động ở mức 13.100 – 13.250 đ/kg, và giá phôi thép ở mức 11.200 – 11.700 đ/kg.

## 3. Làn sóng bảo hộ thương mại gia tăng

Từ tháng 6/2018, Mỹ - quốc gia nhập khẩu thép lớn nhất thế giới - áp dụng mức thuế nhập khẩu 25% cho các sản phẩm thép. Sau khi Mỹ áp dụng chính sách bảo hộ, xu hướng bảo hộ thương mại cũng đã gia tăng tại các khu vực và các quốc gia khác. ([chi tiết](#))

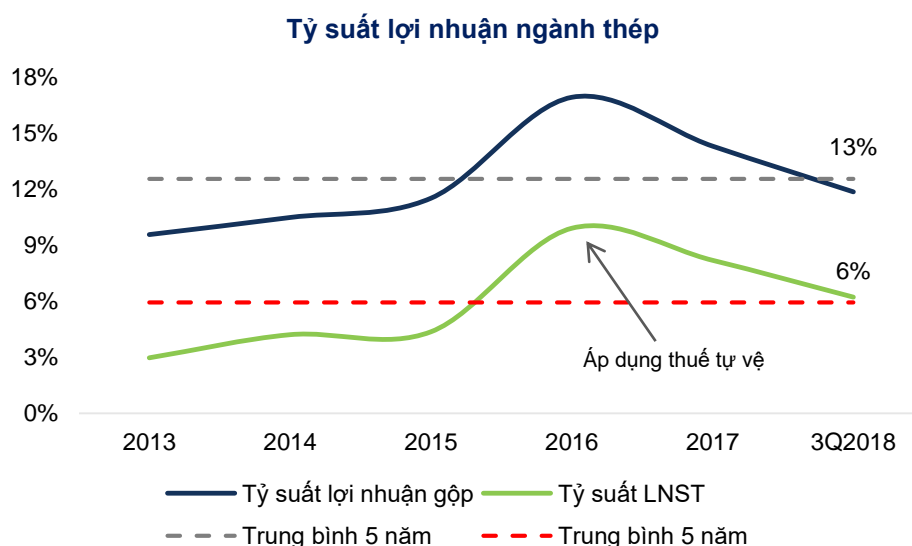
Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động thương mại trên thế giới. Các doanh nghiệp thép dệt ở Việt Nam, đặc biệt là tôn mạ sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất, do đây là mặt hàng xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam. Các doanh nghiệp thép xây dựng sẽ ít bị ảnh hưởng hơn, do tỷ trọng xuất khẩu trong tổng sản xuất không cao.

**Số lượng điều tra và áp dụng tự vệ thương mại mặt hàng kim loại cơ bản (1996 - 2017)**



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

#### 4. Tỷ suất lợi nhuận các doanh nghiệp giảm dần

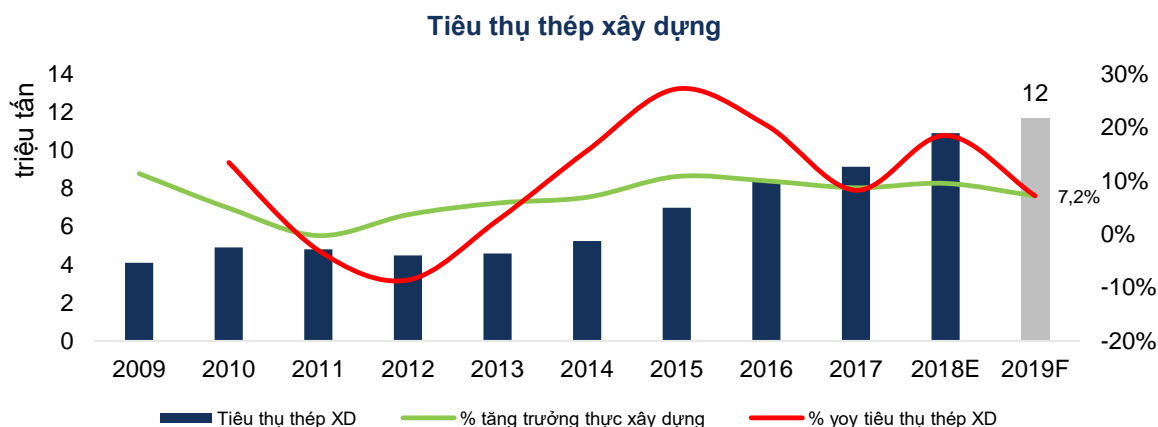


Tổng hợp dựa trên các doanh nghiệp: HPG, POM, HSG, TIS, NKG, VGS, VIS, SMC, TLH, DTL, DNY  
 Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Trong 2018, hầu như doanh thu của các doanh nghiệp thép niêm yết tăng 30 – 40% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá thép cũng đã tăng khá mạnh trong giai đoạn này (~30% so với cùng kỳ), và sản lượng tiêu thụ vẫn tăng trưởng khá ổn định. Tuy nhiên, nếu xét về lợi nhuận, chỉ có HPG giữ được tăng trưởng dương, còn các doanh nghiệp khác đều có lợi nhuận giảm rất mạnh so với cùng kỳ - chủ yếu do biến động giá nguyên vật liệu rất mạnh trong giai đoạn 2017 – 2018. **Nhìn chung, ảnh hưởng của việc áp dụng thuế bảo hộ của Việt Nam trong 2016 đã giảm dần, cộng với việc nguồn cung gia tăng và làn sóng bảo hộ thương mại, tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp đã co hẹp lại trong giai đoạn này.**

### C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

- Màng thép dài - Nhu cầu xây dựng tăng trưởng chậm lại, năng lực sản xuất nội địa tăng lên khiến mức độ dư cung nhiều hơn.**



Nguồn: VSA, FPTTS ước tính

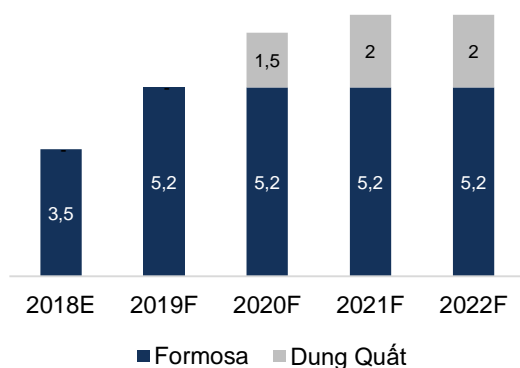
**Màng xây dựng dân dụng:** Thị trường bất động sản chậm lại ảnh hưởng đến nhu cầu (số giao dịch căn hộ giảm, presales giảm, thắt chặt tín dụng bất động sản). Mạng xây dựng công nghiệp là động lực tăng trưởng chính ([chi tiết tại ngành Xây dựng](#))

Theo đó, ước tính nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng năm 2019 sẽ tăng trưởng khoảng 7,2%. Với sự đóng góp của giai đoạn I dự án Dung Quất - công suất 2 triệu tấn/năm (~20% tiêu thụ thép xây dựng 2018), công suất thiết kế sẽ đạt khoảng 17-18 triệu tấn/năm, tỷ lệ huy động công suất sẽ là khoảng 66%. **Chúng tôi cho rằng mảng thép xây dựng vẫn sẽ có tăng trưởng về sản lượng trong năm 2019, nhưng sẽ chậm lại so với năm 2018 và cạnh tranh sẽ trở nên gay gắt hơn.**

## 2. Mảng thép dẹt

**Thép cán nóng – cán nguội: Đóng góp của Formosa Hà Tĩnh và Dung Quất Hòa Phát giúp giảm bớt phụ thuộc vào nhập khẩu**

Sản lượng HRC nội địa (triệu tấn)



Với sự đóng góp của 2 dự án Formosa - Hà Tĩnh (đã hoạt động từ năm 2017) và Dung Quất - Quảng Ngãi (dự kiến hoạt động trong năm 2020), cho tới năm 2021 – khi các biện pháp bảo hộ thương mại hiện tại của Việt Nam hết hiệu lực – ước tính nguồn cung nội địa có thể sản xuất được hơn 7 triệu tấn HRC/năm, tương đương ~80% lượng nhập khẩu HRC năm 2017. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là mảng có tăng trưởng cao nhất trong năm 2019.

**Tôn mạ: Cạnh tranh gay gắt hơn do cuộc đua mở rộng công suất và xuất khẩu kém khả quan hơn do bảo hộ thương mại**

Ước tính trong 2019, sản lượng tôn tiêu thụ (gồm xuất khẩu và nội địa) đạt khoảng 4,5 - 5 triệu tấn. Tuy nhiên, với việc gia tăng công suất của các doanh nghiệp trong 2017 – 2018, tổng công suất tôn đã đạt 7,5 - 8 triệu tấn/năm. Đáng chú ý, việc mở rộng công suất chủ yếu đến từ các doanh nghiệp thị phần lớn (HSG, NKG, Tôn Đông Á) và các doanh nghiệp quy mô lớn mới tham gia (HPG, POM). Bên cạnh đó, triển vọng của thị trường xuất khẩu cũng trở nên kém khả quan hơn với làn sóng bảo hộ thương mại. Do vậy, cạnh tranh sắp tới sẽ diễn ra quyết liệt hơn, và triển vọng ngành tôn mạ sẽ trở nên kém khả quan hơn so với 2018.

Doanh nghiệp	Công suất tăng thêm 2018 – 2019 (tấn/năm)
HSG	+ 350,000
HPG	+ 400,000
POM	+ 600,000
NKG	+ 270,000
Tôn Đông Á	+ 550,000
<b>Tổng</b>	<b>+ 2,170,000</b>

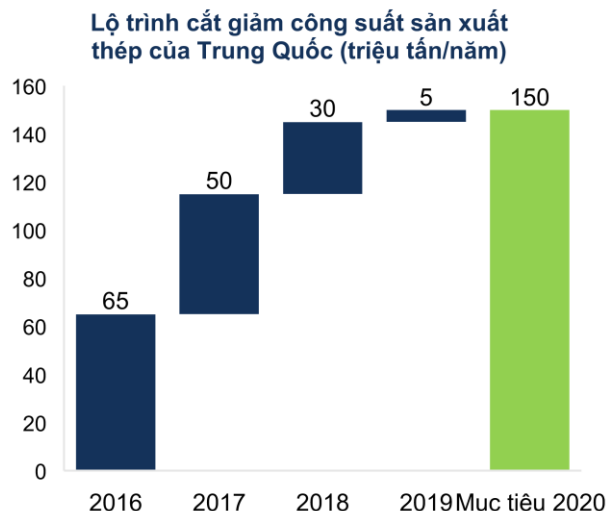
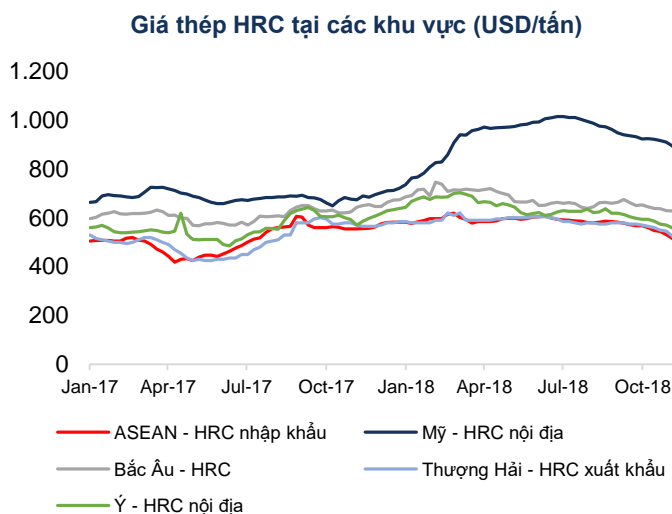
~55% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2017

Sản phẩm	Quốc gia điều tra	Quốc gia bị điều tra
Ống thép không gỉ	Ấn Độ	Việt Nam, Trung Quốc
Thép mạ kẽm	Malaysia	Việt Nam, Trung Quốc
Ống thép hàn carbon	Canada	Việt Nam, Thổ Nhĩ Kỳ, Philippines, Pakistan
Thép CR, core	Mỹ	Việt Nam
HRC, CRC, tôn mạ	EU	Toàn cầu
CRC	Canada	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc
Ống thép	Thái Lan	Việt Nam

Nguồn: VSA, MoIT, FPTTS Tổng hợp

### 3. Chênh lệch về giá thép của từng quốc gia/khu vực tăng lên, áp lực giảm giá trong 2019

Với việc bảo hộ thương mại đang gia tăng tại nhiều quốc gia/khu vực, giá thép nhiều khả năng sẽ bị phân hóa đối với các khu vực. Thêm vào đó, Trung Quốc đã cơ bản hoàn thành kế hoạch cắt giảm công suất, và hiện tại đang nói lỏng các tiêu chuẩn môi trường đối với sản xuất thép. Cộng với việc nguồn cung thép Việt Nam tăng lên khá mạnh, chúng tôi cho rằng **giá thép sẽ chịu áp lực giảm giá khá lớn trong năm 2019**.



Nguồn: Bloomberg, FPTS Tổng hợp

## D. PHỤ LỤC (quay lại)

Quốc gia	Biện pháp	Chi tiết
Mỹ	Thuế nhập khẩu/hạn ngạch các sản phẩm thép	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hiệu lực từ 1/6/2018, Mỹ áp dụng mức thuế nhập khẩu 25% cho các sản phẩm thép. Chỉ có 4 quốc gia được miễn thuế là: Argentina, Úc, Brazil, và Hàn Quốc, nhưng vẫn phải chịu hạn ngạch nhập khẩu nhất định</li> <li>Hàng rào thuế quan và hạn ngạch sẽ có thể dẫn đến những biện pháp bảo hộ của các quốc gia khác, khiến mức chênh lệch về giá thép của từng quốc gia/khu vực tăng lên.</li> </ul>
EU	Các biện pháp phòng vệ ngành thép	<ul style="list-style-type: none"> <li>Để ngăn ngừa lượng thép xuất khẩu sang Mỹ chuyển hướng sang, EU đã đưa ra những biện pháp phòng vệ thương mại, dự kiến sẽ áp mức thuế nhập khẩu 25% đối với 23 sản phẩm thép nếu lượng nhập khẩu các mặt hàng này vào thị trường EU vượt hạn ngạch trung bình của 3 năm gần nhất.</li> </ul>
Ấn Độ	Thuế tự vệ	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 11/2015, áp thuế tự vệ tạm thời 10% lên thép tấm cán nóng và tôn.</li> <li>Ấn Độ có thể áp thuế CBPG lên thép Trung Quốc trong vòng 5 năm.</li> </ul>
ASEAN	Thuế chống bán phá giá	<ul style="list-style-type: none"> <li>Malaysia áp dụng thuế mặt hàng thép CRC, HRC</li> <li>Indonesia áp dụng thuế chống bán phá giá mặt hàng: tôn màu, HRC, CRC</li> <li>Thái Lan áp dụng thuế chống bán phá giá mặt hàng: ống thép</li> <li>Việt Nam áp dụng thuế tự vệ mặt hàng: phôi thép, thép dài, tôn mạ và tôn màu</li> <li>Tiếp tục điều tra chống bán phá giá các mặt hàng thép khác</li> </ul>

Nguồn: FPTS Tổng hợp

# NGÀNH GẠCH ỐP LÁT

## TĂNG TRƯỞNG CHỪNG LẠI TỪ THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG DÂN DỤNG

### BÙI ĐỨC DUY

Email: [duybd@fpts.com.vn](mailto:duybd@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4307

Biến động chỉ số ngành Gạch ốp lát và VNIndex

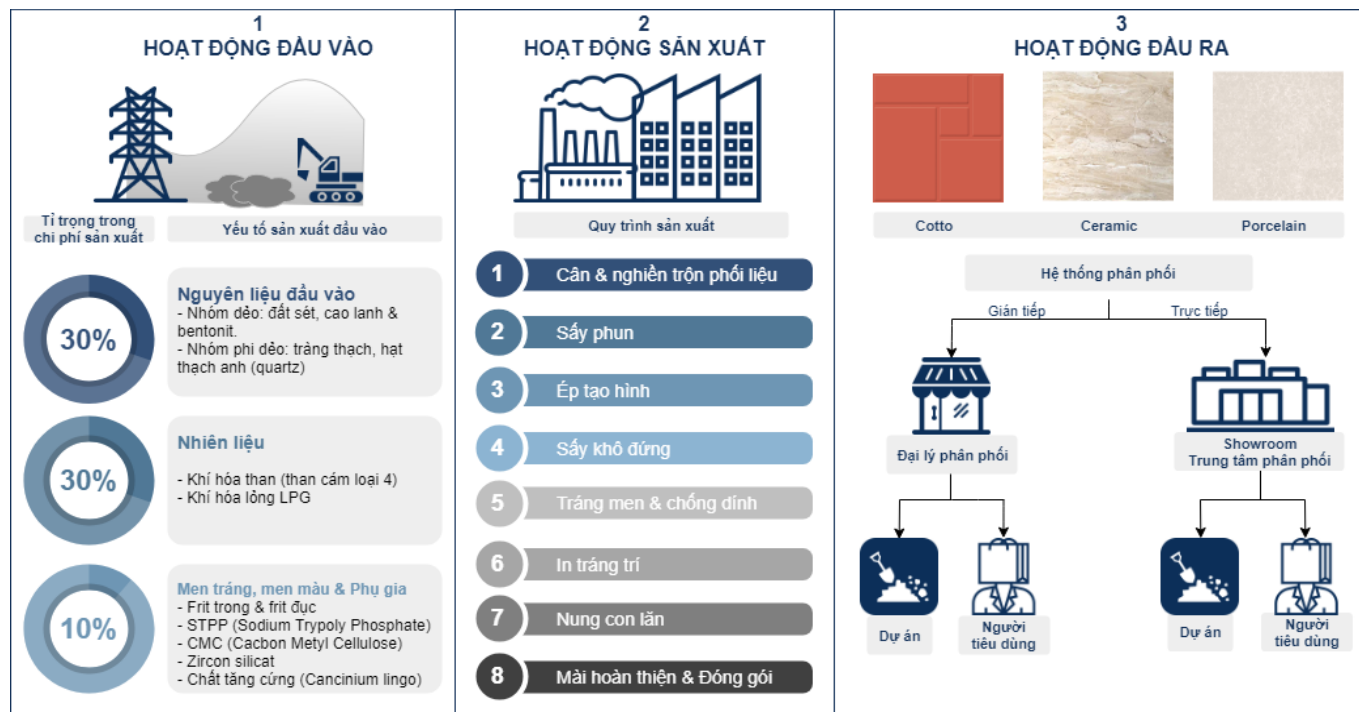


Nguồn: EzSearch

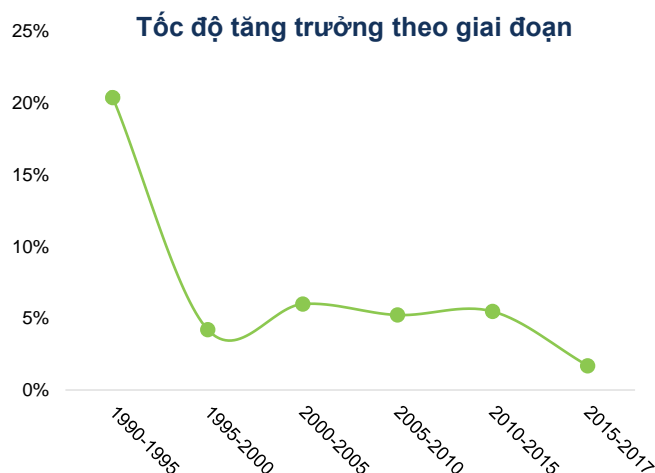
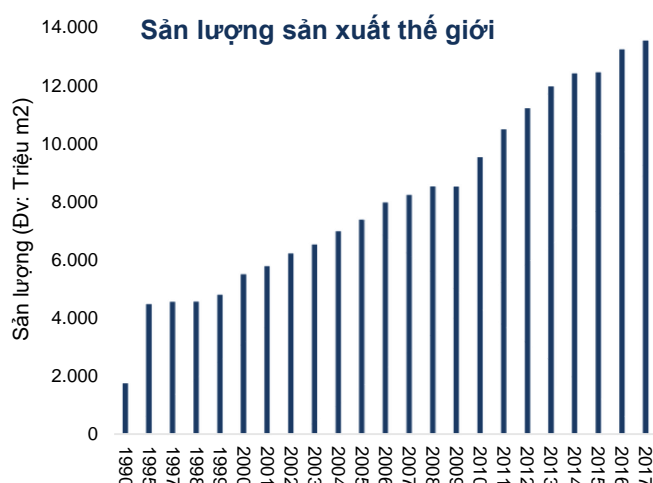
## A. TỔNG QUAN NGÀNH GẠCH ỐP LÁT

Gạch ốp lát là dòng sản phẩm silicat, nằm trong nhóm vật liệu xây dựng hoàn thiện, gồm ba sản phẩm chính là gạch đất sét nung (Cotto), gạch tráng men (Ceramic) và gạch xương bán sứ (Porcelain, hay thường gọi là granite tại thị trường Việt Nam). Sản phẩm ngành chủ yếu phục vụ tiêu thụ trong nước với tỉ lệ xuất khẩu khoảng 10% - 20% công suất trong nước. Trong năm 2017, kim ngạch xuất khẩu gạch ốp lát đạt 350 triệu USD, chiếm 21% tỉ trọng kim ngạch xuất khẩu vật liệu xây dựng.

### 1. Chuỗi giá trị ngành gạch ốp lát



### 2. Ngành gạch ốp lát thế giới đang trong giai đoạn tái tổ chức, tiến dần tới bão hòa



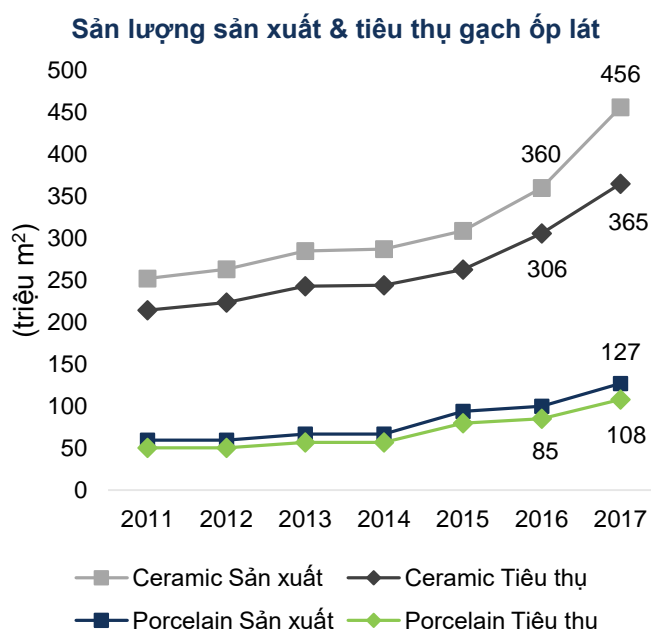
Nguồn: Infotile, Ceramic World Review, FPTTS Tổng hợp

Sang thế kỉ 21, chu kì ngành bước vào giai đoạn tái tổ chức. Sản lượng gạch ốp lát thế giới đạt tốc độ tăng trưởng kép trung bình 5,5% cho từng giai đoạn 5 năm. Con số này thấp hơn nhiều so với 20% của giai đoạn 1990 – 1995. Cùng với đó, xuất hiện xu hướng chuyển dịch tỉ trọng sản xuất từ châu Âu và châu Mỹ sang các nước châu Á như Trung Quốc, Ấn Độ, Iran và Việt Nam. Trong khi các nước châu Âu đẩy mạnh phát triển theo chiều sâu, liên tục cải tiến công nghệ, tăng mạnh giá trị gia tăng trên sản phẩm nhằm xuất khẩu, các nước châu Á tập trung đầu tư công suất lớn với công nghệ chạy theo sau châu Âu từ 2 đến 3 năm.





## 5. Ngành gạch ốp lát trong nước dư cung mạnh, cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp



Nguồn: Viện VLXD, FPTTS Tổng hợp

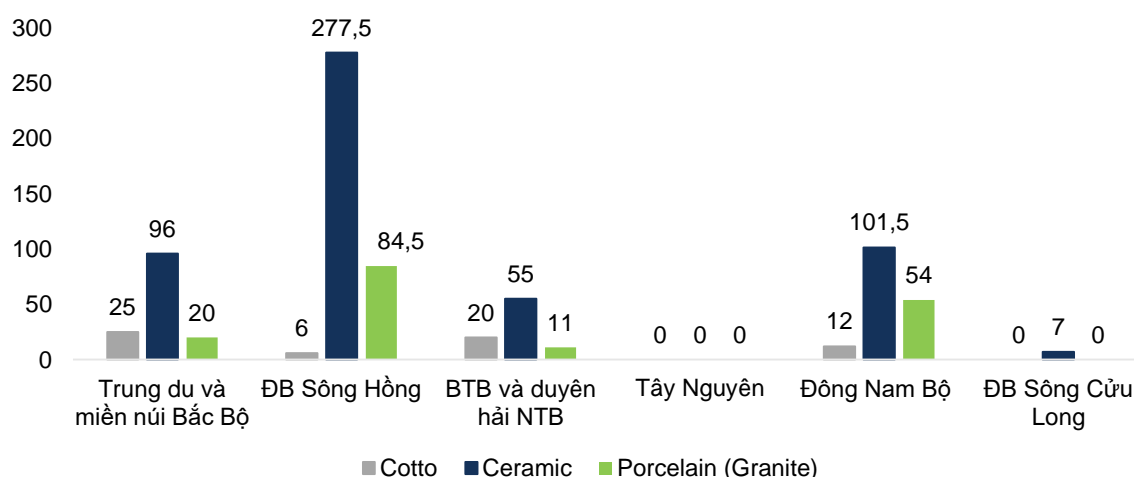
Với tổng công suất toàn ngành khoảng 706,5 triệu m<sup>2</sup>/năm, có thể thấy nhìn chung các doanh nghiệp sản xuất mới chỉ hoạt động được 80 – 85% công suất thiết kế. Năm 2017, ngành gạch ốp lát tiếp tục tồn kho mạnh gần 110 triệu m<sup>2</sup>; tương đương 18,9% sản lượng sản xuất cùng kì. Mảng gạch tráng men truyền thống ceramic tồn kho hơn 90 triệu m<sup>2</sup> trong đó chủ yếu là gạch cỡ nhỏ do xu hướng tiêu dùng gạch kích thước lớn trong thời gian trở lại đây.

Toàn ngành dư cung cùng với sự xuất hiện của gạch nhập khẩu từ Trung Quốc và các nước châu Âu khiến cho bối cảnh cạnh tranh trong ngành gay gắt giữa các doanh nghiệp. Việc cạnh tranh về giá khiến giá bán gạch ốp lát; thu hẹp biên lợi nhuận và tác động tiêu cực lên hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp sản xuất trong ngành.

## 6. Doanh nghiệp gạch ốp lát tập trung nhiều tại miền Bắc nhờ lợi thế vùng nguyên liệu

Dựa theo đặc tính trong quá trình sản xuất, nguyên liệu đầu vào chia làm nhóm dẻo (đất sét & cao lanh) và nhóm không có tính dẻo (tràng thạch, hạt thạch anh – quartz, cát silic). Đất sét là nguyên liệu chính cấu thành sản phẩm gạch ốp lát với tỉ trọng từ 30% cho tới 70% phối liệu xương gạch. Ngoài ra, quy trình ép xương, làm men và nung còn có sự tham gia của các chất phụ gia như men màu và bột talc. Do lợi thế gần vùng nguyên liệu với các mỏ tràng thạch và cao lanh lớn tại các tỉnh như Lào Cai, Hải Dương, Phú Thọ, Vĩnh Phúc và Quảng Ninh; đa số các doanh nghiệp gạch ốp lát tập trung tại miền Bắc với tỉ trọng lần lượt 67% và 58%<sup>10</sup> tổng năng lực sản xuất gạch tráng men và xương bán sứ cả nước.

**Phân bổ năng lực sản xuất gạch ốp lát năm 2017 theo vùng miền**



Nguồn: Hiệp hội gốm sứ Việt Nam, FPTTS Tổng hợp

<sup>10</sup> Theo số liệu Hiệp hội gốm sứ Việt Nam (VIBCA) năm 2017

## 7. Xu hướng công nghệ mới trong sản xuất gạch ốp lát với xu thế máy ép lực cao dị hình và máy in kỹ thuật số

Từ các nguyên liệu đất sét, tràng thạch, cát, dolomit & cao lanh; phối liệu gạch được nghiền mịn, ép bán khô hoặc khô và nung kết nối ở nhiệt độ cao. Kết cấu gạch ốp lát gồm 3 phần chính: phần xương để chịu lực, lớp men lót trung gian và lớp men màu thẩm mỹ tạo hoa văn. Hiện nay, công nghệ trong sản xuất gạch ốp lát có thể được chia theo số lần nung: nung nhanh một lần, nung hai lần và nung ba lần. Công nghệ nung ba lần tiên tiến nhất nhưng ít phổ biến, hiện chỉ có Prime sử dụng công nghệ này. Xu hướng tiết kiệm năng lượng và nguyên liệu cũng khiến nung hai lần ít được sử dụng. Do vậy, công nghệ nung một lần là lựa chọn hàng đầu của các doanh nghiệp gạch ốp lát tại Việt Nam.

**So sánh giữa công nghệ nung một lần và nung hai lần**

	Công nghệ nung một lần	Công nghệ nung hai lần
<b>Ưu điểm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Rút ngắn thời gian sản xuất</li> <li>✓ Chi phí năng lượng thấp hơn</li> <li>✓ Phí đầu tư &amp; vận hành thiết bị thấp hơn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Độ bền sau khi nung cao (100kg/cm<sup>2</sup>)</li> <li>✓ Có thể in trang trí nhiều lần</li> <li>✓ Tỷ lệ gạch loại I cao hơn</li> </ul>
<b>Nhược điểm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× Độ bền của mộc thấp hơn (25kg/cm<sup>2</sup>)</li> <li>× Chỉ in tối đa được hai màu</li> <li>× Tỷ lệ gạch loại II cao hơn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× Chi phí đầu tư cao hơn</li> <li>× Chi phí nhiên liệu cao hơn nung một lần khoảng 10%.</li> </ul>

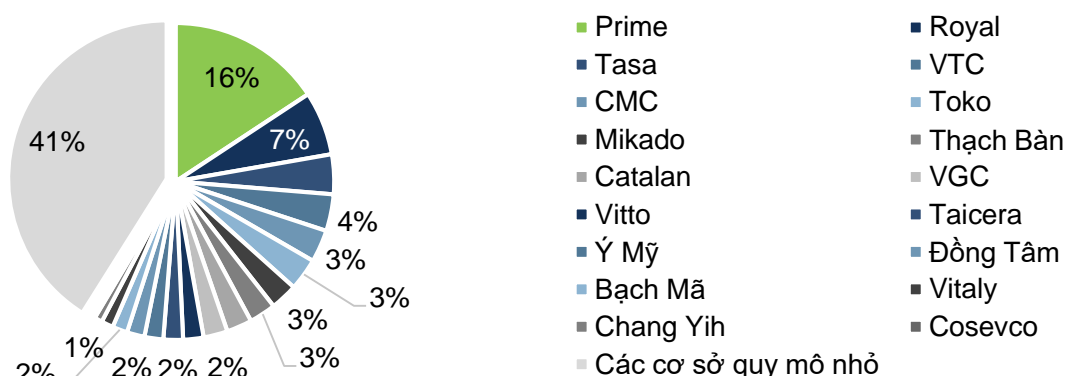
Nguồn: FPTIS Tổng hợp

Nhược điểm của công nghệ nung một lần cùng xu hướng chuyển dần sang tiêu dùng sản phẩm cao cấp đã tạo ra những xu hướng cải tiến quy trình sản xuất trong quá khứ như từ nghiền ướt sang nghiền khô, lò nung với nhiệt độ cao hơn nhưng thời gian nung rút ngắn. Hiện nay, trong giai đoạn 2016 – 2018, các doanh nghiệp gạch ốp lát cũng đã đầu tư đổi mới máy ép và máy in laser kỹ thuật số, đón xu hướng tiêu dùng sản phẩm kích thước lớn với mẫu mã trang trí đa dạng hơn nhiều so với mài xương bóng cũng như in lưới và in rotor bị hạn chế về kiểu mẫu.

## 8. Ngành cạnh tranh mạnh và phân hóa cao, thị phần lớn thuộc về doanh nghiệp FDI và tư nhân

Ngành gạch ốp lát Việt Nam phân hóa mạnh với 82 doanh nghiệp quy mô vừa và lớn cùng hàng loạt các cơ sở sản xuất nhỏ lẻ. Năm 2017, ước tính tổng năng lực sản xuất ceramic và granite lần lượt đạt 537 và 169,5 triệu m<sup>2</sup>/năm. Các doanh nghiệp có công suất và chiếm thị phần lớn đều là các doanh nghiệp FDI và tư nhân khép kín như Prime (70 triệu m<sup>2</sup>/năm), Royal, Vitto (36 triệu m<sup>2</sup>/năm), Tasa (24 triệu m<sup>2</sup>/năm), Catalan (18 triệu m<sup>2</sup>/năm) và Toko (15 triệu m<sup>2</sup>/năm). Trong khi đó, những doanh nghiệp nội địa như Viglacera, CMC, Thạch Bàn hay Đồng Tâm đa số tập trung phân khúc bình dân với trung cấp và đã trong xu hướng chuyển dịch dần lên cao cấp từ cuối 2015.

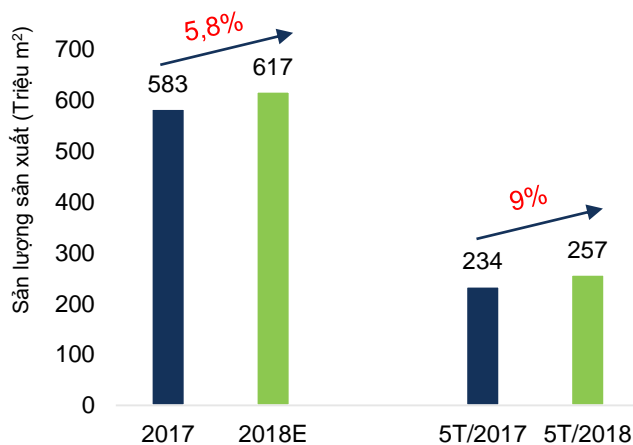
**Cơ cấu thị phần gạch ốp lát trong nước theo doanh nghiệp năm 2016 theo sản lượng tiêu thụ**



Nguồn: GSO, FPTIS Tổng hợp

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

### 1. Ngành tiếp tục dư cung mạnh với sản lượng sản xuất và tiêu thụ ước tính tăng 5,8% so với 2017



Nguồn: Bộ xây dựng, FPTs Ước tính

Theo đánh giá của Bộ xây dựng về tình hình thị trường vật liệu xây dựng 1H2018, sản lượng sản xuất gạch ốp lát là 257 triệu m², tương đương mức tăng trưởng 9% so với cùng kì. FPTs ước tính sản lượng cả năm đạt 617 triệu m² (+5,8% yoy).

Với tỉ lệ tiêu thụ khoảng 80% sản lượng sản xuất, tiêu thụ gạch ốp lát 2018 ước đạt 500 triệu m². Như vậy, với tổng năng lực sản xuất 706,5 triệu m²/năm; toàn ngành hiện đang dư cung khá lớn ở mức 29%. Ngành tiếp tục trong xu thế ưa chuộng tiêu dùng các sản phẩm ốp lát ceramic và porcelain kích thước lớn và hoa văn đa dạng nhờ công nghệ in kĩ thuật số.

### 2. Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp trong ngành bị thu hẹp, chủ yếu đến từ giá bán giảm

Do dư cung lớn và không trong xu hướng tiêu dùng, mảng gạch tráng men ceramic truyền thống có giá bán giảm mạnh nhất từ 20% - 30%, đặc biệt với các mẫu kích thước nhỏ và in bằng phương pháp cũ. Đối với gạch porcelain, giá cũng đã giảm từ 5% - 20% đối với hai dòng sản phẩm chủ yếu tiêu dùng là kích thước 600x600 và 800x800 mm.

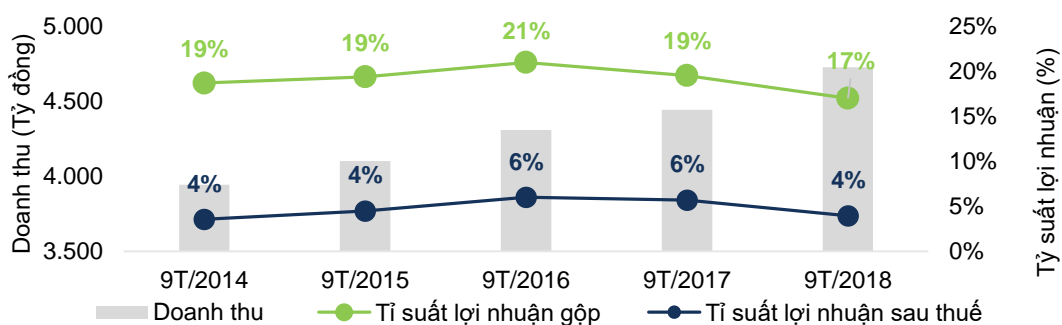
**Giá bán (nghìn đồng) tham khảo hai sản phẩm porcelain (granite) KT 600x600mm & 800x800mm**

Doanh nghiệp	Giá bán Granite KT 600x600 mm			Giá bán Granite KT 800x800 mm		
	2017	2018	% thay đổi	2017	2018	% thay đổi
Prime	115 - 135	100 - 125	-10%	170 - 190	135 - 165	-16,7%
Catalan	110 - 130	102 - 120	-7,5%	165 - 220	145 - 165	-19,5%
Hoàn Mỹ	120 - 130	115 - 125	-4,0%	180 - 200	145 - 165	-18,4%
Viglacera (VGC)	168 - 185	160 - 170	-6,5%	210 - 230	190 - 210	-11,0%
Mikado	105 - 125	100 - 125	-2,2%	180 - 200	160 - 165	-14,5%
Tasa	110 - 130	110 - 115	-6,3%			
CMC (CVT)	162 - 192	152 - 182	-5,7%	260 - 400	236 - 338	-13,0%

Nguồn: Hiệp hội gốm sứ Việt Nam, Báo cáo công bố giá VLXD theo tháng tại các tỉnh

Trong năm 2018, doanh thu các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục có sự tăng trưởng đến từ gia tăng sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, việc giá bán gạch ốp lát giảm là nguyên do khiến cho biên lợi nhuận và lợi nhuận sau thuế đều giảm so với cùng kì sau khi đạt đỉnh trong năm 2016.

#### Kết quả kinh doanh (Đv: Tỷ đồng) & tỉ suất lợi nhuận 9 tháng ngành gạch ốp lát



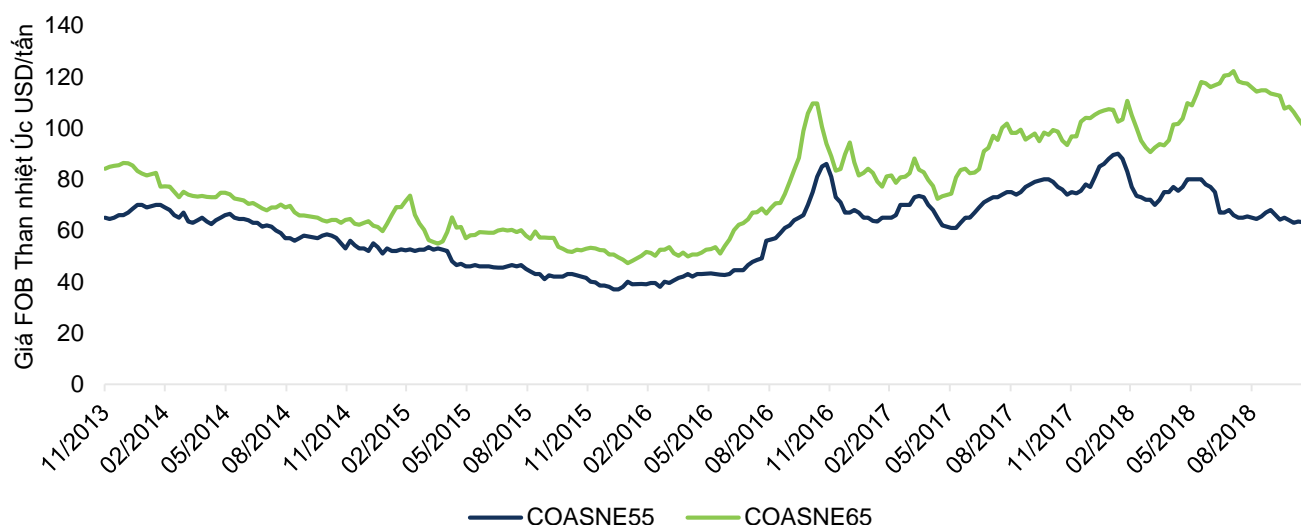
Nguồn: FPTs Tổng hợp

\*Số liệu thống kê của các doanh nghiệp niêm yết: CVT, VHL, VIT, TTC, GMX, TCR

### 3. Giá nhiên liệu sản xuất: than nhiệt và giá khí hóa lỏng LPG tăng mạnh trong Q2 và Q3/2018

Chi phí nhiên liệu (than nhiệt, khí LPG và điện) chiếm tỉ trọng lớn từ 30 – 35% tổng chi phí sản xuất gạch ốp lát. Do vậy, ngoài tác động từ giá bán, việc giá than nhiệt đạt đỉnh 122 USD/tấn trong 6 năm gần nhất và giá LPG tăng mạnh trong quý 3/2018 tiếp tục khiến cho biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong ngành bị thu hẹp.

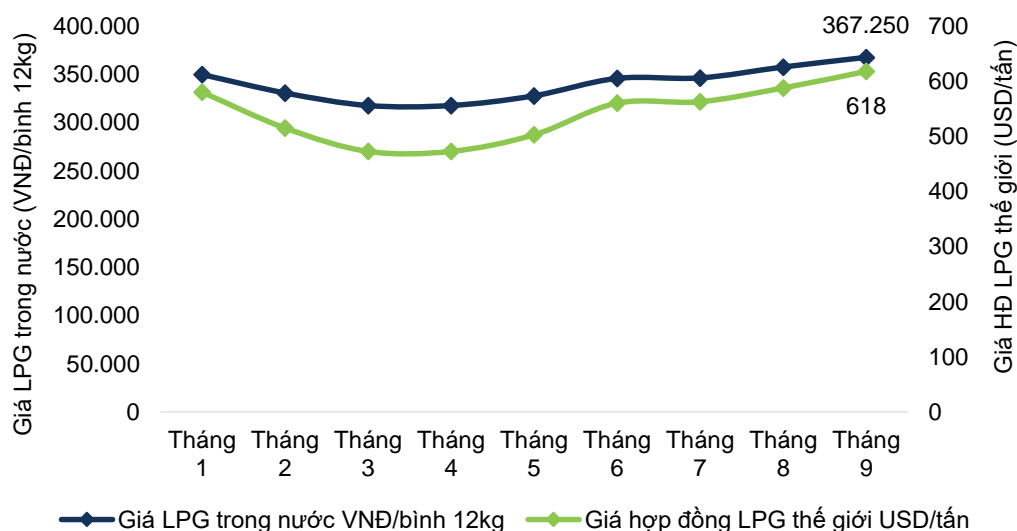
#### Giá than nhiệt Úc FOB loại 5500 & 6500 kcal/kg tại cảng Newcastle



Nguồn: Bloomberg

Đầu tháng 8/2018, giá than nhiệt Úc đạt đỉnh cao nhất tính từ năm 2012 ở mức 122,3 USD/tấn. Mức tăng 144,6% kể từ năm 2016 sau khi chạm mức thấp kỉ lục 50 USD/tấn. Nhu cầu nhập khẩu than 6T/2018 tăng mạnh, chủ yếu từ các nước châu Á như Trung Quốc (+10,2% yoy), Ấn Độ (+3,3% yoy), Nhật Bản (+3,4%), Hàn Quốc (+1% yoy). Trong khi đó, nguồn cung than tại Nam Mỹ và Úc bị gián đoạn cùng với Indonesia hạn chế xuất khẩu than đá, tập trung cho thị trường trong nước, là những tác động đẩy giá than nhiệt tăng kỉ lục trong năm 2018.

#### Giá khí LPG tại thị trường trong nước 9 tháng đầu năm 2018



Nguồn: Cục quản lý giá

Giá dầu tăng mạnh trong Quý 3/2018 lên ngưỡng 80 USD/thùng kéo theo giá khí tự nhiên tăng mạnh. Tại thị trường trong nước, giá LPG/bình 12kg được điều chỉnh tăng theo giá thế giới, dao động từ 4,22% đến 5,35%.

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Nhu cầu tiêu thụ gạch ốp lát dự báo tăng trưởng chậm do sự chững lại của thị trường xây dựng

Với những động thái hạn chế bong bóng bất động sản (nâng hệ số rủi ro cho vay bất động sản từ 150% lên 200% và hạ tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống 40%), lĩnh vực xây dựng nhà để ở và nhà không để ở sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2019. Theo đó, BMI dự báo tăng trưởng xây dựng nhà để ở năm 2019 sẽ chỉ ở mức 5,8% (chậm lại so với mức 7,5% của năm 2018) và xây dựng nhà không để ở là 10,3% so với mức dự báo 7,6% trong năm 2018.

#### Dự báo tăng trưởng nhà để ở và không để ở giai đoạn 2018 - 2027

Chỉ số	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng giá trị xây dựng nhà để ở	10,9%	7,5%	<b>5,8%</b>	6,3%	7,2%	7,7%
Tăng trưởng giá trị xây dựng nhà không để ở	9,4%	7,6%	<b>10,3%</b>	9,6%	8,3%	7,1%

*Nguồn: BMI Infrastructure Report*

Triển vọng tiêu thụ gạch ốp lát dự báo chậm lại trong năm 2019 tiếp tục sẽ khiến giá bán sản phẩm ốp lát giảm. Trong đó, mức giảm mạnh sẽ ở mảng ceramic và thấp hơn đối với cotto và porcelain do xu hướng tiêu dùng. Trong năm 2019, biên lợi nhuận gộp trung bình của các doanh nghiệp ước tính ở mức 16% so với 17% trong năm 2018 và 19% trong năm 2017.

### 2. Sản lượng sản xuất dự kiến tăng trưởng ở mức 4% – 5% trong khi năng lực sản xuất chững lại

Sản lượng sản xuất trong năm 2019 dự kiến đạt 650 triệu m<sup>2</sup>, tăng trưởng dự kiến từ 4,5% - 5% so với năm 2018. Mức tăng trưởng duy trì mức tăng trưởng hàng năm của ngành nhưng chậm hơn so với mức 5,8% của năm 2018 chủ yếu đến từ tình hình tiêu thụ chậm lại từ ngành xây dựng cùng với việc các doanh nghiệp chú trọng đẩy mạnh bán hàng tồn kho.

Năng lực sản xuất khó có khả năng tăng trưởng mạnh khi toàn ngành đã dư cung gần 30% sau giai đoạn 2015 - 2017 ồ ạt nâng công suất nhà máy phục vụ sản xuất ceramic và porcelain (granite) cỡ lớn. Với việc mới chỉ tận dụng được từ 80 – 85% công suất thiết kế, các doanh nghiệp trong ngành hiện không có động lực để mở rộng quy mô sản xuất.



# NGÀNH NHỰA

## GIẢI QUYẾT BÀI TOÁN NGUYÊN LIỆU DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

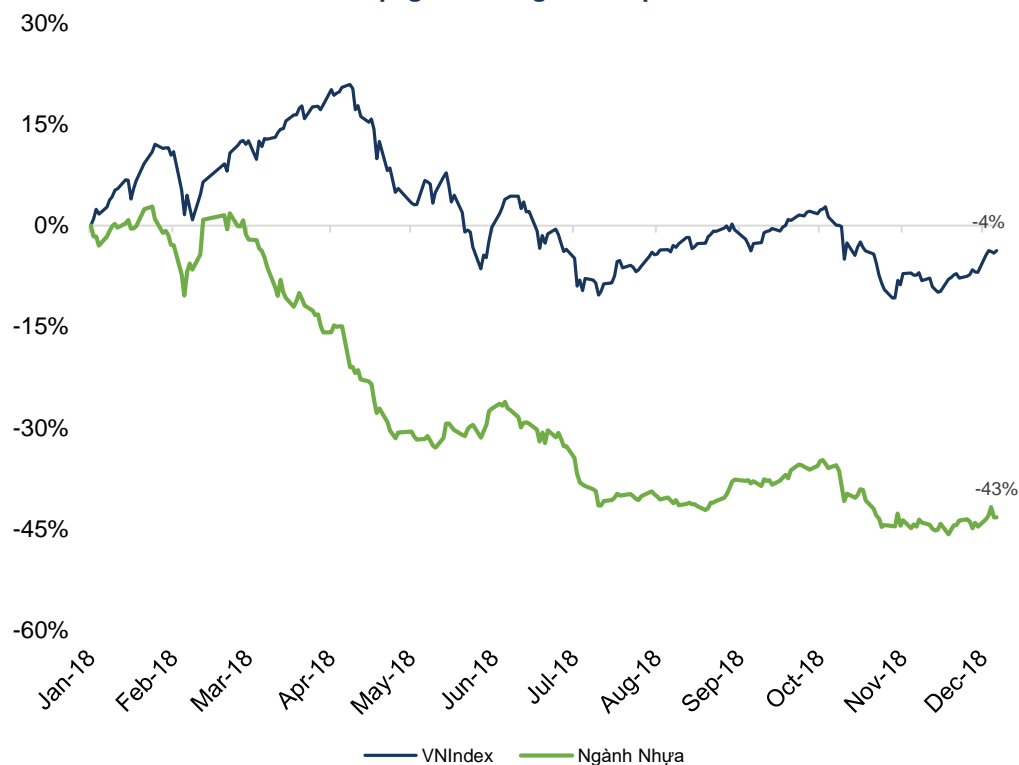
**TẠ VIỆT PHƯƠNG**

Email: [phuongtv@fpts.com.vn](mailto:phuongtv@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4304

Biến động chỉ số ngành Nhựa và VNIndex



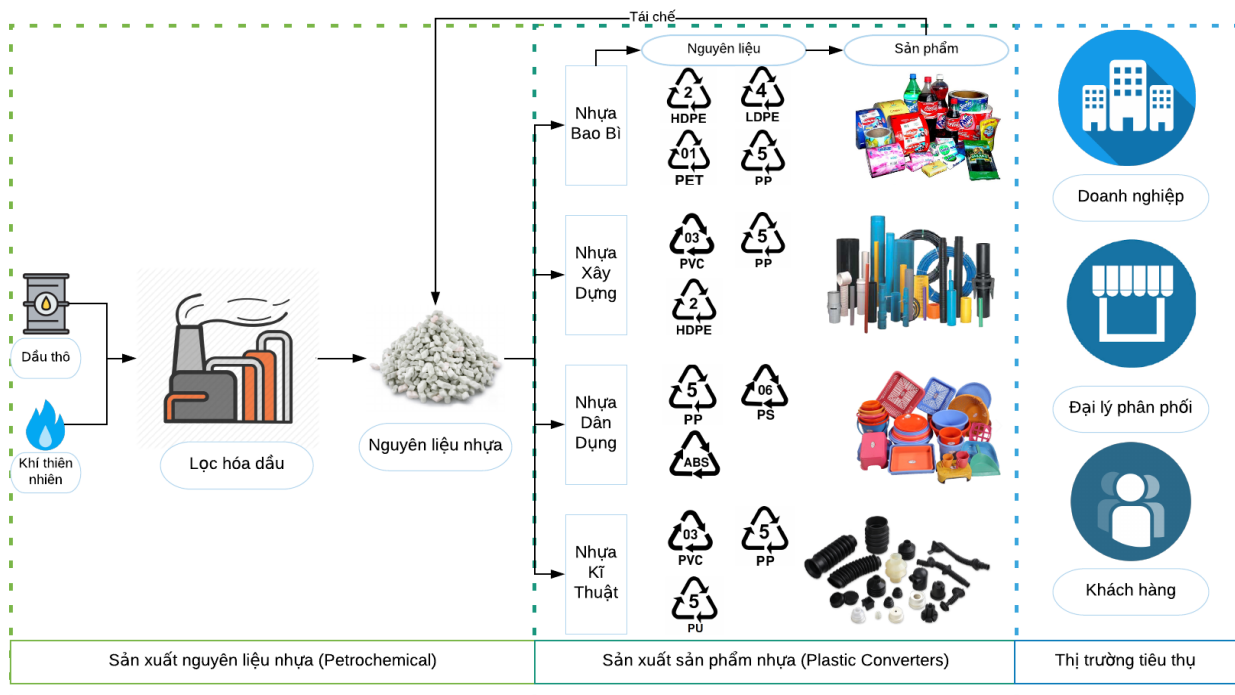
Nguồn: EzSearch

## A. TỔNG QUAN NGÀNH NHỰA

Trong những năm gần đây, ngành nhựa là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng tương đối nhanh với CAGR 2012 – 2017 đạt 11,62%. Ngành nhựa Việt Nam phát triển không tương xứng khi sản xuất nguyên liệu nhựa trong nước không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ. Phân khúc hạ nguồn của ngành nhựa chia làm 4 mảng chính: Bao bì, Xây dựng, Dân dụng và Kỹ thuật với quy mô ngành năm 2017 ước đạt 15 tỷ USD chiếm khoảng 6,7% GDP Việt Nam. Trong phạm vi báo cáo chúng tôi sẽ tập trung hơn vào hai mảng lớn nhất trong phân khúc hạ nguồn của ngành nhựa là nhựa bao bì và nhựa xây dựng.

### 1. Chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam

Ngành nhựa Việt Nam cũng như các quốc gia khác trên thế giới, bao gồm hai phần chính là thượng nguồn (Upstream) và hạ nguồn (Downstream). Thượng nguồn của ngành nhựa (Petrochemical) bao gồm các doanh nghiệp lọc hóa dầu, các doanh nghiệp hóa chất, biến đổi từ các loại nguyên liệu hóa thạch thành các loại hạt nhựa nguyên liệu. Hạ nguồn của ngành nhựa (Plastic Converters), là giai đoạn các nhà sản xuất biến đổi các loại hạt nhựa nguyên liệu thành các sản phẩm nhựa. Hạ nguồn của ngành nhựa, dựa vào sản phẩm có thể chia ra làm 4 phân khúc chính: nhựa bao bì, nhựa xây dựng, nhựa dân dụng và nhựa kỹ thuật.



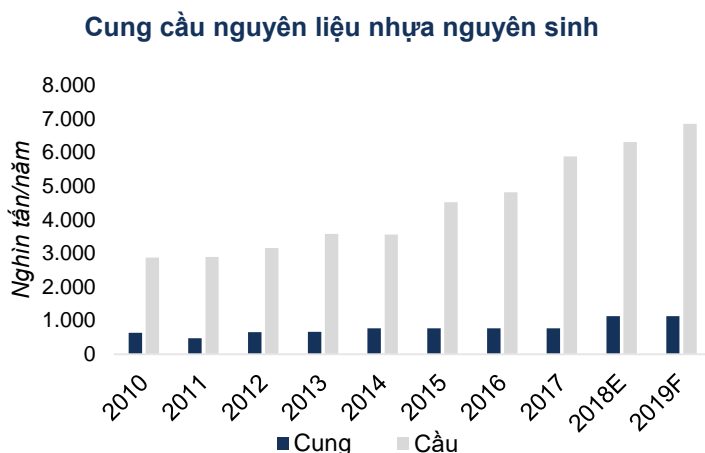
Thượng nguồn (Petrochemical)	Sản xuất sản phẩm nhựa (Plastic Converters)			
	Bao bì	Xây dựng	Dân dụng	Kỹ thuật
Lọc hóa dầu Bình Sơn ( <a href="#">BSR</a> )	AnPhat Plastic ( <a href="#">AAA</a> )	Nhựa Bình Minh ( <a href="#">BMP</a> )	Đại Đồng Tiến	Nhựa Hà Nội ( <a href="#">NHH</a> )
Hưng Nghiệp Formosa	Bao bì nhựa Tân Tiến ( <a href="#">TPP</a> )	Nhựa Tiên Phong ( <a href="#">NTP</a> )	Nhựa Long Thành	Medioplast
Nhựa và Hóa chất Phú Mỹ	Bao bì Tín Thành	Nhựa Đồng Nai ( <a href="#">DNP</a> )	Nhựa Duy Tân	
Nhựa và Hóa chất TPC Vina	Bao bì Liksin	Nhựa Đồng Á ( <a href="#">DAG</a> )		
Polystyrene Việt Nam	Nhựa Ngọc Nghĩa ( <a href="#">NNG</a> )			

Nguồn: FPTs Tổng hợp

## 2. Đặc điểm chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam

### 2.1. Đầu vào – Nguyên liệu nhựa nguyên sinh phụ thuộc vào nhập khẩu, biến động giá hạt nhựa nguyên sinh ảnh hưởng lớn đến chi phí sản xuất

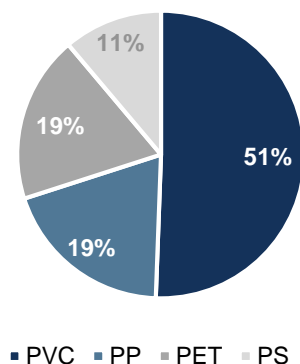
#### 2.1.1. Nguyên liệu nhựa nguyên sinh



Nguồn: S&P Global Platts, FPTs Tổng hợp

**Đặc thù ngành nhựa Việt Nam là nguyên liệu nhựa nguyên sinh phụ thuộc chủ yếu vào nhập khẩu** do thương nguồn của ngành nhựa phát triển chưa tương xứng với quy mô và nhu cầu của hạ nguồn của ngành nhựa. Thương nguồn ngành nhựa Việt Nam hiện tại chỉ có 5 doanh nghiệp hoạt động do đặc thù thâm dụng vốn rất lớn. Năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa nguyên sinh của Việt Nam năm 2017 chỉ đạt khoảng 771 nghìn tấn, đáp ứng khoảng 15% nhu cầu trong nước còn 85% còn lại phụ thuộc hoàn toàn vào nguyên liệu nhập khẩu.

#### Cơ cấu nguyên liệu nhựa sản xuất (2017)

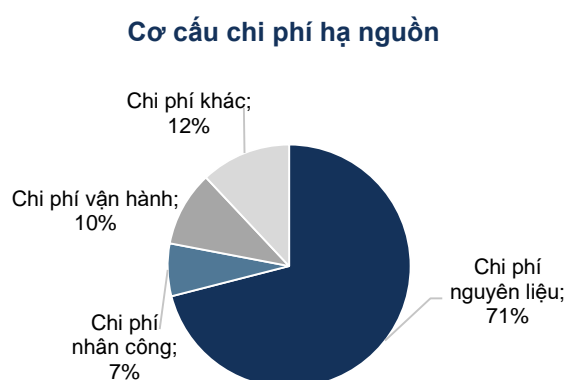
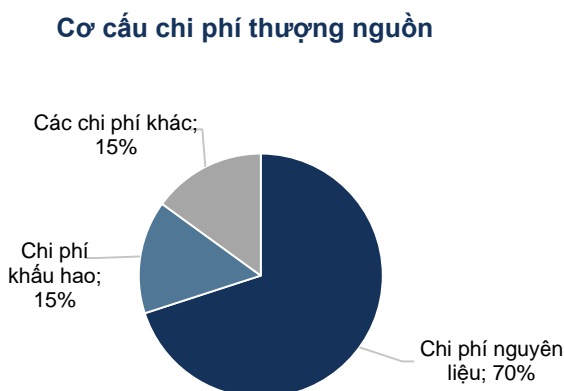


Nguồn: FPTs Tổng hợp

**Cơ cấu sản xuất nguyên liệu nhựa Việt Nam kém đa dạng.** Trong số hơn 30 loại nguyên liệu nhựa nhập khẩu hàng năm thì hiện tại Việt Nam mới chỉ sản xuất được 4 loại là PVC, PP, PET và PS.

**Sản xuất chỉ tập trung chủ yếu vào hai nguyên liệu là PVC và PP.** Hai nguyên liệu PVC và PP chiếm lần lượt 51% và 19% trong cơ cấu nguyên liệu nhựa sản xuất năm 2017. Ngoài ra, thương nguồn ngành nhựa Việt Nam hiện tại chưa sản xuất được PE nên nguồn nguyên liệu nhựa PE nguyên sinh của mảng nhựa bao bì và nhựa xây dựng hiện tại phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu.

#### 2.1.2. Cơ cấu chi phí sản xuất của các doanh nghiệp ngành nhựa

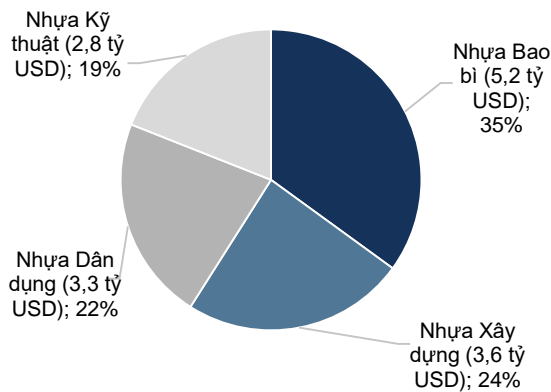


Nguồn: KPMG, ACC, FPTs Tổng hợp

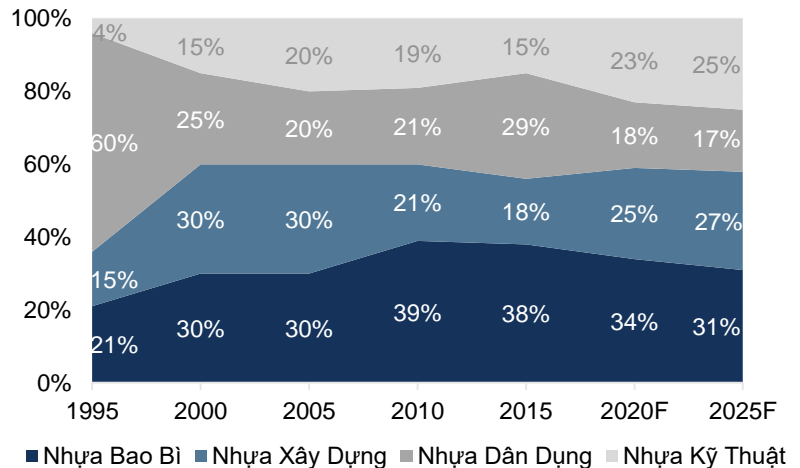
**Hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành chịu ảnh hưởng rất lớn từ biến động giá các loại nguyên liệu hóa thạch** như dầu mỏ hoặc khí thiên nhiên. Đặc thù ngành nhựa là chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu chi phí sản xuất của các doanh nghiệp ở cả thượng nguồn lẫn hạ nguồn. Do vậy khi giá dầu thô hoặc giá khí thiên nhiên tăng sẽ dẫn đến giá các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh tăng gây ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp hạ nguồn của ngành nhựa và ngược lại.

## 2.2. Sản xuất – Nhựa bao bì chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu giá trị của ngành và xu hướng chuyển dịch gia tăng giá trị của nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật

**Cơ cấu giá trị Ngành nhựa (2017)**



**Cơ cấu giá trị ngành**



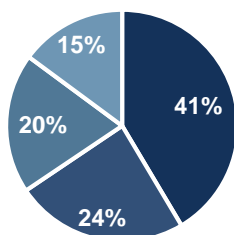
Nguồn: VPA, Bộ Công Thương, FPTS Tổng hợp

**Màng nhựa bao bì chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu giá trị ngành nhựa Việt Nam năm 2017.** Theo số liệu từ hiệp hội Nhựa Việt Nam và ước tính của FPTS, ngành nhựa Việt Nam năm 2017 có quy mô khoảng 15 tỷ USD, trong đó màng nhựa bao bì chiếm tỷ trọng lớn nhất với giá trị khoảng 5,2 tỷ USD trong năm 2017, tăng trưởng khoảng 11% so với năm 2016.

**Xu hướng chuyển dịch từ từ màng nhựa bao bì và nhựa dân dụng sang màng nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật.** Cơ cấu giá trị ngành nhựa Việt Nam đang có xu hướng chuyển dịch từ các mảng có giá trị gia tăng thấp như màng nhựa bao bì và màng nhựa dân dụng sang các mảng sản xuất có giá trị gia tăng cao hơn như nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật. Trong cơ cấu giá trị ngành năm 2017, màng nhựa xây dựng có giá trị khoảng 3,6 tỷ USD, tăng 60% yoy, chiếm 24% và màng nhựa kỹ thuật có giá trị khoảng 2,8 tỷ USD, tăng 50% yoy và chiếm 19%. Theo quy hoạch phát triển ngành (QĐ/2992 – BCT), hai mảng nhựa xây dựng và nhựa dân dụng được kỳ vọng sẽ đóng góp lần lượt 27% và 25% trong cơ cấu giá trị ngành nhựa năm 2025.

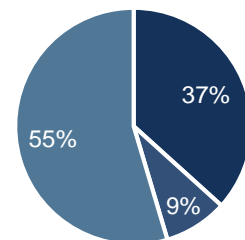
## 2.3. Đầu ra – Cơ cấu số lượng các doanh nghiệp phân theo lĩnh vực và đặc thù đầu ra

**Cơ cấu doanh nghiệp ngành nhựa theo lĩnh vực**



■ Bao bì ■ Xây dựng ■ Dân dụng ■ Kỹ thuật

**Cơ cấu doanh nghiệp ngành nhựa theo địa lý**



■ Miền Bắc ■ Miền Trung ■ Miền Nam

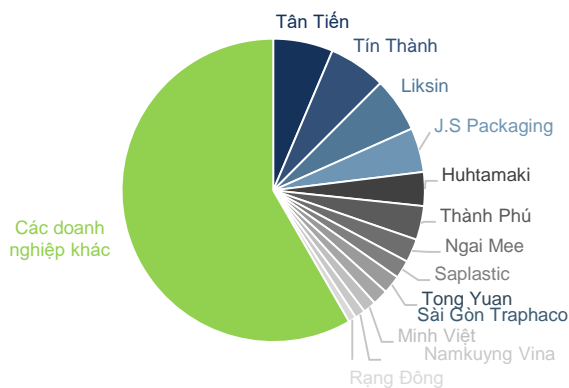
Nguồn: GSO

**Các doanh nghiệp ngành nhựa chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực bao bì và tập trung tại miền Nam.** Ngành nhựa hiện tại có hơn 3.300 doanh nghiệp trong đó số doanh nghiệp hoạt động trong mảng bao bì chiếm đến 41% trên tổng số doanh nghiệp, tương đương khoảng hơn 1.300 doanh nghiệp. Các doanh nghiệp ngành nhựa chủ yếu tập trung tại miền Nam với khoảng 55% trên tổng số doanh nghiệp do miền Nam là nơi tập trung của các khu công nghiệp chế biến, đầu ra chủ yếu của ngành nhựa bao bì.

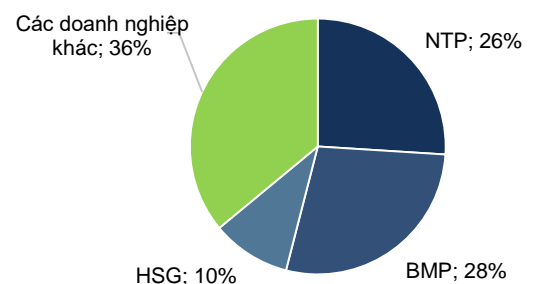
**Đặc thù đầu ra của mảng nhựa bao bì và nhựa xây dựng:**

- Mảng nhựa Bao Bì (B2B): chia làm 4 nhóm chính là bao bì màng mỏng, bao bì màng phức, chai PET và chai non – PET. Trong đó hầu hết các sản phẩm của mảng nhựa bao bì đều phục vụ cho các ngành công nghiệp chế biến đồ uống, thực phẩm, dược phẩm do đó tăng trưởng đầu ra của mảng nhựa bao bì phụ thuộc rất lớn vào tăng trưởng của các ngành công nghiệp thực phẩm, đồ uống.
- Mảng nhựa Xây Dựng (B2C): sản phẩm chủ yếu là các loại ống nước, cửa nhựa, tấm trần, sàn nhựa phục vụ cho xây dựng hoàn thiện, tăng trưởng đầu ra phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng và bất động sản.

**Thị phần bao bì màng phức 2017**



**Thị phần ống nhựa 2017**

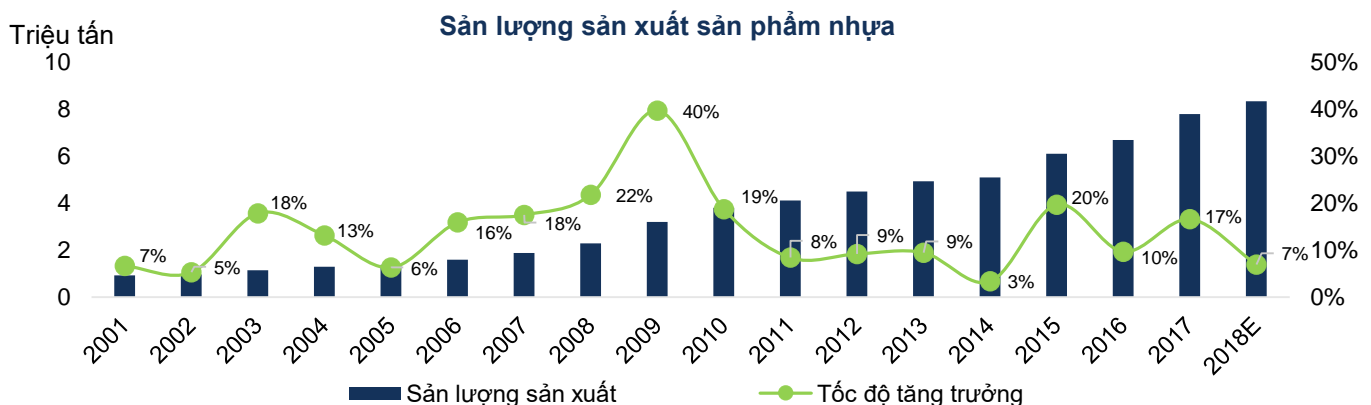


Nguồn: FPT S Tổng hợp

**Thị trường mảng nhựa bao bì phân mảnh trong khi thị trường mảng nhựa xây dựng tương đối tập trung hơn.** Mảng nhựa bao bì với hơn 1.300 doanh nghiệp hoạt động có mức độ phân mảnh cao. Phân khúc bao bì màng mỏng chủ yếu tập trung các doanh nghiệp nhỏ và hộ gia đình. Đối với phân khúc bao bì màng phức, thị trường cũng phân mảnh với 13 doanh nghiệp lớn nhất (chiếm từ 1% thị phần trở lên) nắm giữ khoảng 41,7% thị phần. Ngược lại, mảng nhựa xây dựng có mức độ tập trung cao hơn so với mảng nhựa bao bì, tiêu biểu là thị trường ống nhựa với việc hai doanh nghiệp đầu ngành là nhựa Tiền Phong và nhựa Bình Minh chiếm đến 54% thị phần ống nhựa Việt Nam.

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

### 1. Sản lượng sản xuất tăng trưởng chậm lại trong năm 2018, kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tốt



Nguồn: VPA, GSO, FPT S Tổng hợp

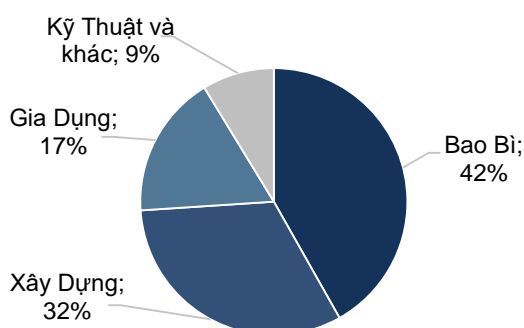


**Ngành nhựa vẫn là một ngành tăng trưởng tốt với tốc độ tăng trưởng sản lượng trung bình đạt 11,62% giai đoạn 2012 – 2017.** Năm 2017, sản lượng sản xuất sản phẩm nhựa Việt Nam đạt khoảng 7,8 triệu tấn, tăng trưởng 16,6% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu cho tăng trưởng sản lượng của ngành nhựa trong năm 2017 do tăng trưởng của các ngành công nghiệp chế biến, ngành bán lẻ và tăng trưởng ngành xây dựng. Theo báo cáo của Tổng cục thống kê, các ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng 17,8% và doanh thu bán lẻ từ đồ dùng dụng cụ gia đình tăng 8,5%. Đây là hai động lực tăng trưởng chính cho mảng nhựa bao bì và nhựa dân dụng trong năm 2017. Giá trị xây dựng trong năm 2017 tăng trưởng 8,7% so với năm 2016 cũng tạo động lực tăng trưởng đầu ra cho mảng nhựa xây dựng.

**Năm 2018, ước tính tăng trưởng sản lượng nhựa sản xuất khoảng 7% so với năm 2017.** Sản lượng nhựa sản xuất ước tính năm 2018 của ngành nhựa đạt khoảng 8,3 triệu tấn, tốc độ tăng trưởng giảm so với tốc độ tăng trưởng năm 2017 do tăng trưởng của cả hai ngành sản xuất chế biến và xây dựng đều chậm hơn so với năm 2017. Tăng trưởng ngành sản xuất chế biến và giá trị xây dựng 9 tháng năm 2018 đều giảm so với năm 2017 lần lượt ở mức 12,6% và 8,6%.

**Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng trưởng tốt trong năm 2017 và 2018.** Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa của Việt Nam năm 2017 đạt khoảng 2,5 tỷ USD, tăng trưởng 14,3% so với năm 2016 chiếm khoảng 16,7% tổng giá trị của ngành. Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa trong năm 2018 ước đạt 2,78 tỷ USD tăng trưởng 13% so với năm 2017.

**Cơ cấu kim ngạch sản phẩm nhựa xuất khẩu năm 2017**

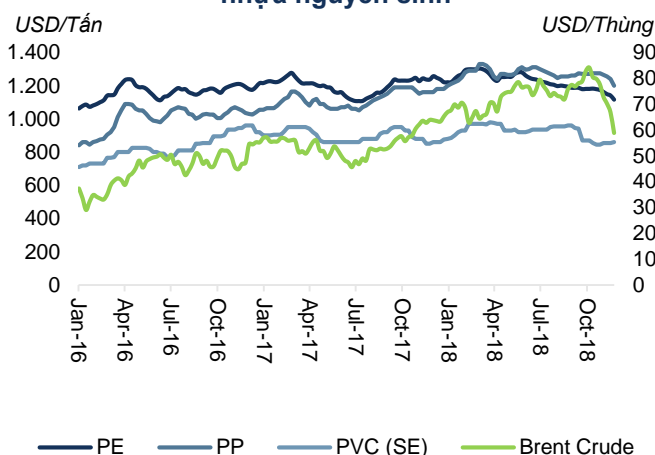


Nguồn: VPA

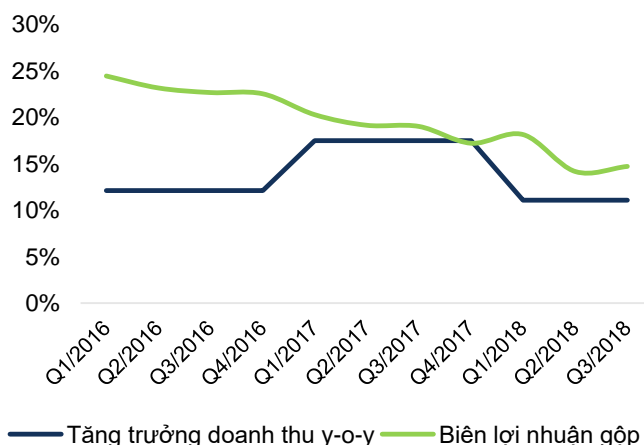
**Màng bao bì chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa.** Màng nhựa bao bì không chỉ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá trị của ngành mà còn đóng vai trò quan trọng trong kim ngạch xuất khẩu nhựa Việt Nam. Trong năm 2017, giá trị sản phẩm màng nhựa bao bì ước đạt 1,03 tỷ USD, chiếm đến 42% kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa. Đứng thứ hai là nhóm sản phẩm nhựa xây dựng với 32% tương đương với kim ngạch khoảng 0,8 tỷ USD trong năm 2017.

## 2. Doanh thu tăng trưởng chậm so với năm 2017, biên lợi nhuận gộp giảm

**Giá dầu Brent và các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh**



**Tăng trưởng doanh thu và BLNG\***



(\*tổng hợp các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết: AAA\*\*, NNG, RDP, SPP, VBC, TPP, TPC, NHP, BBS, BPC, PMP, BXH, STP, PBP, BMP, NTP, DNP, DAG, DPC)

(\*\*loại bỏ phần doanh thu đến từ thương mại của AAA)

Nguồn: Bloomberg, FPTs Tổng hợp

**Doanh thu các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết vẫn giữ được đà tăng trưởng.** Doanh thu 3 quý năm 2018 của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tăng trưởng tốt, trung bình khoảng 11% chậm hơn so với mức tăng trung bình của năm 2017 (17%). Doanh thu năm 2018 của các doanh nghiệp nhựa niêm yết tăng trưởng chậm lại so với năm 2017 nguyên nhân do tăng trưởng ngành sản xuất chế biến và xây dựng đều chậm hơn so với năm 2017.

**Biên lợi nhuận gộp giảm do giá nguyên liệu nhựa tăng.** Giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh giai đoạn 2016 – 2018 liên tục tăng theo đà hồi phục của giá dầu, PE tăng trung bình 5%, PP tăng 43% và PVC tăng 21%. Chi phí nguyên liệu nhựa chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí của các doanh nghiệp ngành nhựa nên biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp nhựa niêm yết liên tục giảm từ trung bình 25% năm 2016 còn 15% tính đến Quý 3/2018. Một yếu tố nữa cũng tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp nhựa là thuế nhập khẩu hạt nhựa PP nguyên sinh đã được điều chỉnh tăng từ 0% lên 3% từ ngày 01/01/2017.

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Sản lượng tăng trưởng tăng trưởng chậm lại so với năm 2018

Năm 2019 được dự báo sẽ tiếp tục là một năm tăng trưởng đối với ngành nhựa Việt Nam tuy nhiên với tốc độ tăng trưởng sản lượng kỳ vọng ở mức từ 6 – 7%, chậm hơn so với năm 2018. Màng nhựa bao bì và màng nhựa xây dựng vẫn là hai động lực tăng trưởng chính của ngành nhựa Việt Nam, cụ thể:

#### 1.1. Màng nhựa Bao bì:

	2016	2017	2018E	2019F	2020F	2021F	2022F
Chi tiêu hộ gia đình (nghìn tỷ VND)	2.469	2.735	3.035	3.397	3.802	4.253	4.756
Tăng trưởng thực (%)	5,64%	7,25%	7,26%	7,13%	7,13%	7,12%	7,12%
Thực phẩm (nghìn tỷ VND)	469	519	575	643	720	804	899
Tăng trưởng (%)	8,22%	10,67%	10,86%	11,82%	11,83%	11,79%	11,74%
Đồ uống không cồn (nghìn tỷ VND)	37	41	46	51	57	64	72
Tăng trưởng (%)	8,45%	10,94%	11,11%	12,07%	12,05%	11,99%	11,92%

Nguồn: BMI Research

**Tăng trưởng chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống không cồn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho màng nhựa bao bì trong năm 2019.** Theo BMI dự báo, chi tiêu hộ gia đình năm 2019 sẽ ở mức khoảng 3,3 triệu tỷ đồng trong đó chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống không cồn vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 20% tổng chi tiêu hộ gia đình. Tốc độ tăng trưởng của hai mảng thực phẩm và đồ uống không cồn được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khoảng 11% trong năm 2019. Đây là động lực chính cho tăng trưởng của các ngành công nghiệp chế biến thực phẩm và đồ uống đầu ra của màng nhựa bao bì.

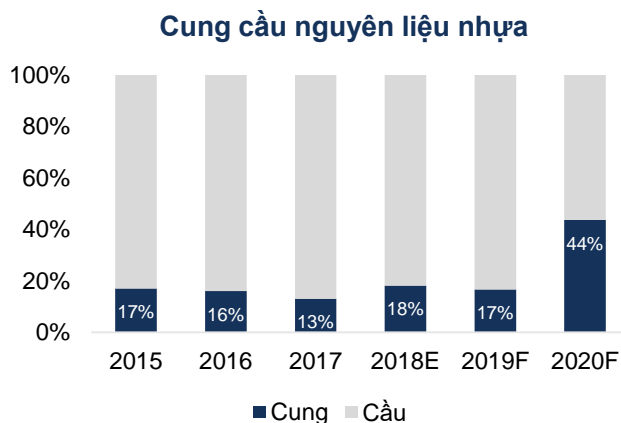
#### 1.2. Màng nhựa Xây dựng:

Tăng trưởng	2018E	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Nhà ở	7,4%	5,7%	6,2%	7,1%	7,7%	7,5%	7,4%	7,3%
Nhà không để ở	5,8%	8,2%	7,5%	6,4%	5,3%	5,3%	5,1%	5,2%
Hạ tầng nước	6,7%	7,7%	7,2%	7,2%	7,%	6,8%	6,8%	6,8%

Nguồn: BMI Research

**Tăng trưởng của màng nhựa xây dựng trong năm 2019 chủ yếu đến từ tăng trưởng xây dựng nhà không để ở và xây dựng hạ tầng nước.** Tăng trưởng cả ngành xây dựng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khoảng 8%, chậm hơn so với mức tăng trưởng của năm 2018. Trong đó, tăng trưởng xây dựng nhà ở giảm chỉ còn 5,7% còn tăng trưởng nhà không để ở và hạ tầng nước tăng lên ở mức lần lượt là 8,2% và 7,7%.

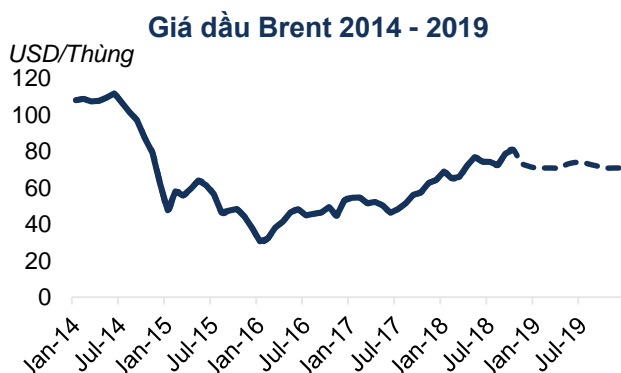
## 2. Giảm bớt sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu, đặc biệt là PP



Nguồn: S&P Global Platts, FPTS Tổng hợp

**Cung nguyên liệu nhựa trong nước tăng trưởng nhanh đáp ứng nhu cầu của các doanh nghiệp hạ nguồn ngành nhựa.** Năm 2018, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn chính thức đi vào hoạt động với công suất thiết kế 370 nghìn tấn PP/năm giúp công suất thiết kế sản phẩm PP của Việt Nam tăng 246% và đáp ứng khoảng 50% nhu cầu PP trong nước. Trong năm 2018, cũng có hai dự án hóa dầu lớn được Chính phủ phê duyệt và bước vào quá trình xây dựng đó là dự án hóa dầu Long Sơn và dự án hóa dầu HyoSung với sản phẩm chủ yếu vẫn là PP. Sau khi hoàn thành và đi vào hoạt động trong năm 2020, sản lượng nguyên liệu nhựa từ hai nhà máy này được kỳ vọng sẽ đáp ứng được 44% nhu cầu nguyên liệu nhựa trong nước.

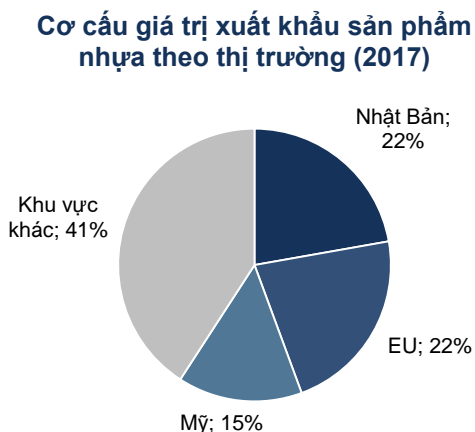
## 3. Giá nguyên liệu nhựa trung bình năm 2019 được kỳ vọng ổn định hơn



Nguồn: EIA Shortterm Outlook 06/11/2018

Trong năm 2019, theo dự báo của cơ quan năng lượng Hoa Kỳ EIA, giá dầu Brent sẽ ổn định hơn, trung bình ở mức 72 USD/thùng giảm nhẹ so với trung bình năm 2018. Do vậy, giá hai loại nguyên liệu là PE và PP cũng được kỳ vọng sẽ ổn định ở mức trung bình khoảng 1.210 USD/tấn và 1.255 USD/tấn giảm nhẹ khoảng 1% so với giá trung bình năm 2018. Đối với nguyên liệu nhựa PVC, do nhu cầu xây dựng tại Trung Quốc – nước sản xuất và tiêu thụ PVC lớn nhất trên thế giới đã chậm lại nên giá PVC (Đông Nam Á) trung bình năm 2019 được kỳ vọng sẽ ổn định ở mức 926 USD/tấn bằng mức trung bình của năm 2018.

## 4. Triển vọng từ hiệp định thương mại tự do EVFTA



Nguồn: TCHQ, FPTS Tổng hợp

**Hiệp định thương mại tự do EVFTA được kỳ vọng sẽ hoàn thành vòng đàm phán cuối và đi vào hiệu lực trong năm 2019.** Trong cơ cấu xuất khẩu sản phẩm nhựa của Việt Nam, khu vực EU chiếm tỷ trọng lớn với khoảng 22% trên tổng cơ cấu đứng thứ hai sau thị trường Nhật Bản. Hiện tại các sản phẩm bao bì nhựa của Việt Nam đã có lợi thế cạnh tranh tại thị trường EU với các sản phẩm bao bì nhựa từ các nước khác trong khu vực do không bị đánh thuế chống bán phá giá từ 4 – 30%. Sau khi EVFTA đi vào hiệu lực, thuế quan của hầu hết các sản phẩm nhựa xuất khẩu vào thị trường EU sẽ được gỡ bỏ. Đây sẽ là một lợi thế lớn để gia tăng sản lượng sản phẩm nhựa xuất khẩu của ngành nhựa Việt Nam với một thị trường quan trọng là EU.

**Phụ lục: Các dự án hóa dầu tại Việt Nam**

Dự án	Nguyên liệu	Sản phẩm	Công suất (tấn/năm)	Năm hoạt động	Trạng thái
Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)	Dầu thô	PP	150.000	2009	Đang hoạt động
Hưng Nghiệp Formosa	Dầu thô	PET	145.000	2004	Đang hoạt động
Nhựa và hóa chất Phú Mỹ (AGC chemical Vietnam)	Dầu thô	PVC	200.000	2004	Đang hoạt động
Nhựa và hóa chất TPC	Dầu thô	PVC	190.000	2010	Đang hoạt động
Polystyrene Việt Nam	Dầu thô	PS	48.000	2012	Đang hoạt động
Polystyrene Việt Nam	Dầu thô	PS	38.000	2006	Đang hoạt động
Lọc hóa dầu Nghi Sơn	Dầu thô	PP	370.000	2018	Đang hoạt động
Lọc hóa dầu Long Sơn	Dầu thô	PP, HDPE, LLDPE	1.410.000	2020	Đang xây dựng
Dự án hóa dầu Hyosung	Dầu thô	PP	600.000	2020	Đang xây dựng
Dự án hóa dầu Vũng Rô	Dầu thô	PP	900.000	2018	Hoãn
Dự án hóa dầu PTT	Dầu thô	PE	800.000	2021	Hoãn
Dung Quất mở rộng GĐ 1	Dầu thô	PP	15.000	2021	Kế hoạch
Dung Quất mở rộng GĐ 2 (Cá Voi Xanh)	Khí thiên nhiên	Methanol	N/A	2023 – 2035	Kế hoạch
PVGas Bà Rịa Vũng Tàu	Khí thiên nhiên	PP	400.000	2021	Kế hoạch
PVGas Bà Rịa Vũng Tàu	Khí thiên nhiên	Ethane	120.000	2021	Kế hoạch

Nguồn: S&P Global Platts, VPA, FPTTS Tổng hợp

# NGÀNH HÀNG KHÔNG

## TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2019

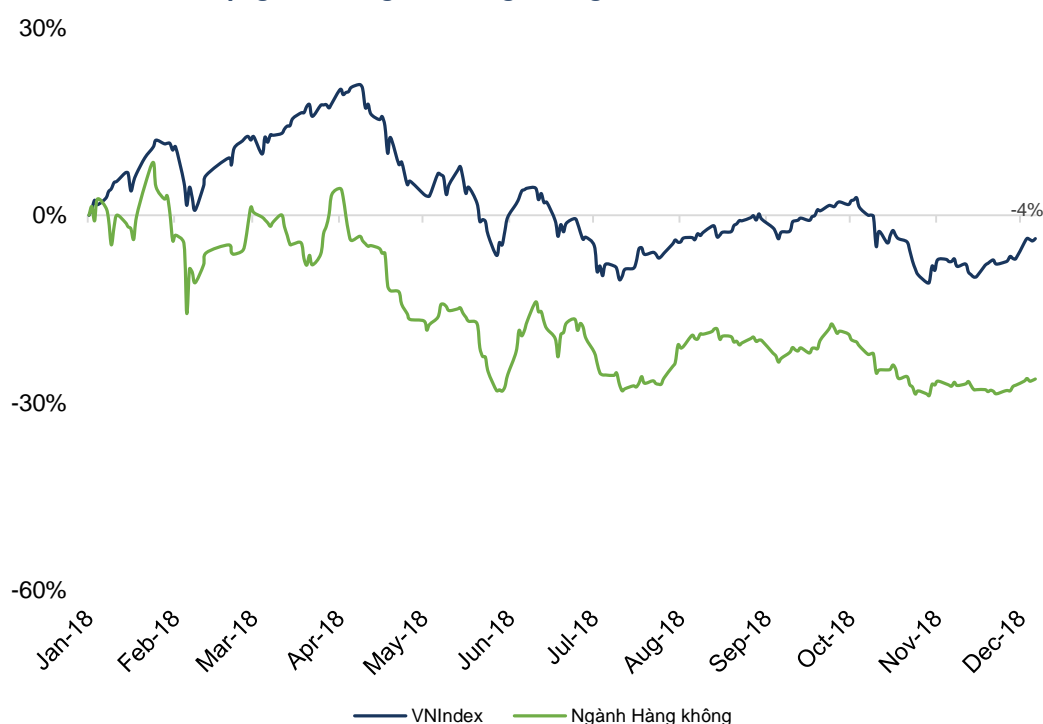
**NGUYỄN THỊ KIM CHI**

Email: [chintk@fpts.com.vn](mailto:chintk@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4303

**Biến động chỉ số ngành Hàng không và VNIndex**



Nguồn: EzSearch



## A. TỔNG QUAN NGÀNH HÀNG KHÔNG

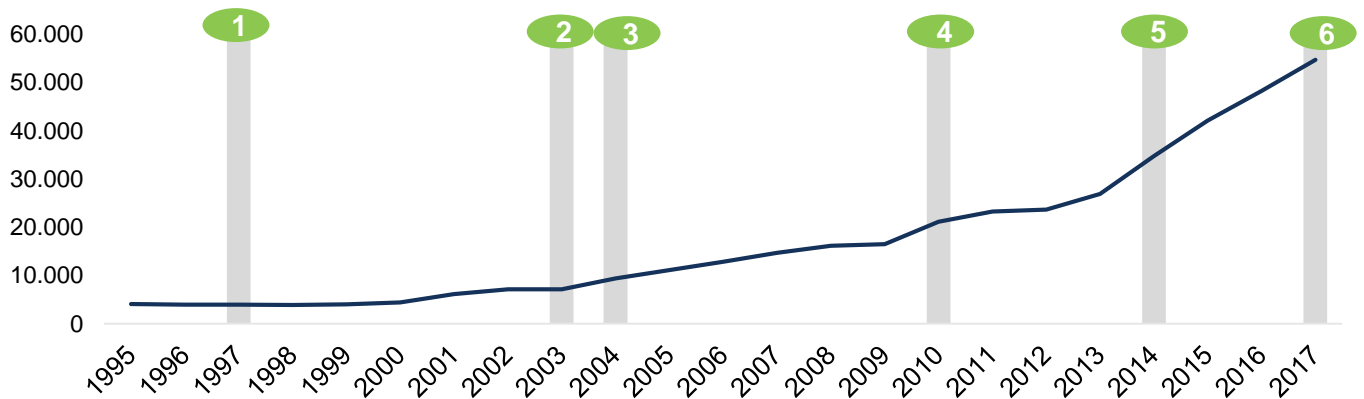
### Chuỗi giá trị ngành Hàng không Việt Nam



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Tương tự chuỗi giá trị ngành hàng không thế giới, ngành hàng không Việt Nam bao gồm các nhóm doanh nghiệp (1) Nhà sản xuất, cho thuê máy bay, (2) Doanh nghiệp cảng hàng không, (3) Vận tải hàng không, (4) Dịch vụ/nhà ga hàng hóa, (5) Đại lý giao nhận.

### Lượt hành khách luân chuyển (triệu lượt người.km)



Nguồn: Tổng cục thống kê

### Các sự kiện ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng hành khách hàng không Việt Nam 1996 – 2017:

(1) 1997 – Khủng hoảng tài chính châu Á ảnh hưởng tới các quốc gia trong khu vực. Một số hãng hàng không ngừng khai thác thường lệ đến Việt Nam như: Emirates Airlines, Garuda, Philippines Airlines, KLM, Lauda Air, Swiss Air.

(2) 2003 – Dịch Sars khiến các đường bay giữa Việt Nam và các khu vực có dịch bệnh như Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông,... phải cắt giảm tần suất, ngừng khai thác.

(3) 2004 – Hiệp định vận tải hàng không Việt Nam – Mỹ, VASCO đi vào hoạt động. Cục HKVN đã có chính sách giảm giá dịch vụ điều hành bay và dịch vụ tại các CHK (10%) để hỗ trợ, thu hút các hãng HKNN khai

thác đến Việt Nam; đồng thời các hãng HK cũng có những chính sách khuyến mại giảm giá nhằm kích cầu, thu hút khách sau đại dịch SARS. Tăng trưởng toàn ngành phục hồi.

**(4)** 2011 – Vietjet Air tham gia vào thị trường vận tải hàng không

**(5)** 2014 – Tăng trưởng mạnh mẽ của hành khách nội địa do đẩy mạnh hoạt động khai thác của các hãng hàng không giá rẻ, đặc biệt là Vietjet Air.

**(6)** 2017 – Tốc độ tăng trưởng hành khách đi kèm với việc mở rộng việc khai thác các tuyến quốc tế dẫn tới lượt hành khách lưu chuyển (tính trên đơn vị triệu lượt người.km) tăng 13,3% so với năm 2016.

## **CHI TIẾT TỪNG NHÓM DOANH NGHIỆP**

---

### **NHÀ SẢN XUẤT MÁY BAY**

Hiện tại Việt Nam chưa có doanh nghiệp sản xuất máy bay, các hãng hàng không đặt mua từ các doanh nghiệp sản xuất máy bay lớn trên thế giới: Boeing, Airbus, ATR.

### **CHO THUÊ MÁY BAY**

Việt Nam có duy nhất Công ty cổ phần cho thuê máy bay Việt Nam (VALC – HVN sở hữu 32,5%) xếp thứ 46 trong số những doanh nghiệp cho thuê máy bay trên thế giới tính trên giá trị của tài sản cho thuê (theo thống kê của Airfinance Journal)

Các đối tác chính đang làm việc với các hãng hàng không Việt Nam:

- VJC: GECAS (xếp thứ 111), AWAS (thuộc DAE Capital – xếp thứ 7), JACKSON SQUARE AVIATION (xếp thứ 12), Goshawk (xếp thứ 25), Avation PLC.
- HVN: Aviation Capital Group (xếp thứ 10), VALC (xếp thứ 46)
- Bamboo Airways: Gy Aviation

### **DOANH NGHIỆP CẢNG HÀNG KHÔNG**

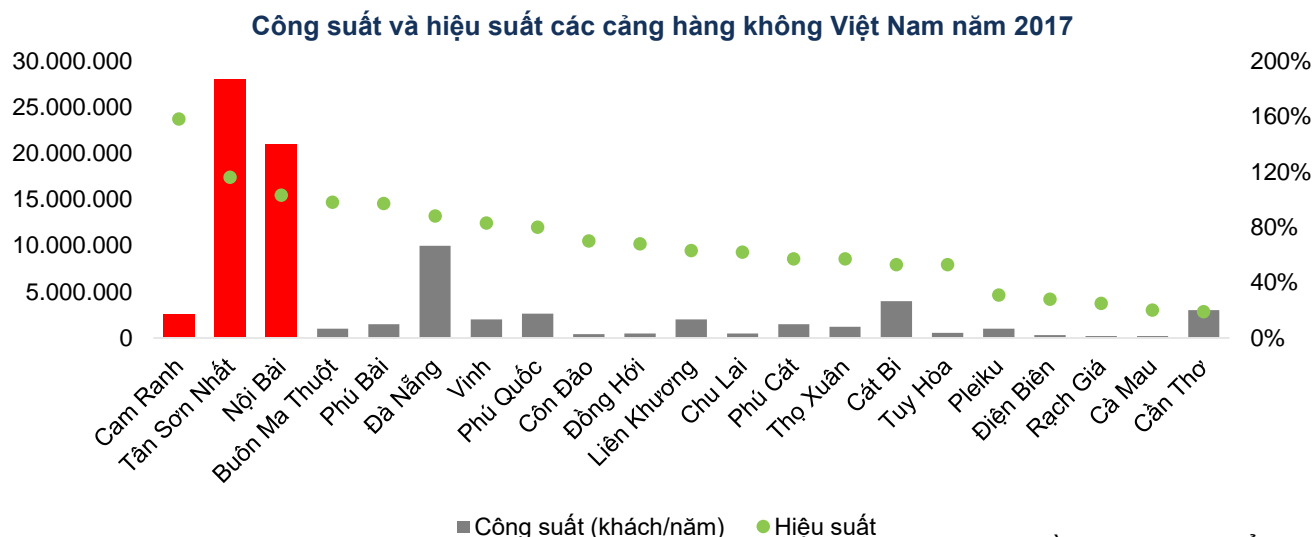
Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) là đơn vị vận hành và khai thác cảng hàng không độc quyền ở Việt Nam thông qua việc sở hữu 21 cảng hàng không. Tuy nhiên, với định hướng xã hội hóa hạ tầng ngành hàng không, một số doanh nghiệp đã tham gia vào việc đầu tư, xây dựng và vận hành cảng hàng không, cụ thể như:

- CTCP Đầu tư Khai thác nhà ga Quốc tế Đà Nẵng (AHT) – ACV nắm: Đầu tư và khai thác cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng từ tháng 5/2017.
- CTCP nhà ga quốc tế Cam Ranh (CRTG) – ACV nắm 49,8%: Đầu tư và khai thác nhà ga quốc tế Cam Ranh hoạt động từ 30/06/2018
- Sun Group – chủ đầu tư cảng hàng không quốc tế Vân Đồn – sân bay dự kiến đi vào hoạt động tháng 12/2018.

---

<sup>11</sup> Theo xếp hạng các doanh nghiệp cho thuê máy bay của Airfinance Journal - <https://www.aviaam.com/upload/Leasing-Top-50-2017.pdf>

## (1) Cơ sở hạ tầng cảng hàng không chưa đủ đáp ứng nhu cầu toàn ngành – yêu cầu lớn phải nâng cấp cơ sở hạ tầng

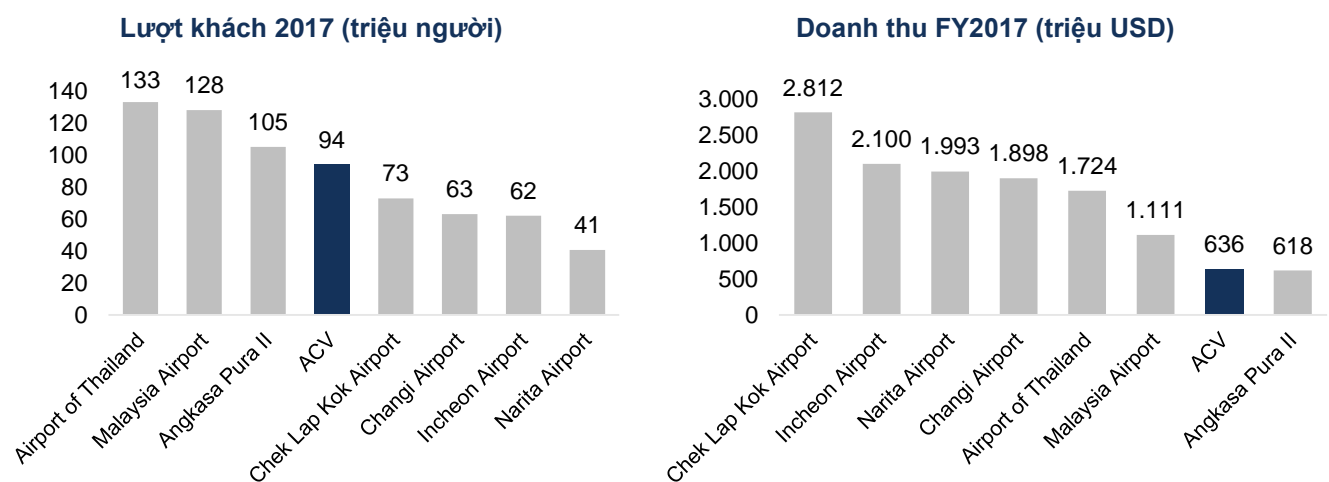


Nguồn: ACV, FPTTS Tổng hợp

Việc xây dựng và khai thác cảng hàng không chưa hiệu quả. Trong khi tình trạng quá tải thường xuyên diễn ra tại các cảng hàng không lớn như Tân Sơn Nhất và Nội Bài thì một số cảng hàng không khác gần như chỉ khai thác dưới 30% như Pleiku, Điện Biên, Rạch Giá,...

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam cần đầu tư khoảng 15 tỷ USD vào xây dựng cơ bản cho đến năm 2030 với các dự án chính: Bảo dưỡng lớn tại sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài; xây dựng nhà ga T3 tại Tân Sơn Nhất; xây dựng sân bay Long Thành – dự kiến hoàn tất vào năm 2025.

## (2) Quy mô doanh thu chưa tương ứng với quy mô hành khách – khai thác chưa hiệu quả



Nguồn: Báo cáo thường niên các doanh nghiệp, FPTTS Tổng hợp

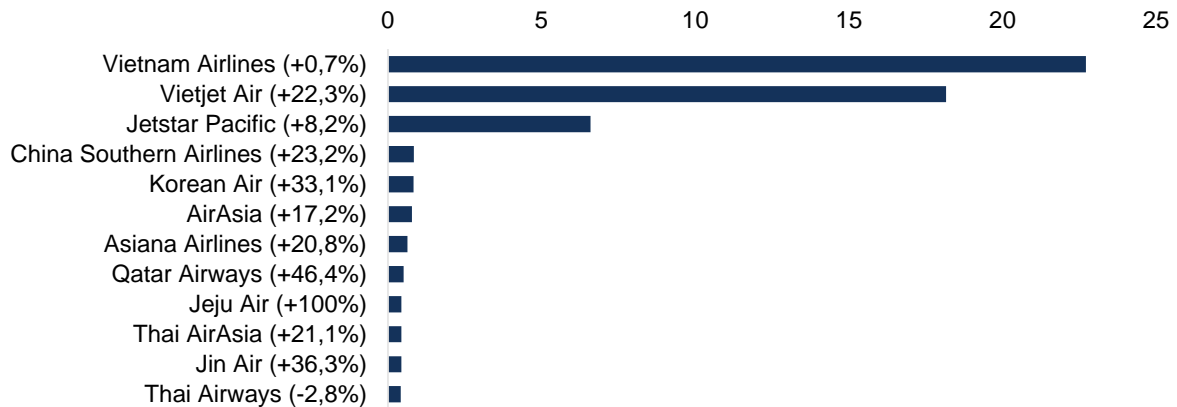
Lượt khách phục vụ tại các cảng hàng không ở Việt Nam đạt 94 triệu lượt trong năm 2017, xếp thứ 4 so với một số hãng hàng không trong khu vực, chỉ đứng sau các bên chủ quản của Thái Lan, Malaysia, Indonesia. Tuy nhiên, doanh thu của ACV chỉ xếp thứ 7, chỉ bằng 37% so với doanh thu của cảng hàng không Thái Lan trong khi đó lượt hàng khách đạt 70%. Nguyên nhân của việc hoạt động không hiệu quả này đến từ việc hạn chế các dịch vụ giá trị gia tăng đi kèm. Các sân bay lớn trong khu vực đã cung cấp các hoạt động cung ứng dịch vụ từ mua sắm, lưu trú đến nhà hàng. Trong khi đó, tại cảng hàng không lớn như Tân Sơn Nhất và Nội Bài, các dịch vụ phi hàng không chỉ đơn thuần khai thác hoạt động ăn uống, mua sắm hàng lưu niệm rời rạc.

## DOANH NGHIỆP VẬN TẢI HÀNG KHÔNG

### (1) Thị trường vận tải hàng không tập trung, ít hãng hàng không nội địa tham gia

Hiện tại, ngành hàng không Việt Nam có 2 hãng nội địa khai thác chính là [HVN](#) (bao gồm hãng hàng không Vietnam Airlines, Jetstar Pacific và VASCO) và [VJC](#) (Vietjet Air) với thị phần lần lượt là 55% và 45% trong 9 tháng đầu năm 2018 (số liệu được sử dụng từ tính toán của VJC). Cuối tháng 12/2018, hãng hàng không mới Bamboo Airlines sẽ tham gia vào thị trường với kế hoạch khai thác 24 đường bay nội địa và 16 đường bay quốc tế đến năm 2023.

**Sản lượng vận chuyển (tính theo số lượng ghế) năm 2018F tại Việt Nam (triệu ghế)**

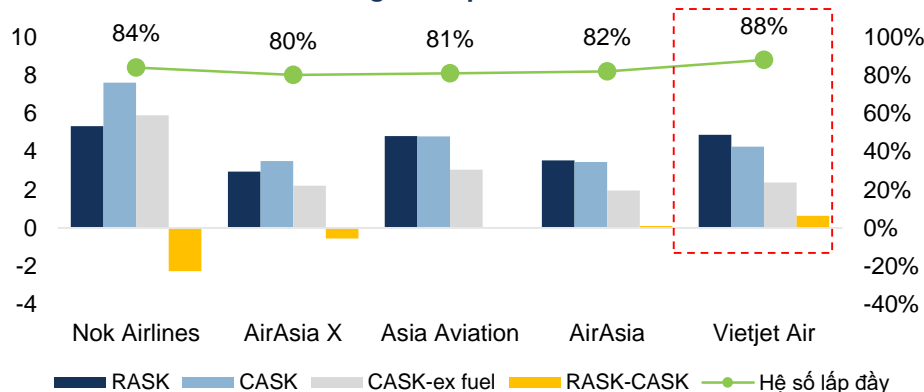


\*Số trong ngoặc đơn là thay đổi so với năm 2017

Nguồn: OAG Schedules Analyser

### (2) Cạnh tranh tốt ở phân khúc hàng không giá rẻ - hướng tới hãng hàng không thế hệ mới (new-age generation)

**So sánh RASK, CASK của VJC và các hãng hàng không giá rẻ trong khu vực 9T2018**



\*RASK: Doanh thu trên mỗi ghế cung ứng

\*CASK: Chi phí trên mỗi ghế cung ứng

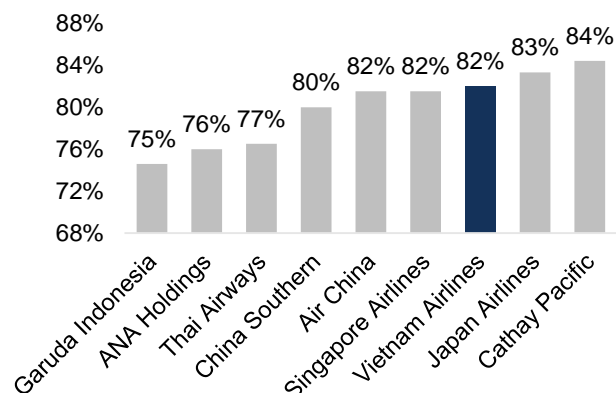
Nguồn: Báo cáo của các doanh nghiệp

So với các hãng hàng không giá rẻ trong khu vực, VJC là hãng hàng không có lợi nhuận tốt nhất trong 9 tháng đầu năm 2018 khi giá dầu tăng mạnh. Các hãng hàng không khác có tỷ lệ lấp đầy giảm so với năm 2017 khi số lượt khách có độ nhạy lớn với việc tăng giá vé. VJC vẫn giữ được tỷ lệ lấp đầy 88% so với năm 2017. Không chỉ dừng lại ở việc cạnh tranh ở mức giá rẻ, VJC còn mở rộng hoạt động bằng việc tăng trưởng khai thác các chuyến bay quốc tế, doanh thu phụ trợ thị trường này tăng mạnh giúp RASK tăng lên ở mức 4,88 US\$/ASK (+15% yoy). Đây cũng chính là yếu tố giúp VJC vượt qua được giai đoạn giá dầu tăng mạnh để có kết quả tốt hơn so với các hãng hàng không giá rẻ trong khu vực.

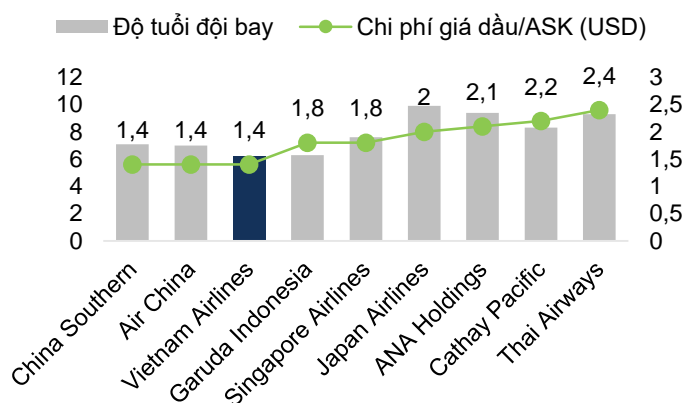
### (3) Vietnam Airlines – khai thác và vận hành hiệu quả so với các hãng hàng không truyền thống trong khu vực

So với các hãng hàng không trong khu vực, Vietnam Airlines có tỷ lệ lấp đầy cao và ổn định, đạt mức 82%. Chi phí giá dầu tính trên mỗi đơn vị hành khách thấp hơn các doanh nghiệp khai thác tại khu vực Đông Nam Á do (1) Tuổi bay thấp với cơ cấu đội bay hợp lý (2) Các hoạt động khai thác với yêu cầu kỹ thuật cao.

**Tỷ lệ lấp đầy của các hãng hàng không FSC năm 2017**



**Độ tuổi bay và chi phí giá dầu/ASK của các hãng hàng không FSC năm 2017**



\*FSC: Full Service Cost – Loại hình hàng không truyền thống  
 Nguồn: BDS Bank, các hãng hàng không, FPTs Tổng hợp

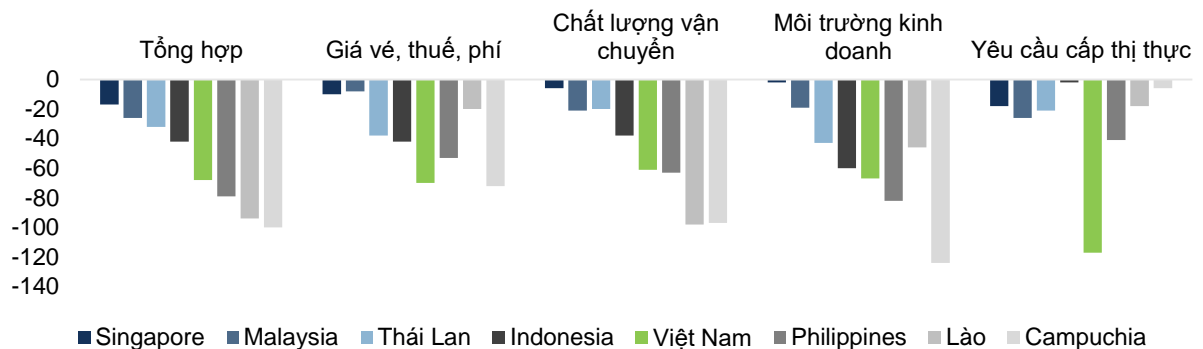
### DOANH NGHIỆP DỊCH VỤ/NHÀ GA HÀNG HÓA

Nhà ga hàng hóa	Dịch vụ hàng không	Dịch vụ phi hàng không
<b>Hoạt động tại Nội Bài:</b> <a href="#">NCT</a> (55% sở hữu của <a href="#">HVN</a> ) ALS ACSV (20% sở hữu của <a href="#">ACV</a> ) <b>Hoạt động tại Tân Sơn Nhất:</b> <a href="#">SCS</a> (15% sở hữu của ACV) TCS (55% sở hữu của HVN)	<b>1. Hạ cất cánh, hỗ trợ kỹ thuật bay</b> SCS (15% sở hữu của ACV) Airimex (41,3% sở hữu của HVN) <b>2. Cung cấp nhiên liệu</b> Skypec (100% sở hữu của HVN) Petrolimex Aviation (nhà cung cấp của VJC)	<b>3. Dịch vụ taxi, xe bus, bãi đỗ xe</b> <a href="#">NAS</a> (51% sở hữu của HVN) <a href="#">AST</a> <b>4. Dịch vụ mặt đất (check in, hành lý, cầu ra máy bay)</b> HGS (20% sở hữu của ACV) <a href="#">SGN</a> (48% sở hữu của ACV) VIAGS (100% sở hữu của HVN) <b>5. Nhà hàng, hàng miễn thuế, dịch vụ quảng cáo</b> AST <a href="#">SAS</a> (49% sở hữu của ACV) <a href="#">CIA</a> (46% sở hữu của ASG) <b>6. Suất ăn hàng không</b> NCS (60% sở hữu của HVN) <a href="#">MAS</a> (36% sở hữu của HVN) <a href="#">AST</a> VACS (100% sở hữu của HVN) VINACS (26,7% sở hữu của AST) <b>7. Cung cấp hàng hóa (chăn, khăn,...), giặt là</b> NCS Airserco (53% sở hữu của HVN)

Nguồn: FPTs Tổng hợp

**Chất lượng dịch vụ ở mức trung bình trong khu vực Đông Nam Á, đặc biệt so với các quốc gia như Singapore, Malaysia hay Thái Lan.**

#### Xếp hạng dịch vụ hàng không các quốc gia Đông Nam Á năm 2017



Nguồn: IATA Economics

### ĐẠI LÝ GIAO NHẬN

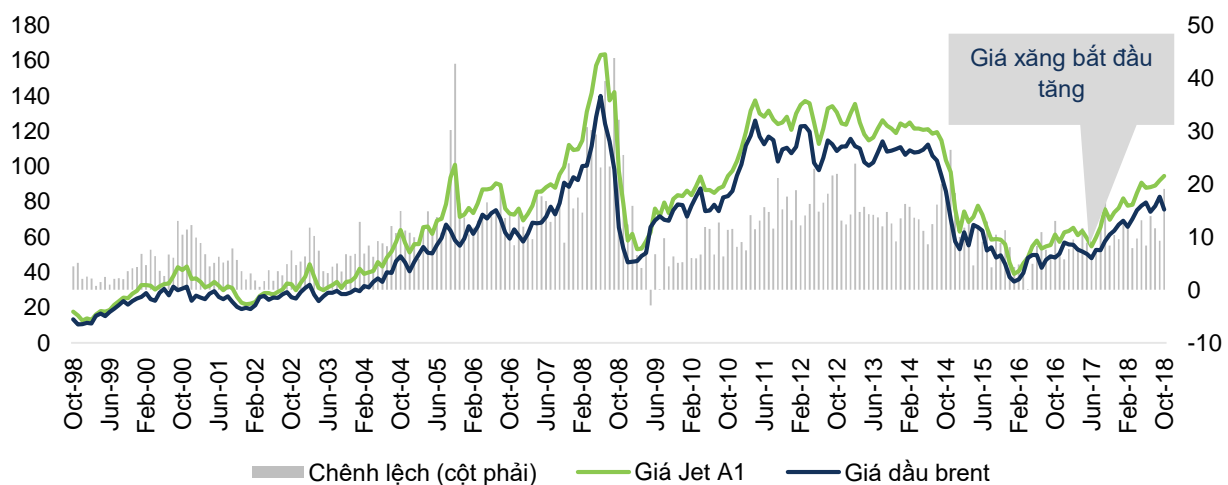
Chủ yếu là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực giao nhận hàng hóa từ chủ hàng/đại lý đến sân bay và ngược lại, hiện tại có 3 doanh nghiệp chính:

- Vinako (chưa cổ phần hóa): hoạt động tại sân bay Tân Sơn Nhất
- TECS (chưa cổ phần hóa): hoạt động tại sân bay Tân Sơn Nhất
- ASG (chưa niêm yết): hoạt động tại Tân Sơn Nhất, Nội Bài

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

### 1. Ảnh hưởng của giá dầu khiến tỷ suất lợi nhuận của các hãng vận tải hàng không sụt giảm

Giá dầu Brent và giá xăng Jet A1 1998 - 2018 (USD/thùng)

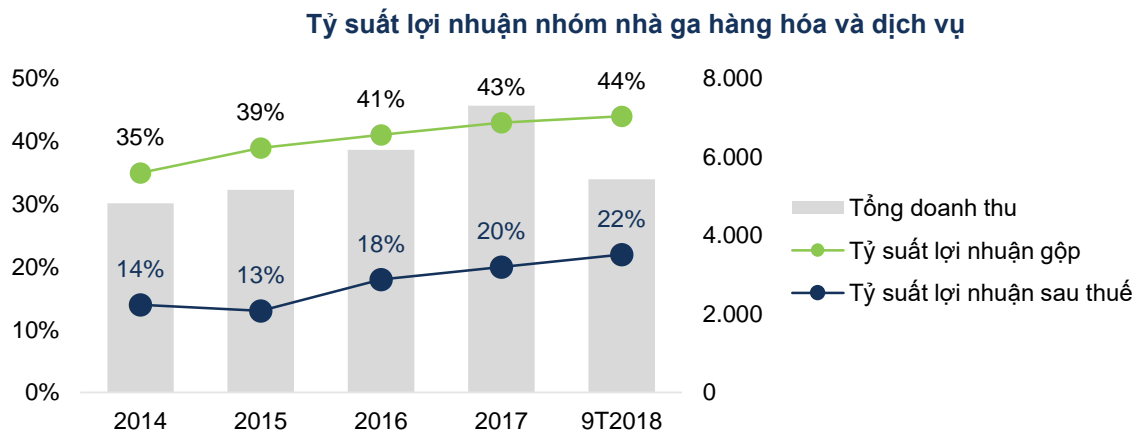


Nguồn: Bloomberg

Giá nhiên liệu tại thời điểm cuối tháng 9/2018 đã tăng 25% so với cùng kỳ năm 2017. Điều này khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của HVN chỉ còn 13% trong 9T2018 so với mức 15,1% cùng kỳ. Trong khi đó, chi phí nhiên liệu của VJC cũng đã chiếm 38% trên tổng doanh thu (đã loại trừ hoạt động bán máy bay) trong 6 tháng 2018, tăng so với mức 36% năm 2017 và 34% năm 2016.



## 2. Tỷ suất lợi nhuận ổn định và có xu hướng gia tăng ở nhóm nhà ga hàng hóa và dịch vụ



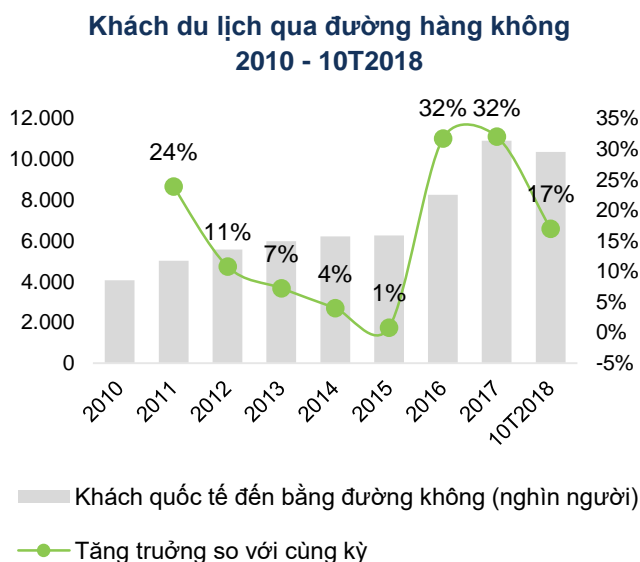
\*Số liệu thống kê của các doanh nghiệp: NCT, SCS, SGN, SAS, CIA, NAS, AST, NCS, MAS

\*\*Không có số liệu 9T2018 của NAS

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp nhà ga hàng hóa và dịch vụ có xu hướng tăng từ năm 2014 – 9T2018 do hưởng lợi từ tăng trưởng hành khách đường hàng không. Đây là nhóm doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao nhất trong ngành hàng không. Rủi ro chính đến từ cơ cấu sở hữu, ít chịu ảnh hưởng từ biến động giá dầu như các hãng vận tải hàng không.

## 3. Doanh nghiệp cảng hàng không tăng trưởng tốt nhờ lượng hành khách và hàng hóa gia tăng, tỷ trọng khách quốc tế tăng cao



Nguồn: Tổng cục du lịch

(USD/khách)	Quốc tế	Quốc nội	Thời gian áp dụng
<b>Giá dịch vụ đảm bảo an ninh hàng không</b>			
	2	0,51	1/10/2017 - 31/12/2017
	2	0,59	1/1/2018 - 31/3/2018
	2	0,78	từ 01/04/2018
<b>Phục vụ hành khách tại cảng hàng không</b>			
	21,7	2,9	1/10/2017 - 31/12/2017
	21,7	3,1	1/1/2018 - 31/3/2018
	21,7	3,3	01/04/2018 - 30/06/2018
	21,7	3,9	từ 01/07/2018

Nguồn: 2345/QĐ-BGTVT

Năm 2018, giá dịch vụ đảm bảo hàng không và phí phục vụ hành khách nội địa tăng gần 40% so với năm 2017. Chi phí dịch vụ từ khách quốc tế vẫn cao hơn khoảng 7 lần so với khách nội địa.

Năm 2016, 2017 chứng kiến tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ lượng khách du lịch quốc tế với tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt 32%. Theo số liệu 10 tháng đầu năm 2018, tốc độ tăng trưởng khách du lịch tăng 17% yoy, đến từ khu vực Đông Bắc Á như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc.

## 4. Các thông tin tích cực ảnh hưởng đến ngành hàng không năm 2018

- Chuyển thăm Nhật Bản trong tháng 5 của thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc mở rộng cơ hội hợp tác trong chuỗi vận tải và cung ứng hàng không; hoan nghênh việc hãng hàng không ANA của Nhật Bản mua thêm cổ phần

của HVN. Ngoài ra, VJC cũng ký kết hợp tác khai tác 3 chuyến bay giữa Nhật Bản – Việt Nam cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

- Tháng 10/2018, Tổng công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines) và Tập đoàn Vingroup đã ký thỏa thuận hợp tác xây dựng các sản phẩm kết hợp hàng không và du lịch trên toàn bộ mạng đường bay và cơ sở lưu trú du lịch của hai bên.

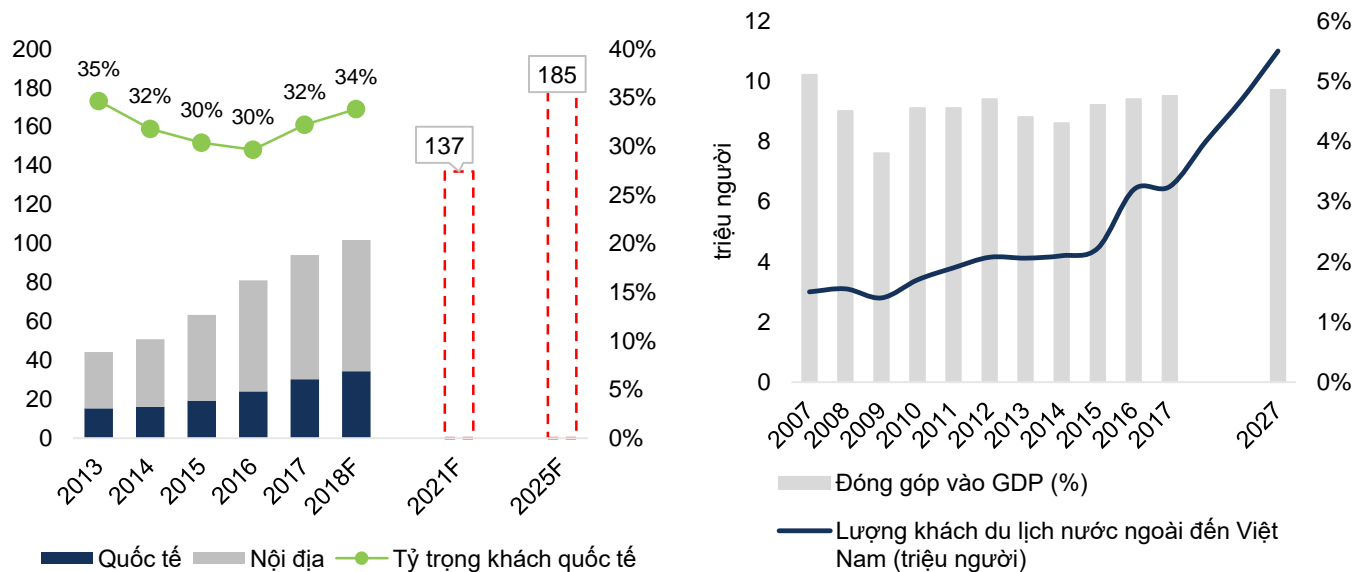
- Dịch vụ in-town check-in được triển khai từ tháng 10/2018 bởi VIAGS – công ty con của HVN. Việc mở rộng các dịch vụ tiện ích hướng HVN thành công ty hàng không mang chất lượng 4 sao.

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Tăng trưởng hành khách ổn định – Du lịch là động lực tăng trưởng hành khách quốc tế

Theo dự báo của IATA, ngành hàng không Việt Nam sẽ tăng trưởng nhanh nhất, trở thành thị trường lớn thứ 15 trong năm 2035.

**Lượng hành khách thông qua cảng hàng không**      **Đóng góp của ngành du lịch vào GDP và lượng khách du lịch nước ngoài vào Việt Nam (2007 - 2027F)**  
(triệu người)



Nguồn: Tổng cục du lịch, ACV

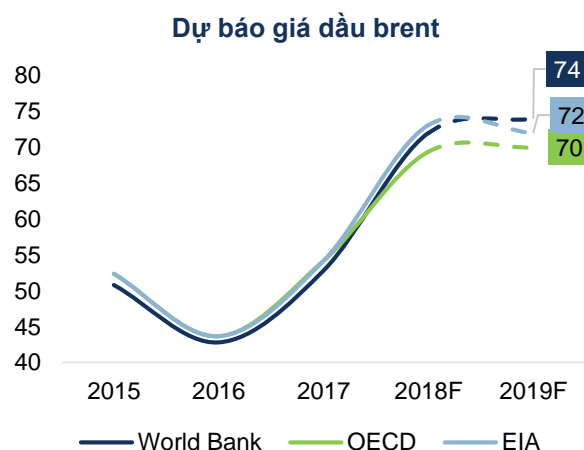
Sản lượng hành khách thông qua cảng trong 9 tháng đầu năm 2018 đạt 79,3 triệu khách (+12,1% yoy) với tỷ trọng hành khách quốc tế tăng dần đạt 34% năm 2018. Theo dự báo từ Tổng công ty cảng hàng không Việt Nam, lượng hành khách thông qua cảng hàng không có thể đạt 127 triệu khách vào năm 2021 (tương đương CAGR 2017 – 2021 = 9,8%) và 185 triệu khách vào năm 2025 (tương đương CAGR 2021 – 2025 = 7,8%). Với kỳ vọng tỷ lệ hành khách quốc tế tăng lên từ (1) các hãng hàng không Việt Nam mở các chuyến bay sang các thị trường mới, đặc biệt ở khu vực Đông Bắc Á, (2) động lực từ việc phát triển ngành du lịch; lợi nhuận của các hãng vận tải hàng không, cảng hàng không và dịch vụ đều được kỳ vọng tăng trưởng lớn trong năm 2019.

#### Hưởng lợi từ việc tăng tỷ trọng khách quốc tế:

- (1) Với vận tải hàng không: Doanh thu phụ trợ gồm hành lý, chỗ ngồi của khách quốc tế cao hơn nội địa.
- (2) Với cảng hàng không: Như đã phân tích ở trên, giá dịch vụ hành khách quốc tế cao gấp 7 lần so với khách nội địa.
- (3) Với dịch vụ: Dịch vụ mặt đất, đảm bảo an toàn bay, dịch vụ suất ăn hàng không, bán hàng miễn thuế, các cửa hàng tại khu vực cách ly đều tăng trưởng nhờ khách quốc tế.

## 2. Giá dầu đang có xu hướng giảm trong cuối năm 2018 và ổn định trong năm 2019

Sau khi tăng vọt lên ở mức 86 USD/thùng tại thời điểm tháng 10/2018, hiện tại giá dầu Brent xoay quanh mức 60 USD/thùng (giảm hơn 30% so với tháng 10/2018). Giá dầu được kỳ vọng sẽ giảm nhiệt cuối năm 2018, đạt mức trung bình khoảng hơn 70 USD/thùng trong năm 2018. Theo như dự báo của một số tổ chức như Worlbank, OECD hay EIA, giá dầu trong năm 2019 sẽ ổn định ở mức 72 USD/thùng. Với cơ cấu chi phí hơn 30% từ giá nhiên liệu, việc giá dầu ổn định trong năm 2019 sẽ là yếu tố hỗ trợ cho đà tăng trưởng của các hãng vận tải hàng không.



Nguồn: World Bank, OECD, EIA

## 3. Cạnh tranh tăng cao ở nhóm doanh nghiệp nhà ga hàng hóa và dịch vụ

### (1) Dịch vụ suất ăn hàng không có sự tham gia của VINACS, NCS mở rộng hoạt động

	NCS	MAS	VINACS	VACS
<b>Năm hoạt động</b>	1978	1993	2017	n/a
<b>Công suất</b>	10.000	2.000	25.000	20.000
<b>Công suất mới năm 2018</b>	35.000			
<b>Sản lượng thực tế</b>	25.000	15.000	15.000	12.000
<b>Địa điểm</b>	Nội Bài	Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Bài	Nội Bài, Cát Bi, Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Quốc	Tân Sơn Nhất
<b>Doanh thu năm 2017 (tỷ đồng)</b>	614	293	78	826
<b>Lợi nhuận sau thuế 2017 (tỷ đồng)</b>	83	39,6	-41	172
<b>Cơ cấu sở hữu</b>	60% sở hữu của HVN	36% sở hữu của HVN	26,7% sở hữu của AST	100% sở hữu của HVN

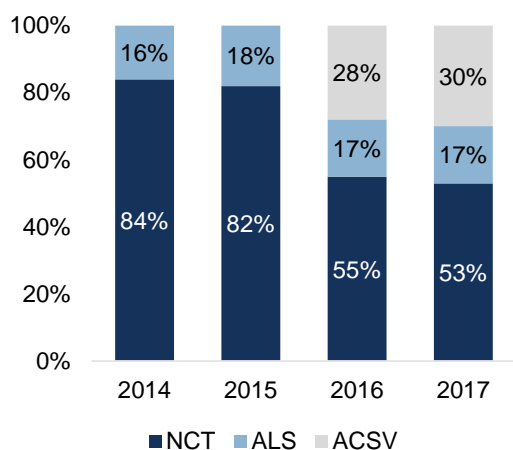
Nguồn: FPTs Tổng hợp

Trước đây, các doanh nghiệp tham gia trong mảng cung cấp suất ăn hàng không đều là công ty con hoặc công ty liên kết của HVN. Năm 2017, VINACS – công ty liên kết của AST tham gia thị trường, cạnh tranh trực tiếp với các doanh nghiệp NCS, VACS và MAS. Với mục tiêu xây dựng chuỗi cung ứng cho các cảng hàng không trên toàn quốc, VINACS đang tập trung vào chiến lược cạnh tranh về giá, thu hút khách hàng. Thực tế, VINACS đã giành được khách hàng lớn là Qatar Airways từ NCS năm 2018, VJC cũng sẽ làm việc với VINACS trong năm 2019. Cạnh tranh lớn khiến NCS phải đầu tư thêm nhà máy – đi vào hoạt động từ 15/08/2018.

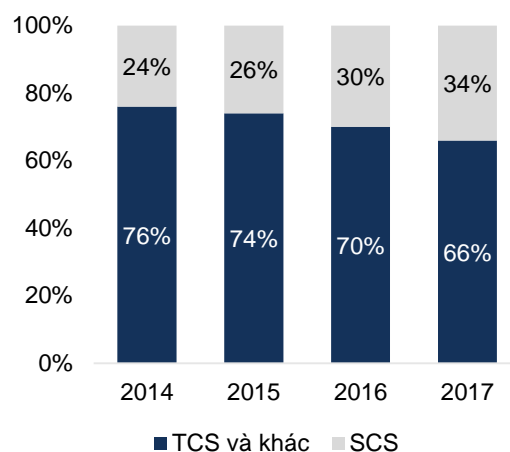
### (2) Nhà ga hàng hóa – tăng trưởng thuộc về các doanh nghiệp còn dư địa mở rộng

Khai thác nhà ga hàng hóa là mảng kinh doanh mang lại tỷ suất lớn nhất trong chuỗi giá trị ngành hàng không với tỷ suất lợi nhuận 9T2018 đạt 66% (số liệu tính trên 2 doanh nghiệp niêm yết là NCT và SCS). Tuy nhiên, bức tranh của 2 doanh nghiệp này lại khác nhau khi NCT đang dần mất thị phần tại cảng hàng không Nội Bài còn SCS đang là doanh nghiệp có đà tăng trưởng tại sân bay Tân Sơn Nhất

**Thị phần của NCT, ALS, ACSV tại Nội Bài**



**Thị phần của SCS, TCS tại Tân Sơn Nhất**



*\*Khác: bao gồm các công ty chuyển phát nhanh với thị phần khá thấp – khoảng 1%*

*Nguồn: Báo cáo công ty, FPTS Tổng hợp*

NCT, ALS, TCS là các doanh nghiệp thuộc sở hữu của HVN; ACSV, SCS có sở hữu của ACV. Chúng tôi đánh giá năm 2019, sự cạnh tranh ở nhóm doanh nghiệp này càng cao khi SCS đưa ra kế hoạch mở rộng công suất lên 350.000 tấn/năm (tăng 75% so với công suất hiện tại).



# NGÀNH PHÂN BÓN

## HƯỞNG LỢI TỪ CHÍNH SÁCH THUẾ

**BÙI THỊ PHƯƠNG**

Email: [phuongbt@fpts.com.vn](mailto:phuongbt@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4312

**Biến động chỉ số ngành Phân bón và VNIndex**

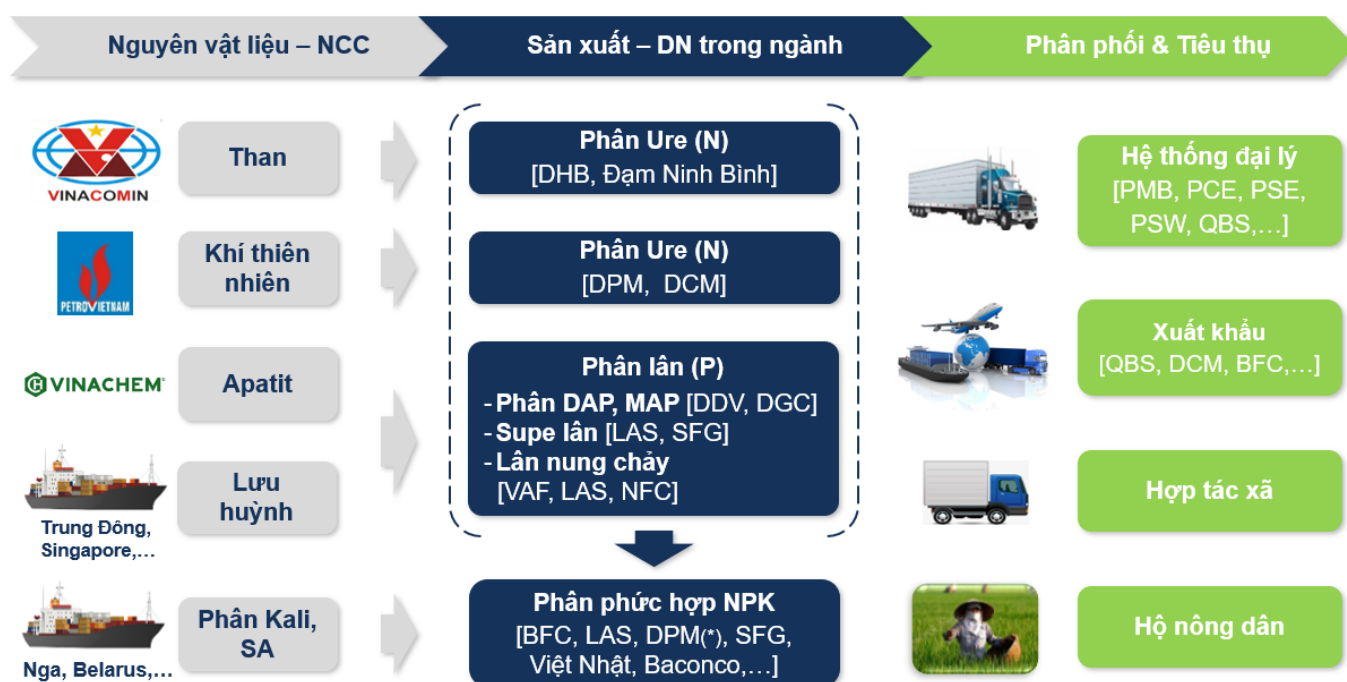


Nguồn: EzSearch



## A. TỔNG QUAN NGÀNH PHÂN BÓN

### 1. Chuỗi giá trị ngành phân bón Việt Nam



(...) Trong ngoặc là nhóm phân đơn, đầu vào để sản xuất phân phức hợp NPK

(\*) Các yếu tố đầu vào của DPM bao gồm: Amoniac ( $NH_3$ ), Axit phosphoric ( $H_3PO_4$ ) và Kaliclorua (KCl)

### 2. Đặc điểm ngành phân bón Việt Nam

#### (1) Ngành phân bón Việt Nam chỉ mới sản xuất được phân NPK, Ure và phân lân

Hiện tại, ngành phân bón trong nước chỉ mới sản xuất được các loại sản phẩm như phân NPK, phân Ure và phân lân các loại. Một số sản phẩm như phân đạm SA, phân Kali, ... do hạn chế về nguồn quặng potash (nguyên liệu chính sản xuất phân Kali) và lưu huỳnh đầu vào nên trong nước vẫn chưa sản xuất được, phải nhập khẩu toàn bộ từ nước ngoài.

#### (2) Số lượng doanh nghiệp trong ngành khá lớn và phân hóa về quy mô

Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2018, cả nước có 735 cơ sở sản xuất kinh doanh phân bón được cấp phép với tổng công suất lên tới 29,5 triệu tấn/năm. Trong đó, có 10 doanh nghiệp lớn thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) và 2 doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) chiếm phần lớn sản lượng phân bón sản xuất trong nước hàng năm, còn lại là các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ, chủ yếu tham gia vào phân khúc phân hỗn hợp NPK.

#### (3) Chất lượng sản phẩm khá tương đồng đối với phân đơn và phân hóa mạnh trong phân khúc phân phức hợp NPK

**Phân đơn bao gồm phân Ure, phân lân** – loại phân chỉ có thể sản xuất bằng phương pháp hóa học từ các yếu tố đầu vào như quặng, than hoặc khí nên quy trình, công nghệ sản xuất phức tạp và chi phí đầu tư lớn. Các doanh nghiệp đầu ngành thuộc 2 tập đoàn Vinachem và PVN đã đáp ứng được toàn bộ nhu cầu sản phẩm phân đơn trong nước với chất lượng sản phẩm không có sự khác biệt lớn giữa các nhà sản xuất.

### Phân khúc phân đơn

Nhóm phân đơn	Sản phẩm	Doanh nghiệp sản xuất
Phân đạm (N)	Ure hạt trong	<a href="#">DPM</a> , <a href="#">DHB</a> , Đạm Ninh Bình
	Ure hạt đục	<a href="#">DCM</a>
Phân lân (P)	Supe lân	<a href="#">LAS</a> , <a href="#">SFG</a>
	Lân nung chảy	<a href="#">LAS</a> , <a href="#">VAF</a> , <a href="#">NFC</a>
	DAP, MAP	<a href="#">DDV</a> , DAP-Lào Cai, <a href="#">DGC</a>

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

**Phân phức hợp NPK là loại phân chứa cả 3 thành phần dinh dưỡng N, P, K** nên có thể lựa chọn nguyên liệu đầu vào từ phân đơn hoặc sản xuất từ đầu chuỗi giá trị. Vì vậy, phân khúc NPK xuất hiện hàng trăm nhà sản xuất tham gia với quy mô từ nhỏ lẻ đến quy mô lớn, phủ rộng khắp cả nước. Do quy trình và công nghệ sản xuất khác nhau nên chất lượng các loại sản phẩm NPK có sự khác biệt lớn. Đây cũng là loại phân bón dễ bị làm giả nhất, khiến cho thị trường này khó kiểm soát trong vài năm gần đây.

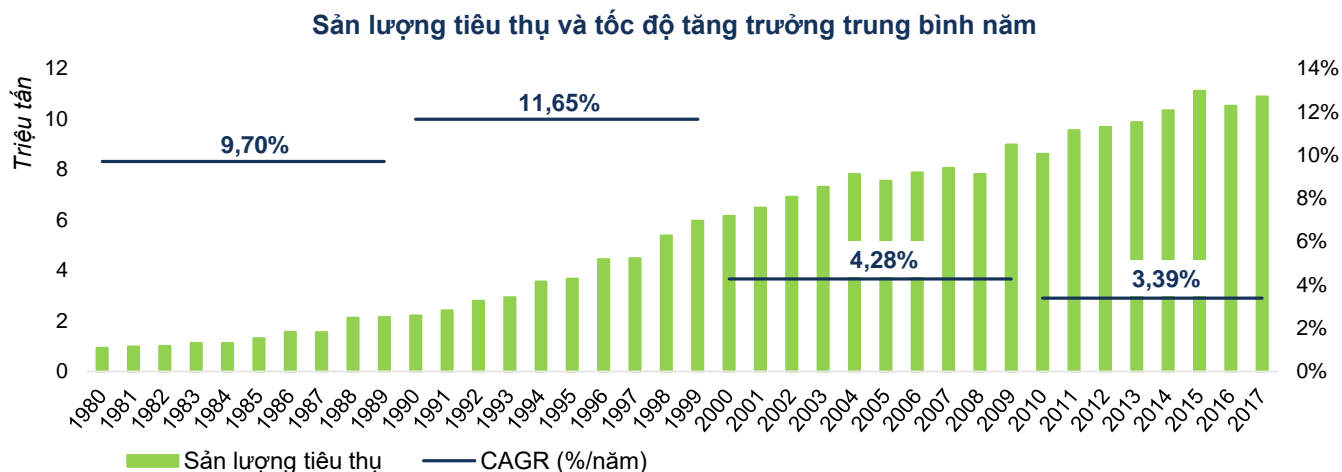
### Phân khúc phân phức hợp NPK

Sản xuất phân NPK	Nguyên liệu đầu vào	Doanh nghiệp sản xuất	Đặc điểm và chất lượng sản phẩm
<b>Đảo trộn 3 hạt</b>	Phân đơn	DN nhỏ, cơ sở sản xuất	- Quy mô nhỏ lẻ, phương pháp đảo trộn thô sơ. - Sản phẩm không đồng đều các yếu tố dinh dưỡng.
<b>Công nghệ SA – tạo hạt bằng hơi nước</b>	Phân đơn	BFC, LAS, SFG, NFC, VAF,...	- Không yêu cầu quy mô và vốn đầu tư lớn. - Sản phẩm bị giới hạn về chủng loại, hàm lượng đạm trong mỗi hạt bị hạn chế.
<b>Công nghệ Ure hóa lỏng</b>	Phân đơn	BFC, Việt Nhật, Năm sao	- Sản phẩm chất lượng cao hơn, bổ sung được các nguyên tố trung và vi lượng (TE). - Sản phẩm chứa hàm lượng N ≤ 20%, P2O5 ≤ 16%.
<b>Công nghệ hóa học</b>	Amoniac (NH <sub>3</sub> ) Axit Phosphoric (H <sub>3</sub> PO <sub>4</sub> ) KaliClorua (KCl)	DPM	- Chi phí đầu tư lớn, vận hành phức tạp. - Sản phẩm chứa đủ các thành phần dinh dưỡng theo tỉ lệ định trước, đảm bảo chất lượng cả về mặt lý hóa.

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

### 3. Các giai đoạn hình thành và phát triển ngành phân bón Việt Nam.

- (1) Ngành phân bón Việt Nam đã bắt đầu hình thành từ những năm 60 của thế kỷ 20, nhưng thực sự bước vào giai đoạn phát triển sau khi đất nước thống nhất từ những năm 1975 – 1980.
- (2) Năm 1990 – 2000 là giai đoạn tăng trưởng mạnh nhất với CAGR đạt 11,65% do việc ứng dụng rộng rãi phân NPK với những ưu điểm vượt trội so với phân đơn, đã thúc đẩy tăng trưởng mạnh nhu cầu tiêu thụ phân bón trong giai đoạn này.
- (3) Giai đoạn 2000 - 2009, nhu cầu tiêu thụ phân bón tăng trưởng chậm lại với CAGR chỉ còn 4,28%/năm, trong khi nguồn cung trong nước vẫn liên tục gia tăng.
- (4) Giai đoạn 2010 - 2015, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ phục hồi nhẹ so với giai đoạn trước đó đạt 5,22%/năm do sản xuất nông nghiệp giai đoạn này tăng trưởng mạnh hơn, hỗ trợ thúc đẩy tiêu thụ phân bón.
- (5) Năm 2016, sản xuất nông nghiệp gặp khó khăn do phải đối mặt với tình trạng hạn hán và xâm nhập mặn ở Nam Bộ, sản lượng tiêu thụ phân bón cũng theo đó sụt giảm và đã có dấu hiệu bão hòa ở một số mảng sản phẩm như phân NPK, phân Ure và phân lân (chiếm đến 60% tổng nhu cầu phân bón).



Nguồn: Bộ NN&PTNT, Vinachem, FPTS Tổng hợp

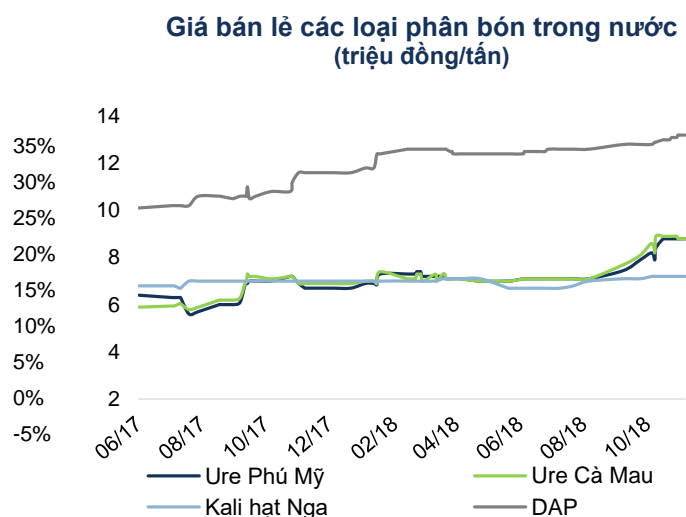
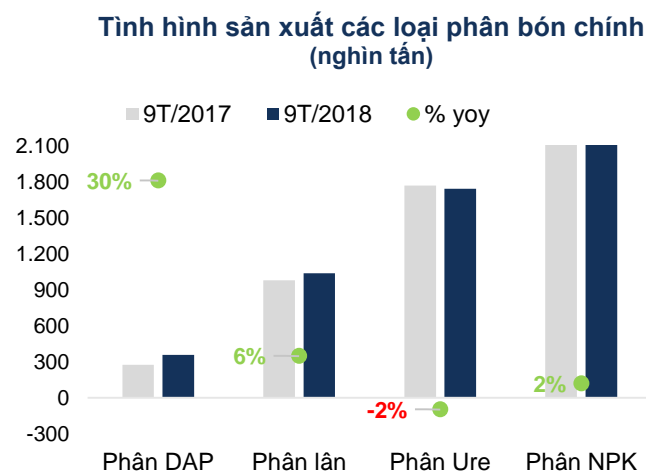
## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

**Thuận lợi** – Năm 2017 – 2018, tình hình thời tiết thuận lợi hơn, diện tích canh tác tăng lên, thúc đẩy sản xuất nông nghiệp là các yếu tố thuận lợi cho ngành phân bón:

- Tình hình sản xuất hầu hết các loại phân bón 9 tháng đầu năm 2018 đều tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2017, tăng mạnh nhất là phân DAP khi chính sách thuế tự vệ chính thức có hiệu lực từ tháng 03/2018.
- Giá phân bón trong nước cũng tăng đáng kể do ảnh hưởng từ giá phân bón thế giới tăng và tính mùa vụ nông nghiệp, đặc biệt từ tháng 10/2018 trở lại đây.

**Khó khăn** – Một số yếu tố ảnh hưởng tiêu cực đến ngành phân bón năm 2018 như:

- Giá các mặt hàng năng lượng như dầu, khí, than tăng cao đã đẩy giá thành sản xuất các doanh nghiệp trong ngành tăng đáng kể.
- Ở chiều ngược lại, giá các mặt hàng cây công nghiệp như cà phê, hồ tiêu, cao su,... ở mức thấp nên nhu cầu đầu tư chăm sóc cho các loại cây này sụt giảm. Tuy nhiên, khi xét từng loại phân bón khác nhau, các yếu tố trên sẽ có mức độ tác động khác nhau đến các yếu tố đầu vào và đầu ra của từng loại phân bón.



Nguồn: Bộ Công Thương, Tổng cục thống kê, FPTS Tổng hợp

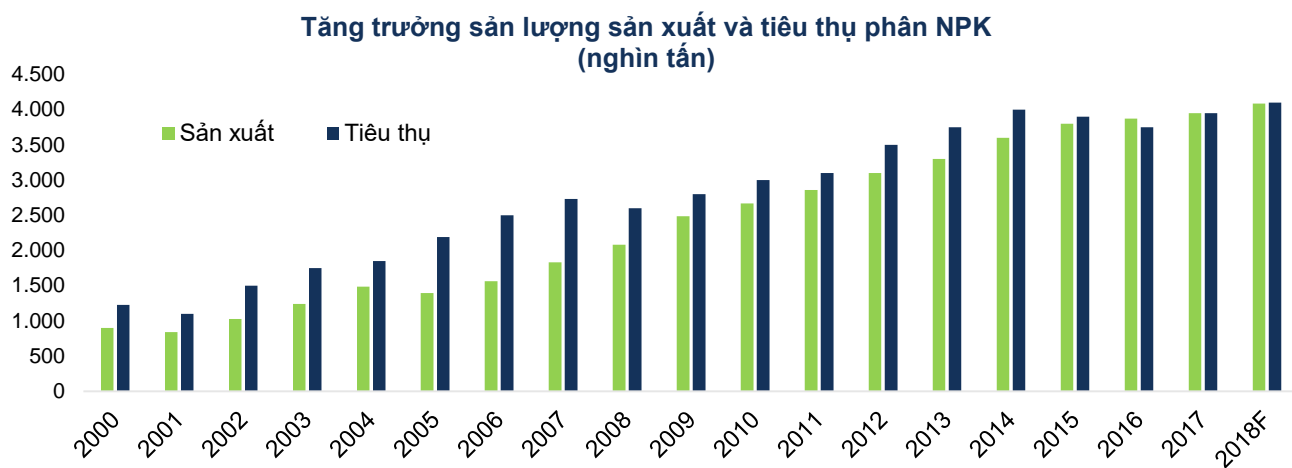
## 1. Phân NPK tăng trưởng nhanh hơn trung bình ngành, động lực đến từ phân NPK chất lượng cao

**Phân phức hợp NPK là loại phân xuất hiện muộn nhưng được tiêu thụ nhiều nhất**, chiếm gần 40% tổng lượng tiêu thụ cả nước do dễ phối trộn, tiện lợi khi sử dụng và sản phẩm chứa đủ chất dinh dưỡng.

Giai đoạn năm 2000 - 2015, tiêu thụ phân NPK tăng khá nhanh và đều đặn, tốc độ tăng trưởng CAGR khoảng 8%/năm, cao hơn tốc độ tăng trưởng trung bình ngành. Nguồn cung cũng tăng nhanh với CAGR khoảng 10%/năm, nhanh chóng đuổi kịp nhu cầu tiêu thụ.

Năm 2016, tác động tiêu cực của thời tiết, thiên tai đến sản xuất nông nghiệp đã khiến nhu cầu phân bón sụt giảm và bắt đầu có dấu hiệu dư cung, đặc biệt là phân NPK, sản lượng dư cung lên tới 120 nghìn tấn.

Năm 2017 - 2018, nhu cầu tiêu thụ phân NPK đã tăng trở lại với tốc độ chậm hơn giai đoạn trước đó, CAGR ước đạt 4,6%/năm.



*Nguồn: Bộ NN&PTNT, Agromonitor, FPTs Tổng hợp*

### Về phía cung, năm 2018 là một năm nhiều thách thức đối với các doanh nghiệp ở phân khúc NPK.

Trong khi nhu cầu tiêu thụ đã tăng trưởng chậm lại, các doanh nghiệp sản xuất vẫn tiếp tục mở rộng công suất, xây dựng nhà máy, hướng tới phân khúc sản phẩm NPK chất lượng cao như DPM, BFC,... Có thể thấy, mức độ cạnh tranh trong mảng này rất gay gắt, các cơ sở sản xuất và doanh nghiệp địa phương có thể sẽ phải nhường thị phần cho các doanh nghiệp lớn, định vị thương hiệu tốt và kênh phân phối rộng trong thời gian tới.

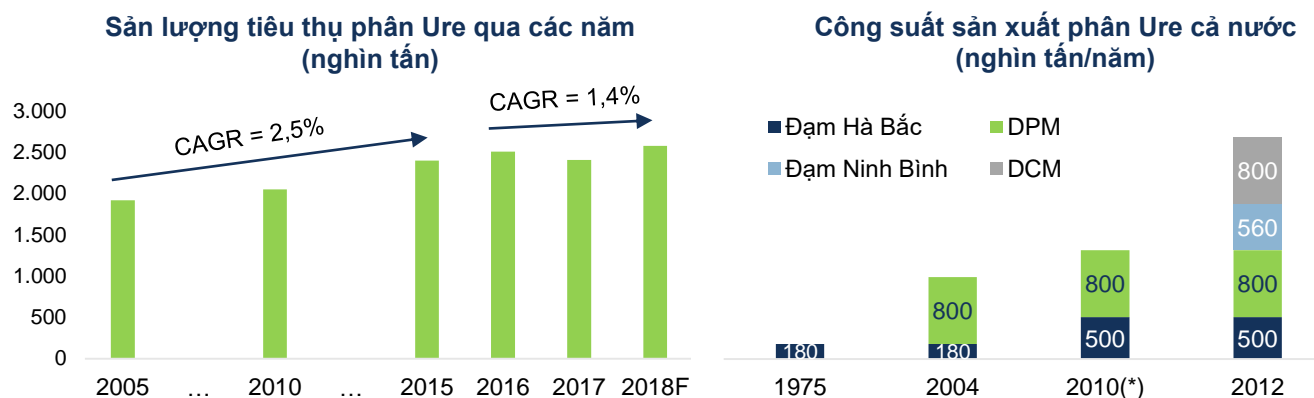
Bên cạnh đó, một vấn đề lớn với các doanh nghiệp NPK năm 2018 là giá các loại phân đơn đầu vào đang có xu hướng tăng đáng kể từ cuối năm 2017 đến nay, do sự tăng lên của giá phân bón thế giới và giá nguyên liệu đầu vào. Trong khi mức độ cạnh tranh gay gắt đã khiến giá bán NPK không thể tăng lên tương ứng. Do đó, biên lợi nhuận gộp 9T/2018 của hầu hết các doanh nghiệp NPK đã giảm so với cùng kỳ năm 2017. Điển hình là BFC do công ty này phải mua ngoài toàn bộ nguồn phân đơn đầu vào từ các nhà cung cấp khác nên việc tăng giá phân đơn đầu vào sẽ khiến biên lợi nhuận gộp của BFC giảm đáng kể so với năm trước.

## 2. Phân Ure tăng trưởng chậm, có xu hướng chuyển dịch sang phân phức hợp

**Phân Ure, loại phân có nhu cầu tiêu thụ lớn thứ 2 trên thị trường sau phân hỗn hợp NPK**, chiếm khoảng 22% tổng lượng phân bón tiêu thụ hàng năm.

Phân Ure là một trong những loại phân bón xuất hiện sớm nhất từ năm 1975 bởi nhà máy Đạm Hà Bắc – nhà máy đạm đầu tiên ở Việt Nam.

Trải qua 30 năm phát triển, sự tăng trưởng nhu cầu phân đạm đã bắt đầu giảm dần từ đầu thế kỷ XXI. Giai đoạn năm 2005 – 2015, tốc độ tăng trưởng nhu cầu CAGR đạt 2,5%/năm và ước đạt chỉ còn 1,4%/năm từ năm 2016 - 2018 do nhu cầu bão hòa và xu hướng chuyển dịch sang sử dụng phân phức hợp NPK.



(\*) Năm 2010, nhà máy Đạm Hà Bắc nâng công suất

Nguồn: Agromonitor, Vinachem, FPTS Tổng hợp

**Về nguồn cung phân đạm, hiện tại cả nước có 4 nhà máy đạm** là Đạm Hà Bắc, Đạm Ninh Bình (sử dụng nguyên liệu than) ở miền Bắc và 2 nhà máy đạm – khí là DPM, DCM ở miền Nam. Từ năm 2012, việc đưa thêm 2 nhà máy đạm vào hoạt động đã đẩy tổng công suất đạm cả nước lên 2,66 triệu tấn/năm, trong khi nhu cầu tiêu thụ hàng năm chỉ từ 2,4 – 2,5 triệu tấn. Việc dư thừa công suất đã khiến các nhà máy đạm – than gặp bất lợi do giá thành sản xuất cao phải cắt giảm sản lượng, chỉ hoạt động khoảng 40% công suất. Năm 2017 - 2018, giá than thế giới tăng mạnh càng khiến tình hình khó khăn hơn, các nhà máy này đã có thời gian phải đóng cửa do thua lỗ. Cùng với đó, giá dầu thô thế giới tăng mạnh, các nhà máy đạm – khí như DPM, DCM cũng bị ảnh hưởng tiêu cực do giá khí nguyên liệu được thả nổi theo giá dầu FO thế giới.

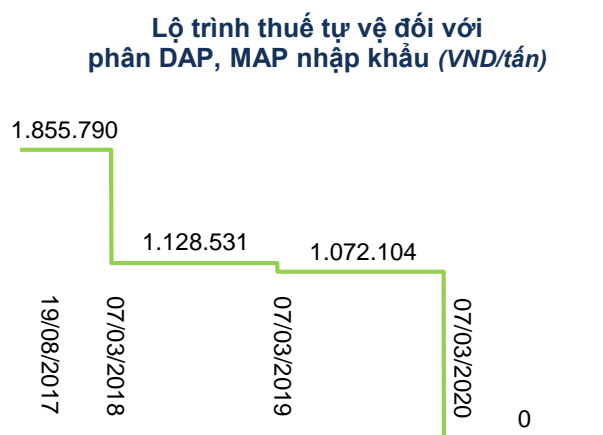
**Năm 2018, giá Ure trong nước đã tăng lên đáng kể và bắt đầu tăng mạnh từ tháng 10 trở lại đây**, điều này tác động tích cực trong ngắn hạn đến doanh thu hoạt động của các doanh nghiệp trong quý 4. Tuy nhiên, việc tăng giá bán là điều tất yếu khi giá nguyên liệu đầu vào sản xuất tăng mạnh. Giá bán sản phẩm từ đầu năm tăng chậm hơn tốc độ tăng giá nguyên liệu đầu vào, điều này đã khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp này giảm so với cùng kỳ năm 2017.

### 3. Phân lân: nhu cầu lân nung chảy và supe lân ổn định, phân DAP hưởng lợi từ thuế tự vệ

**Đối với phân lân nung chảy và supe lân:** nhu cầu tiêu thụ hai loại phân này khá ổn định, tăng trưởng với CAGR bằng 3,3%/năm trong giai đoạn 2000 – 2015, có thể thấy tốc độ tăng trưởng thấp hơn nhiều so với phân NPK. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới lượng tiêu thụ hai loại phân này tiếp tục ổn định, dư địa tăng trưởng đối với phân lân nung chảy sẽ cao hơn do loại phân này phù hợp với nhiều loại đất, đặc biệt là đất chua và đất phèn ở các vùng đồng bằng trũng

**Đối với phân DAP:** Nhu cầu tiêu thụ loại phân này trong những năm qua tăng trưởng khá cao từ mức 0,4 triệu tấn năm 2005 lên 1 triệu tấn năm 2015, tương ứng với CAGR là 12%/năm. Tuy nhiên, cả nước hiện tại mới chỉ có 2 nhà máy DAP của Vinachem có thể sản xuất được loại phân bón này, đáp ứng được 35% nhu cầu phân DAP trong nước, phần còn lại đều phải nhập khẩu.

Tuy dư địa tăng trưởng đối với phân DAP là rất cao nhưng các doanh nghiệp sản xuất trong nước vẫn bị cạnh tranh gay gắt bởi sản phẩm nhập khẩu. Vì vậy, từ ngày 02/03/2018, Bộ Công Thương ban hành Quyết định áp dụng Thuế tự vệ chính thức đối với phân DAP và MAP nhập khẩu với lộ trình đến năm 2020. Giá phân DAP, MAP trong nước đã tăng mạnh từ cuối năm 2017 đến nay và sẽ tiếp tục xu hướng này đến Quý 1/2020.

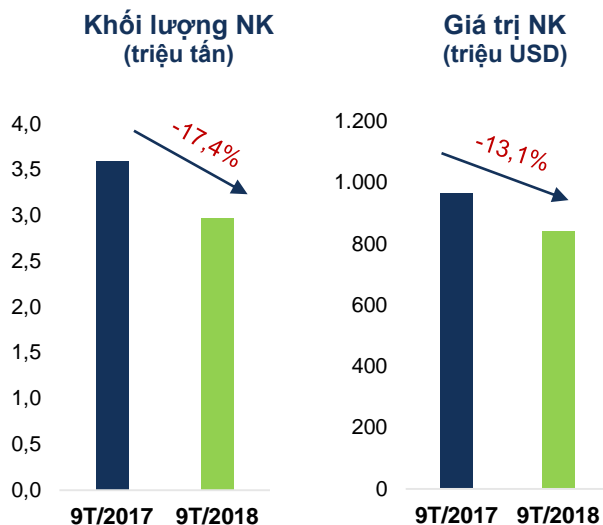


Nguồn: Bộ Công Thương, FPTS Tổng hợp



#### 4. Phân bón nhập khẩu giảm cả về lượng và giá trị trong 9T/2018 so với cùng kỳ năm trước

Đối với phân SA và kali, nhu cầu tiêu thụ hai loại phân này gần như đã bão hòa, hàng năm dao động ở mức 850 – 950 nghìn tấn mỗi loại. Hiện tại, phân kali trong nước chưa sản xuất được, phải nhập khẩu hoàn toàn. Nguồn cung phân SA trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 10% nhu cầu tiêu thụ và không có nhà máy sản xuất phân SA nào trong nước được xây dựng thêm nên phải nhập khẩu phần còn lại.



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, FPTS Tổng hợp

Tính đến 9T/2018, khối lượng phân bón nhập khẩu đạt 2,97 triệu tấn, tương đương 839 triệu USD, giảm 17,4% về khối lượng và giảm 13,1% về giá trị so với cùng kỳ năm 2017.

Nhập khẩu phân DAP giảm 31,4% về lượng và 21,2% về giá trị trong 2 quý đầu năm do chịu ảnh hưởng của thuế tự vệ áp dụng cho mặt hàng này từ tháng 3/2018. Cùng với đó, phân NPK, SA nhập khẩu cũng giảm.

Nhập khẩu Ure tăng 5,8% về khối lượng và tăng 18,7% về giá trị so với 2017. Nguyên nhân do sản xuất Ure trong nước giảm nhẹ trong 9 tháng đầu năm, lượng phân Ure bị thiếu hụt được bù đắp bằng nhập khẩu.

Giá phân bón thế giới tăng khá cao trong năm 2018 nên việc nhập khẩu phân bón để phân phối trong nước cũng sẽ không mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể so với các sản phẩm sản xuất trong nước.

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Xu hướng phát triển ngành phân bón – Chuyển dịch sang phân bón chất lượng cao

**Xu hướng chung ngành phân bón thế giới là chuyển sang sử dụng phân bón NPK chất lượng cao,** nâng cao hiệu quả sử dụng phân bón và Việt Nam cũng đang dần chuyển dịch theo xu hướng này. Việc sử dụng phân NPK chất lượng cao đem lại nhiều lợi ích cho người nông dân. Do hàm lượng chất dinh dưỡng trong 1 đơn vị phân bón cao, độ tan chậm, tránh thất thoát nguồn dinh dưỡng, vừa tiết kiệm công sức bón phân vừa đem lại hiệu quả cao cho cây trồng. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ phân NPK sẽ tiếp tục tăng khi xu hướng sử dụng sản phẩm NPK chất lượng cao đang được ưa chuộng hiện nay.

Tuy phân phức hợp NPK có nhiều ưu điểm hơn so với phân đơn nhưng việc sử dụng phân đơn cho từng thời kỳ phát triển của cây trồng là không thể thiếu. Một số sản phẩm đáp ứng được yêu cầu như phân bón Ure hạt đục N.Humate+Te và N.46.Plus của DCM, được bổ sung các thành phần Te hữu hiệu, đảm bảo độ tan chậm. Cùng chung xu hướng đó, phân lân cũng cần bón kết hợp phân lân tan nhanh và lân tan chậm để tăng thời gian hấp thụ cho cây và tránh được việc thiếu hụt chất dinh dưỡng.

### 2. Tốc độ tăng trưởng ngành chậm lại, một số yếu tố hỗ trợ trong năm 2019

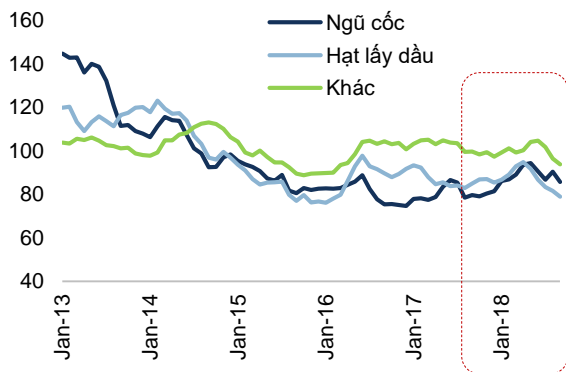
**Xét trong trung và dài hạn,** các yếu tố về chính sách hỗ trợ nông nghiệp sẽ ảnh hưởng rất lớn đến nhu cầu tiêu thụ phân bón do đây là đầu vào sản xuất nông nghiệp. Theo dự báo của BMI, sản xuất nông nghiệp Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ 5,7%/năm đến năm 2025 do nhu cầu tiêu thụ nông sản nội địa và xuất khẩu. Theo đó, ngành phân bón trong nước sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ khoảng 4% đến năm 2025, theo dự báo của Stockplus.

**Xét trong ngắn hạn, dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón không tăng trưởng trong nửa đầu năm 2019.**

### (1) Tình hình thời tiết nửa đầu năm 2019 sẽ diễn biến phức tạp

Hiện tượng El Nino được dự báo duy trì trong các tháng cuối năm 2018 và nửa đầu năm 2019 với xác suất khoảng 70 - 80%. Dự báo nửa đầu năm 2019, thời tiết sẽ diễn biến thất thường, nhiệt độ trung bình tăng, lượng mưa ít và có thể xuất hiện rét đậm rét hại, ảnh hưởng đến canh tác nông nghiệp trong vụ Đông Xuân 2018 – 2019.

**Chỉ số giá các mặt hàng nông sản (USD/tấn)**



Nguồn: World Bank, CMO Oct2018

### (2) Giá nông sản được dự báo tăng nhẹ năm 2019

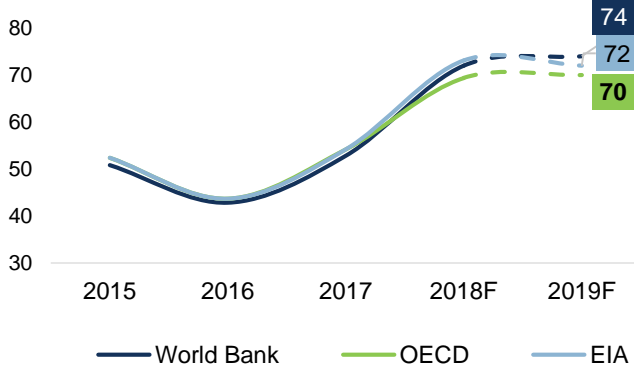
Nửa cuối năm 2018, giá các mặt hàng nông sản đã giảm dần gần về mức đáy năm 2016. Theo dự báo của World Bank, xu hướng giảm giá các mặt hàng này vẫn sẽ tiếp tục đến hết năm 2018 và được dự báo tăng 2% trong năm 2019 do sự tăng lên của chi phí năng lượng và phân bón đầu vào.

Các yếu tố trên có thể sẽ ảnh hưởng bất lợi đến sản xuất nông nghiệp trong nước nửa đầu năm 2019, đặc biệt là nhóm cây công nghiệp như cao su, cà phê, hồ tiêu... Điều đó có thể khiến cho nhu cầu tiêu thụ phân bón không tăng trưởng trong ngắn hạn.

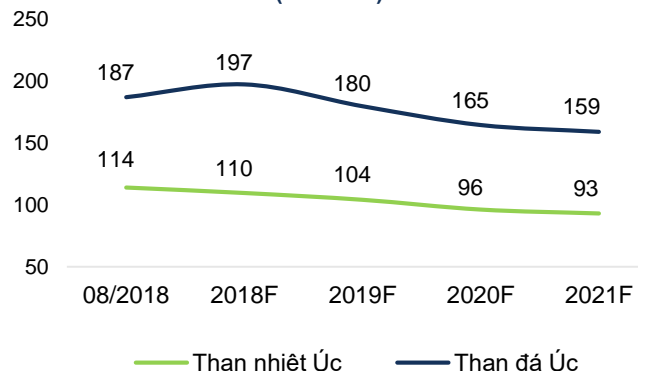
**Về phía cung, tỷ suất lợi nhuận gộp các doanh nghiệp trong ngành sẽ ổn định trở lại sau các biến động mạnh năm 2018.**

### (3) Giá dầu thô, than được dự báo giảm nhẹ trong năm 2019 sẽ giúp giảm chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp phân bón

**Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng)**



**Dự báo giá than thế giới (USD/tấn)**



Nguồn: World Bank, OECD, EIA, Bloomberg

Năm 2018, giá dầu Brent đạt mức trung bình khoảng hơn 73 USD/thùng. Theo dự báo của một số tổ chức như Worldbank, OECD hay EIA, giá dầu trong năm 2019 sẽ ổn định ở mức 72 USD/thùng. Giá than cũng được dự báo giảm đáng kể so với năm 2018, cụ thể giá than đá Úc giảm từ 197,3 USD/tấn về mức 179,7 USD/tấn, than nhiệt giảm từ 109,5 USD/tấn còn 104 USD/tấn năm 2019. Sau những biến động mạnh năm 2018, giá năng lượng giảm nhẹ trong năm 2019 sẽ giúp các doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng chi phí đầu vào so với cùng kỳ khi chi phí khí, than chiếm gần 70% tổng giá vốn sản xuất.

#### **(4) Giá phân bón thế giới được dự báo tăng trưởng khoảng 2% năm 2019**

Hiện tại, giá phân bón thế giới đã tăng lên khá cao trong năm 2018. Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới, mức giá này sẽ tiếp tục tăng khoảng 2% trong năm 2019 do giá năng lượng và nguyên liệu đầu vào tăng. Giá phân bón trong nước ảnh hưởng có độ trễ với giá thế giới, cũng tăng mạnh từ cuối năm 2018. Dự báo, giá phân bón trong nước sẽ tiếp tục tăng trong năm 2019.

Khi giá nguyên liệu đầu vào ổn định hơn trong năm 2019 thì sự tăng lên của giá bán đầu ra sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất từ đầu chuỗi giá trị. Đối với mảng phân phức hợp NPK, việc giá phân đơn tăng sẽ khiến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp NPK có thể giảm nhẹ do giá phân NPK tăng chậm hơn khi mức độ cạnh tranh mảng sản phẩm này đang rất gay gắt.

#### **(5) Các chính sách Thuế hỗ trợ của Nhà nước**

- **Chính sách thuế GTGT đối với mặt hàng phân bón:**

Việc sửa đổi Luật thuế giá trị gia tăng số 13/2008/QH12, mức thuế suất mới sẽ được áp dụng cho mặt hàng phân bón là 6%, thay vì không chịu thuế theo luật sửa đổi số 71/2014/QH13. Việc sửa đổi Luật thuế này sẽ có tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp sản xuất phân bón từ đầu chuỗi giá trị. Cụ thể, những doanh nghiệp này sẽ được khấu trừ phần thuế GTGT đầu vào thay vì tính vào giá vốn sản xuất như trước đây. Tuy nhiên, hiện tại vẫn chưa có quyết định chính thức thông qua của Quốc hội, chúng tôi kỳ vọng Luật sửa đổi sẽ chính thức được áp dụng từ năm 2019.

- **Chính sách thuế tự vệ đối với mặt hàng phân DAP, MAP**

Thuế tự vệ đối với phân DAP, MAP đến năm 2020 sẽ giúp các doanh nghiệp sản xuất DAP và MAP tận dụng lợi thế cạnh tranh trong năm 2019 trước khi thuế suất về 0% từ ngày 07/03/2020.

# NGÀNH BIA

## TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH RỦI RO ĐẾN TỪ NGUYÊN LIỆU

**PHẠM QUANG THÀNH**

Email: [thanhpq@fpts.com.vn](mailto:thanhpq@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4304

**Biến động chỉ số ngành Bia và VNIndex**



Nguồn: EzSearch

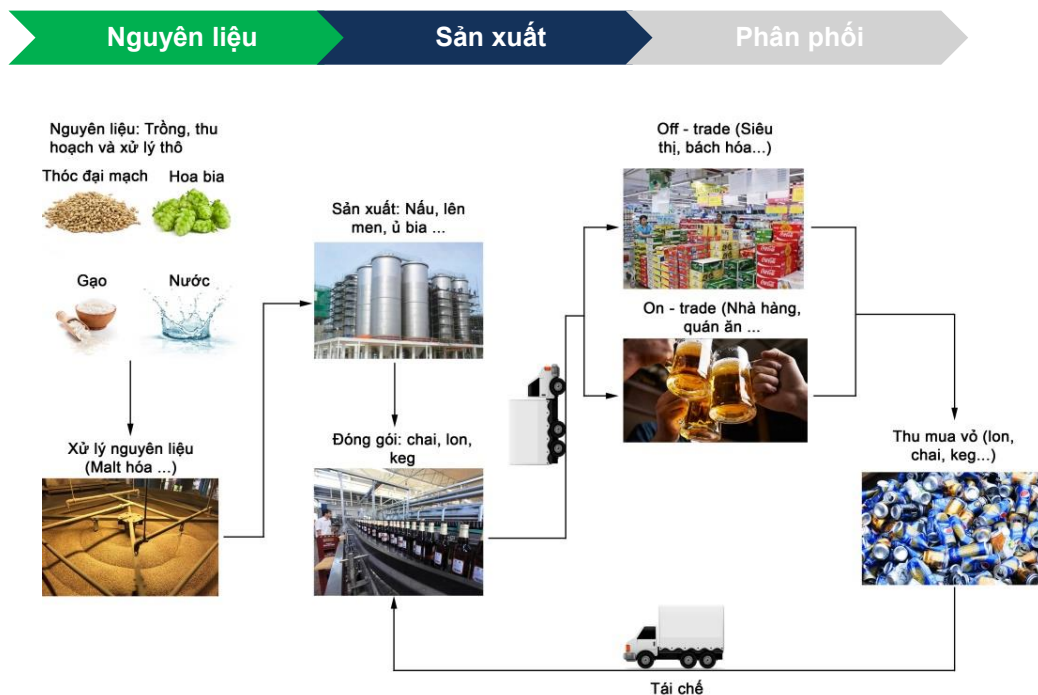


## A. TỔNG QUAN NGÀNH BIA

### 1. Giới thiệu ngành bia Việt Nam

Khác với ngành bia thế giới – bắt đầu từ 7.000 năm trước, việc sản xuất bia tại Việt Nam mới chỉ bắt đầu từ thế kỷ 19 do người Pháp lập ra. Năm 1875, ông Victor Larue – một người Pháp đã lập ra xưởng bia đầu tiên tại Việt Nam. Xưởng bia này là tiền thân của nhà máy Bia Sài Gòn sau này. Bia nhanh chóng trở thành thức uống được ưa chuộng tại Việt Nam. Ngày nay, bia chiếm đến 93% tổng lượng tiêu thụ đồ uống có cồn của người Việt. Ngành bia Việt Nam trải qua nhiều thời kỳ đổi mới và phát triển. Với việc thành lập 2 tổng công ty lớn (Sabeco, Habeco) và mở cửa cho các hãng bia thế giới (Heineken, Carlsberg...) vào đầu tư, ngành bia Việt Nam phát triển với tốc độ nhanh trong những thập kỷ gần đây. Hiện tại, sản lượng sản xuất toàn ngành thuộc top 10 nước dẫn đầu thế giới.

### 2. Chuỗi giá trị ngành bia



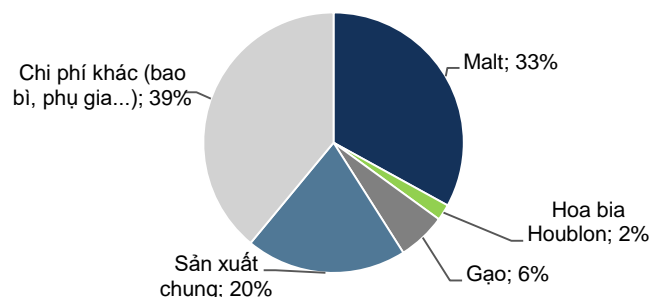
Nguồn: FPTs Tổng hợp

#### (1) Đầu vào

Đầu vào của quá trình sản xuất bia tại Việt Nam gồm các nguyên liệu: Malt, hoa bia Houblon, nguyên liệu thay thế, men bia, và nước.



#### Cơ cấu chi phí các hãng bia Việt Nam



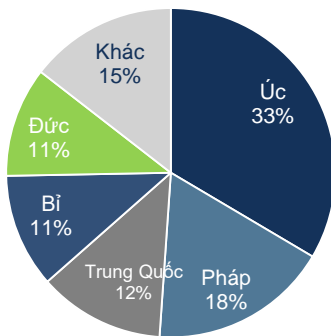
Nguồn: FPTs Tổng hợp



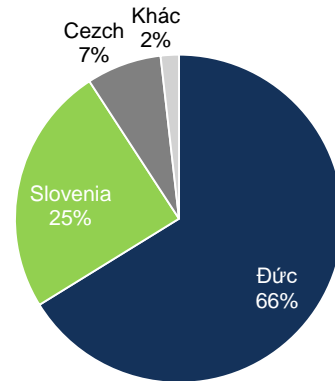
**Mạch nha (Malt):** là nguyên liệu chính để sản xuất các loại bia. Mạch nha (malt) được chế biến từ thóc đại mạch. Malt được dùng trong sản xuất bia ở Việt Nam là malt được chế biến từ đại mạch 2 hàng (2R). Do đặc thù khí hậu không phù hợp trồng đại mạch nên malt dùng trong sản xuất bia tại Việt Nam chủ yếu phải đi nhập khẩu. Các nhà cung cấp malt cho Việt Nam phần lớn đến từ Úc và châu Âu.

**Hoa bia (Houblon):** Hoa bia Houblon có tác dụng làm trong dịch bia, làm tăng khả năng tạo bọt và tạo nên hương vị đặc trưng của bia. Hoa bia Houblon phát triển tốt ở vùng Trung Âu và Bắc Mỹ, hoa trồng ở khu vực Slovakia, Czech có chất lượng được coi là tốt nhất. Đây cũng là nguyên liệu không có trong nước, nguồn cung hoàn toàn đến từ nhập khẩu.

**Các nguồn cung cấp Malt cho thị trường Bia Việt Nam**



**Các nguồn cung cấp hoa bia Houblon cho thị trường Bia Việt Nam**



Nguồn: UNcomtrade

**Men bia (Saccharomyces):** Men tuy chiếm tỷ trọng nhỏ trong thành phần nhưng là nguyên liệu không thể thiếu. Có 2 loại men được sử dụng trong sản xuất bia là men ale (sản xuất bia đen) và men lager (sản xuất bia vàng). Tại Việt Nam, hầu hết các hãng bia đều sử dụng men lager trong sản xuất.

**Nguyên liệu thay thế:** Nguyên liệu thay thế là các nguồn đường khác ngoài malt, giúp hạ giá thành sản xuất và tạo thêm ra đặc tính cảm quan riêng cho bia. Các loại ngũ cốc như gạo, lúa mì, ngô, khoai, sắn đều có thể dùng làm nguyên liệu thay thế. Ở Việt Nam, nguyên liệu thay thế được dùng thường là gạo và ngô, nguồn cung trong nước dồi dào.

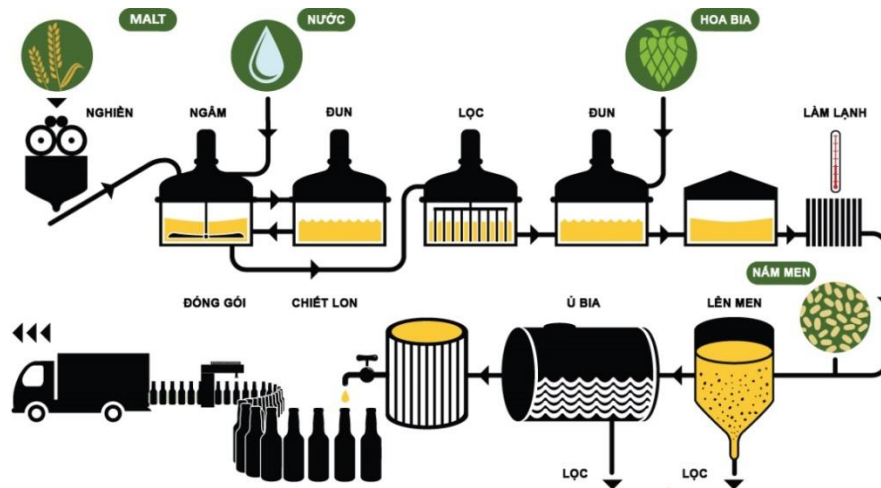
**Nước:** Nước có vai trò là dung môi hòa tan các chất khác. Nước chiếm đến 90% khối lượng bia thành phẩm, là môi trường xảy ra các phản ứng hóa học, sinh học trong quá trình nấu. Hầu hết các nhà máy bia lớn ở Việt Nam đều có nhà máy xử lý nước riêng để đảm bảo chất lượng nước nấu bia tinh khiết, an toàn.

**Đánh giá:** Malt và hoa bia Houblon là những nguyên liệu phụ thuộc vào nhập khẩu. Nguồn cung không sẵn có trong nước do đó khiến ngành bia bị chịu nhiều tác động hơn từ diễn biến giá nguyên liệu. Chi phí vận chuyển cũng là một nhân tố đẩy giá vốn của các hãng bia trong nước.

## (2) Sản xuất

Quá trình nấu bia gồm các công đoạn nghiền nguyên liệu, ngâm nóng, đun sôi, lên men, ủ bia, lọc tiệt trùng và đóng gói. Mỗi công đoạn đều có những điều kiện bắt buộc tuyệt đối và điều kiện có thể thay đổi trong một khoảng cho phép. Việc thay đổi những điều kiện này làm thay đổi hương vị và chất lượng của bia do đó tạo ra sự khác biệt cho sản phẩm của các hãng sản xuất.

### Quy trình sản xuất bia

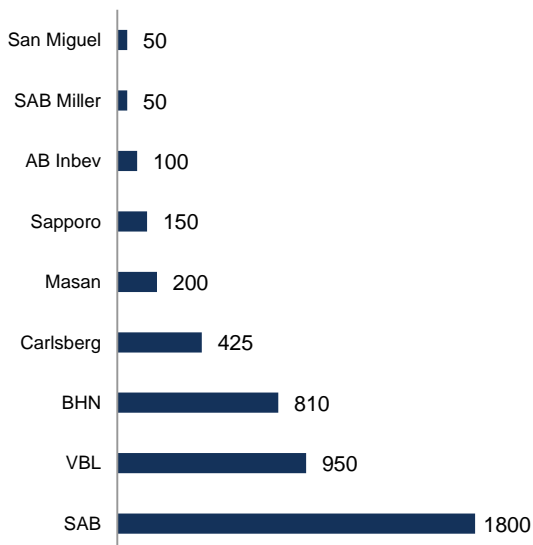


Nguồn: FPTS Tổng hợp

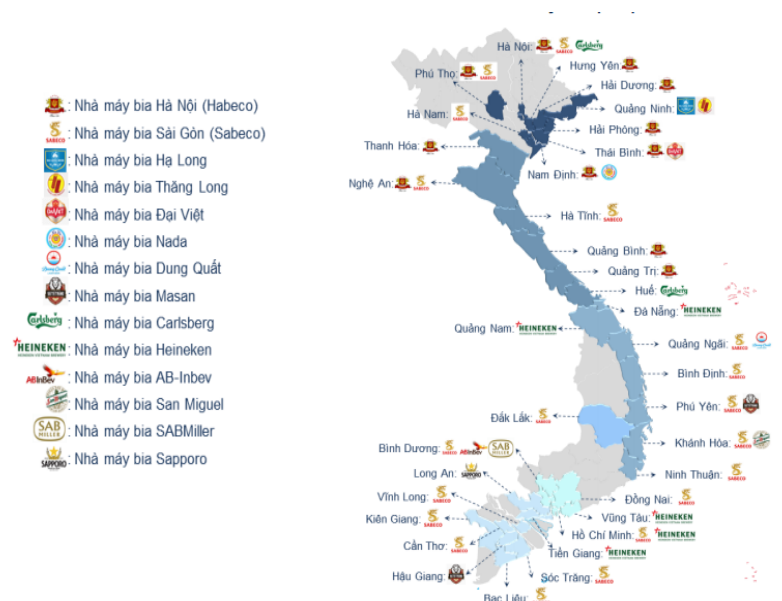
Trong ngành bia, yếu tố công nghệ không đóng vai trò quyết định do các hãng bia sử dụng công nghệ khá tương đồng. Sự thay đổi trong tỷ lệ sử dụng các nguyên liệu, thời điểm sử dụng nguyên liệu, thời gian ủ bia có ảnh hưởng lớn đến hương vị cũng như chất lượng bia. Đây được coi là bí quyết của các hãng bia để tạo ra sự khác biệt trong sản phẩm và mang lại những trải nghiệm khác nhau cho người dùng.

Về quy mô sản xuất, sản lượng sản xuất của ngành bia Việt Nam là hơn 4 tỷ lít bia. Hệ thống nhà máy bia trải rộng khắp cả nước. Các doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất là Sabeco (23 nhà máy, tổng công suất 1,8 tỷ lít), Heineken Việt Nam (6 nhà máy, tổng công suất 950 triệu lít bia/năm), Habeco (17 nhà máy, tổng công suất 810 triệu lít).

**Công suất các hãng bia lớn tại Việt Nam**  
(đv: triệu lít/năm)



**Phân bố các nhà máy bia Việt Nam**



Nguồn: FPTS Tổng hợp

### (3) Đầu ra

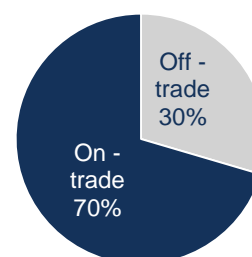
Xét theo chất lượng và giá bán, đầu ra của ngành bia chia làm 3 phân khúc sản phẩm:

- **Sản phẩm cao cấp:** Là các sản phẩm có giá bán cao, chất lượng tốt, hướng tới người tiêu dùng có thu nhập cao. Các thương hiệu phổ biến trong phân khúc này là Heineken, Trúc Bạch, Saigon Gold... Phân khúc cao cấp chiếm hơn 10% sản lượng tiêu thụ toàn thị trường.
- **Sản phẩm tầm trung:** Là các sản phẩm có giá bán trung bình, có chất lượng ở mức khá, sản phẩm hướng tới đại đa số người dùng ở Việt Nam. Các thương hiệu phổ biến trong phân khúc này là Bia Saigon Lager, Saigon Export, 333, Bia Hà Nội... Phân khúc trung cấp chiếm khoảng 60%.
- **Sản phẩm giá rẻ:** Là các sản phẩm có giá bán thấp, thường là bia hơi. Sản phẩm phù hợp với các khách hàng bình dân, đại bộ phận người lao động. Các cơ sở nhỏ các công ty địa phương đang là nguồn cung chính cho sản phẩm ở phân khúc này. Một số thương hiệu phổ biến trong phân khúc này: Bia hơi Hà Nội, Bia hơi Sài Gòn. Phân khúc giá rẻ chiếm khoảng 30%.

Xét theo phương thức bán hàng, bia sản xuất tại Việt Nam chủ yếu được tiêu thụ trong nước và phân phối qua 2 kênh:

- **Kênh on – trade:** là hình thức tiêu thụ mà người mua tiêu thụ ngay tại địa điểm mua, thường là các nhà hàng, quán ăn.
- **Kênh off – trade:** là hình thức tiêu thụ mà người mua tiêu thụ sản phẩm tại 1 địa điểm khác. Điểm mua thường là các siêu thị, các quầy hàng tạp hóa. Điểm tiêu thụ có thể là nhà, hoặc 1 điểm vui chơi, 1 địa điểm picnic.

**Tỷ trọng tiêu thụ on – trade và off – trade**



Nguồn: Euromonitor International

## 3. Một số đặc điểm thị trường bia Việt Nam

### (1) Thị trường quy mô lớn và tăng trưởng nhanh

**Top 10 quốc gia có quy mô thị trường lớn nhất thế giới năm 2017**

2017								2016		2007
Thứ hạng 2017	Thứ hạng 2016	Thứ hạng 2007	Quốc gia	Sản lượng (tỷ lít)	% Sản lượng thế giới	Tăng trưởng yoy	CAGR 10 năm	Sản lượng (tỷ lít)	Tăng trưởng yoy	Sản lượng (tỷ lít)
1	1	1	Trung Quốc	39,8	20,8%	-3,9%	0,2%	41,4	-3,7%	38,9
2	2	2	Hoa Kỳ	21,8	11,4%	-2,6%	-0,7%	22,4	-0,3%	23,3
3	3	6	Brazil	14,0	7,3%	5,0%	3,0%	13,3	-3,8%	10,4
4	4	4	Mexico	11,0	5,8%	4,8%	0,4%	10,5	8,1%	10,6
5	5	5	Đức	9,3	4,9%	-2,0%	-1,1%	9,5	-0,7%	10,4
6	6	3	Nga	7,4	3,9%	-4,9%	-4,2%	7,8	-0,3%	11,5
7	7	7	Nhật Bản	5,2	2,7%	-2,1%	-1,8%	5,4	-1,9%	6,3
8	8	8	Anh	4,4	2,3%	0,7%	-1,5%	4,4	-0,9%	5,1
9	9	9	Ba Lan	4,1	2,1%	-2,1%	1,3%	4,1	1,1%	3,6
10	10	25	Việt Nam	4,0	2,1%	5,7%	8,3%	3,8	9,3%	1,8

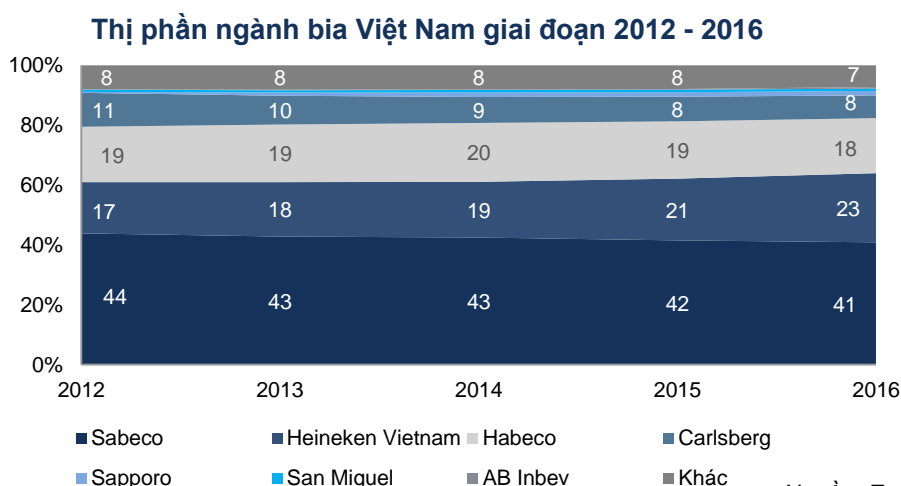
Nguồn: Bộ Công Thương, Kirin Holding

Việt Nam là một trong những thị trường bia lớn nhất thế giới. Cụ thể, năm 2017, tổng sản lượng tiêu thụ bia đạt 4 tỷ lít bia chiếm 2,1% tổng sản lượng bia toàn cầu, đứng thứ 10 thế giới và thứ 3 trong khu vực châu Á (sau Trung Quốc và Nhật Bản).

Tốc độ tăng trưởng cao: Năm 2017, tốc độ tăng trưởng ngành đạt 5,7% cao nhất trong nhóm 10 quốc gia có quy mô thị trường lớn nhất. Xét trong giai đoạn 10 năm (từ năm 2007 đến năm 2017), tốc độ tăng trưởng kép mỗi năm (CAGR) của Việt Nam đạt 8,3% cao nhất trong nhóm này. Trong giai đoạn 2007 - 2017, quy mô thị trường Việt Nam tăng 15 bậc từ 25 lên thứ 10 thế giới.

## (2) Mức độ tập trung trong ngành cao, thị phần phân chia theo vùng miền

Thị trường bia Việt Nam hiện có mức cô đặc cao, 4 doanh nghiệp lớn là Sabeco, Habeco, Heineken Việt Nam, và Carlsberg đã chiếm tới 90% thị phần, 10% thị phần còn lại là các hãng bia ngoại như Sapporo, San Miguel... và các hãng bia địa phương.

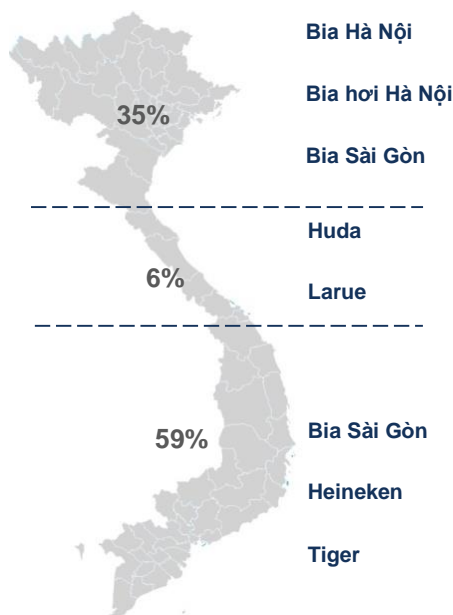


Nguồn: Euromonitor International

- **Tổng công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco - SAB)** là doanh nghiệp bia lớn nhất với Việt Nam với 23 nhà máy cùng hệ thống phân phối rộng khắp cả nước. Sabeco chiếm 40,9% thị phần bia tại Việt Nam. Công ty duy trì vị thế dẫn đầu ngành bia nhờ sở hữu nhiều thương hiệu nổi tiếng, đặc biệt là ở phân khúc trung cấp như Saigon Lager, Saigon Export, 333...
- **Heineken Việt Nam** là doanh nghiệp liên doanh giữa công ty Heineken có trụ sở tại Singapo và Công ty cổ phần thương mại Sài Gòn (Satra). Tỷ lệ nắm giữ lần lượt là 60% và 40%. Đây là doanh nghiệp sở hữu thương hiệu bia nổi tiếng cả trên thế giới cũng như tại Việt Nam là Heineken và Tiger. Trong giai đoạn 2012 – 2016, thị phần của Heineken Việt Nam không ngừng mở rộng. Hiện tại, doanh nghiệp này chiếm 23% thị phần bia, lớn thứ nhì Việt Nam.
- **Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội (Habeco - BHN)** là doanh nghiệp bia lớn nhất miền Bắc và lớn thứ ba Việt Nam. Habeco sở hữu 17 nhà máy sản xuất và hệ thống phân phối lớn ở khu vực phía Bắc. Trong những năm gần đây, Habeco có thị phần thu hẹp dần. Năm 2015, doanh nghiệp này để mất vị trí thứ 2 ngành bia về tay Heineken. Hiện tại, Habeco chiếm 18,4% thị phần.
- **Carlsberg Vietnam** là công ty con của tập đoàn bia Carlsberg (Đan Mạch) – Tập đoàn bia lớn thứ 6 thế giới. Tại thị trường Việt Nam, Carlsberg hoạt động thông qua phân phối các sản phẩm mang thương hiệu Carlsberg và thuê mướm các thương hiệu bia địa phương như: Bia Huế (Huda), Halida.

Có thể thấy các doanh nghiệp sở hữu thương hiệu bia Việt như Sabeco (Saigon Export, 333...), Habeco (Trúc Bạch, Bia Hà Nội...), Carlsberg (Huda) đều xu hướng giảm thị phần. Trong khi đó, Heineken với các thương hiệu bia ngoại (Heineken, Tiger...) gia tăng thị phần đáng kể. Điều này cho thấy các thương hiệu bia Việt đang thất thế trong việc cạnh tranh thị phần. Các thương hiệu bia ngoại như Heineken với định vị thương hiệu ở phân khúc cao cấp đang tăng trưởng mạnh do xu thế sử dụng các sản phẩm chất lượng cao của người Việt. Việc thừa hưởng các kinh nghiệm và chiến lược marketing toàn cầu của công ty mẹ giúp các hãng bia ngoại gây được ấn tượng mạnh cho người tiêu dùng, đặc biệt trong phân khúc cao cấp.

### Tiêu thụ bia theo vùng địa lý



Nguồn: Euromonitor

Theo khu vực địa lý, thị trường Việt Nam được chia làm 3 miền Bắc, Trung, Nam với những đặc điểm khác nhau:

**Miền Bắc:** chiếm khoảng 35% lượng tiêu thụ bia cả nước. Dẫn đầu thị phần tại khu vực này là thương hiệu Bia Hà Nội và Bia hơi Hà Nội của Habeco, tiếp theo Heineken và Tiger của Heineken Việt Nam và Saigon Special, 333 của Sabeco. Một thương hiệu bia tầm trung là Halida được tiêu thụ khá nhiều tại khu vực Thanh Hóa, Nghệ An.

**Miền Trung:** Với đặc điểm là dân số ít và không nhiều thành phố lớn. Khu vực miền Trung chiếm 6% lượng tiêu thụ toàn ngành bia. Đây là khu vực tiêu thụ chính của Hue Brewery (thuộc sở hữu của Carlsberg) với thương hiệu bia Huda, dẫn đầu thị phần khu vực. Tiếp theo là bia Larue và các sản phẩm của bia Sài Gòn, bia Heineken...

**Miền Nam:** Khu vực tiêu thụ bia mạnh nhất Việt Nam, chiếm tới 59% tổng lượng tiêu thụ toàn ngành. Sabeco là doanh nghiệp dẫn đầu thị phần bia tại khu vực này. Với quy mô thị trường lớn hơn hẳn khu vực miền Bắc và miền Trung, việc khai thác tốt thị trường miền Nam (nơi có những điều kiện như thu nhập bình quân đầu người, khí hậu và văn hóa uống thích hợp hơn) là cơ sở để Sabeco trở thành doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là nơi đặt trụ sở chính của Heineken Vietnam và là nơi mà các doanh nghiệp bia ngoại chọn để thâm nhập vào thị trường trong nước.

### (3) Xu thế cao cấp hóa dần dần ngành bia

Xét trong giai đoạn 2014 - 2017, tốc độ tăng trưởng của phân khúc cao cấp CAGR đạt 15%, ngược lại phân khúc giá rẻ có mức tăng trưởng thấp CAGR chỉ đạt 4,8% cho thấy người Việt đang có xu hướng chuyển lên sử dụng các sản phẩm cao cấp hơn. Điều này có thể lý giải do một số nguyên nhân sau:

- Tâm lý uống bia của người Việt bên cạnh việc thưởng thức hương vị bia còn là nơi thể hiện đẳng cấp xã hội, xây dựng các mối quan hệ nên nhiều người sẵn sàng bỏ ra mức phí cao hơn để sử dụng các sản phẩm bia cao cấp, thương hiệu mạnh.
- GDP bình quân đầu người Việt Nam tăng từ 2.012 USD năm 2014 lên mức 2.343 USD năm 2017. Kéo theo đó, tỷ lệ người trong tầng lớp giàu có và trung lưu cũng tăng mạnh, điều này khiến khuynh hướng tiêu dùng của họ thay đổi, chuyển sang sử dụng những sản phẩm có giá bán cao hơn.
- Tâm lý sinh ngoại của người Việt cho rằng các sản phẩm nhập khẩu có chất lượng tốt hơn là nguyên nhân khiến mức tiêu thụ các sản phẩm nhập khẩu cao cấp sẽ tăng.
- Xu hướng sử dụng các sản phẩm có chất lượng cao và được kiểm định rõ ràng, nhằm hạn chế ảnh hưởng đến sức khỏe.

Với xu thế mới của ngành bia, các doanh nghiệp đang ngày càng tập trung hơn vào phân khúc cao cấp – cho mức sinh lợi cao hơn nhưng đòi hỏi chiến lược kinh doanh bài bản hơn.

- Heineken Việt Nam với kinh nghiệm kinh doanh các sản phẩm cao cấp và lợi thế được thừa hưởng những chiến dịch marketing từ công ty mẹ đang thống lĩnh phân khúc này. Gần đây, doanh nghiệp này đã mua lại nhà máy bia tại Vũng Tàu của Carlsberg và đang có kế hoạch mở rộng công suất nhà máy này từ 50 lên 650 triệu lít/năm.
- Sabeco với chiến lược thuê tư vấn nước ngoài làm marketing cho sản phẩm bia Saigon Special đã gặt hái được nhiều thành tựu. Với sản phẩm này bia Sài Gòn giành được thị phần thứ 2 trong phân khúc cao cấp và được biết đến nhiều hơn trong giới trẻ. Sự kiện Thai Bev mua lại Sabeco cuối năm 2017, trực tiếp tham gia quản lý điều hành từ quý 2/2018 được kỳ vọng sẽ cải thiện khả năng quản lý của doanh nghiệp, tăng cường khả năng cạnh tranh, đặc biệt trong phân khúc cao cấp.



- Habeco cũng tham gia phân khúc cao cấp bằng việc gây dựng lại một sản phẩm đã từng là thương hiệu của Hà thành – Bia Trúc Bạch. Tuy nhiên, sản phẩm này vì nhiều lý do vẫn chưa thể khẳng định được vị trí của mình như kì vọng của lãnh đạo doanh nghiệp.

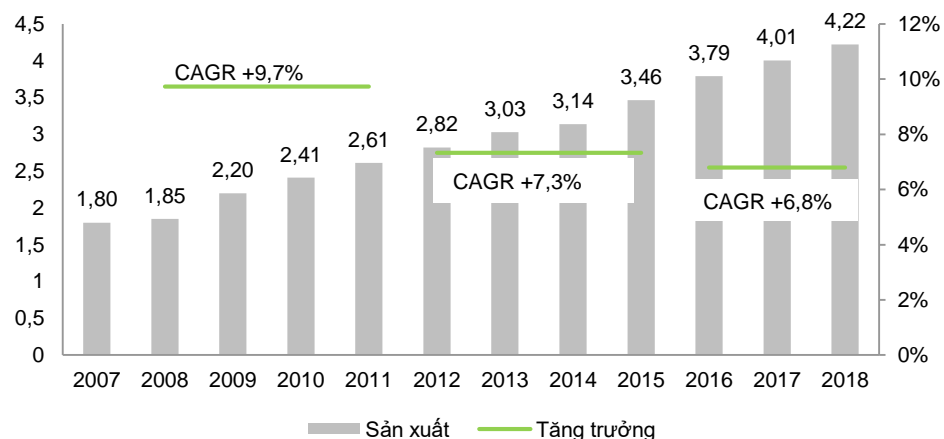
## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

### 1. Sản lượng tiêu thụ ước đạt 4,2 tỷ lít bia, tăng trưởng ước đạt 5,7%

Năm 2018, ngành bia Việt Nam có khoảng 110 doanh nghiệp sản xuất, phân bố rộng khắp các vùng miền với sản lượng sản xuất ước tính lên đến 4,3 tỷ lít bia, sản lượng tiêu thụ ước tính đạt 4,2 tỷ lít bia. Như vậy, nhiều khả năng Việt Nam sẽ vượt qua Ba Lan để trở thành thị trường bia lớn thứ 9 thế giới.

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ước đạt 5,7%, tương đương mức tăng trưởng năm 2017. Việt Nam tiếp tục là thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong nhóm 10 quốc gia có quy mô thị trường lớn nhất.

**Sản lượng tiêu thụ thị trường bia Việt Nam giai đoạn 2007 - 2018**



Nguồn: Bộ Công Thương, Euromonitor International

Tăng trưởng sản lượng của ngành bia đang có dấu hiệu chậm lại, 3 năm gần nhất tốc độ tăng trưởng đều giảm so với tăng trưởng các giai đoạn trước. Cụ thể, giai đoạn 2007 – 2011 CAGR đạt 9,7%, giai đoạn 2012 – 2015 CAGR là 7,3%, giai đoạn 2016 – 2018 chỉ tiêu này chỉ còn 6,8%. Tuy nhiên xu thế tốc độ tăng trưởng giảm cũng đang yếu dần, năm 2018 tăng trưởng tương đương với mức tăng trưởng năm 2017. Điều này cho thấy giai đoạn tăng trưởng nóng đã qua và tăng trưởng ngành bia đang dần ổn định hơn.

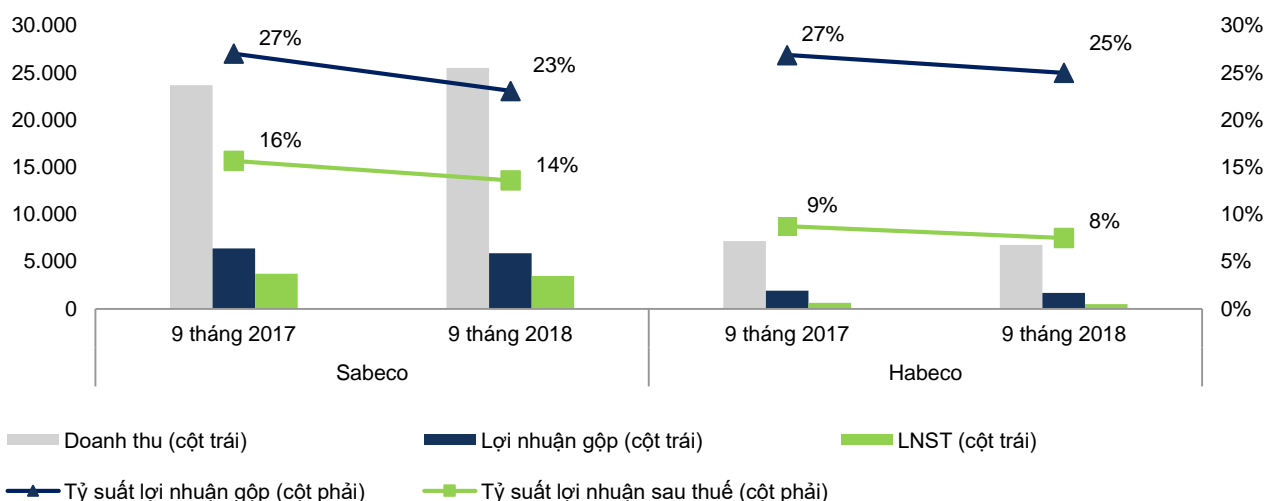
### 2. Biên lợi nhuận của ngành giảm do chi phí nguyên liệu có xu hướng tăng

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2018 của các doanh nghiệp ngành bia cho thấy sự sụt giảm trong biên lợi nhuận. Cụ thể, kết quả kinh doanh lũy kế 3 quý đầu năm 2018 của Sabeco ghi nhận biên lợi nhuận gộp đạt 23%, biên lợi nhuận sau thuế đạt 14%; hai chỉ tiêu này cùng kì năm 2017 lần lượt là 27% và 16%. Kết quả kinh doanh lũy kế 3 quý đầu năm 2018 của Habeco ghi nhận biên lợi nhuận gộp đạt 25%, biên lợi nhuận sau thuế đạt 8%; hai chỉ tiêu này cùng kì năm 2017 lần lượt là 27% và 9%.

Nguyên nhân tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành bia suy giảm trong năm 2018 chủ yếu đến từ chi phí đầu vào tăng. Cụ thể, giá thóc đại mạch trung bình 9 tháng đầu năm 2018 là 127 USD/tấn (+30% yoy). Giá gạo trung bình 9 tháng đầu năm 2018 đạt 424 USD/tấn (+6% yoy). Thuế tiêu thụ đặc biệt tăng từ 60% lên 65% trong năm 2018, gánh nặng thuế này không được chuyển hết cho người dùng cuối cùng cũng là nguyên nhân góp phần làm giảm tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành.



### Tỷ suất lợi nhuận của Sabeco và Habeco 9 tháng đầu năm 2018



Nguồn: Sabeco, Habeco

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Tăng trưởng sản lượng toàn ngành dao động từ 5% đến 6%

Năm 2019, nhu cầu tiêu thụ bia tại thị trường Việt Nam được dự báo tăng trưởng tốt do:

- Việt Nam là nền kinh tế mới nổi tại Châu Á, mức tăng trưởng GDP luôn đạt trên 6% trong nhiều năm qua, thu nhập bình quân đầu người được cải thiện.
- Văn hóa ăn, nhậu của người Việt ưa chuộng bia. Chiếm đến 93% lượng tiêu thụ đồ uống có cồn, bia là thức uống phổ biến nhất trong các bữa ăn tại Việt Nam. Việc sử dụng bia ngay tại điểm bán (on – trade) cũng giúp việc tiêu thụ bia không bị giới hạn so với tiêu thụ bia tại nhà hay tại địa điểm khác.
- Cơ cấu dân số Việt Nam vẫn sẽ trong giai đoạn dân số vàng (giai đoạn có tỷ lệ người trong độ tuổi lao động đông nhất) trong ít nhất 10 năm nữa. Lượng người tiêu thụ tiềm năng lớn được duy trì trong thời gian dài là động lực để nguồn cầu bia trên thị trường tăng trưởng.
- Việt Nam hiện đạt mức tiêu thụ bia trên đầu người khá cao. Nhưng so với các nước có cùng văn hóa và thể trạng con người tương đồng, chỉ số này vẫn thấp hơn Hàn Quốc và Nhật Bản, mặc dù Việt Nam có khí hậu nóng thuận lợi cho hoạt động tiêu thụ bia hơn. Do đó, có thể chỉ số này vẫn sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới.
- Tốc độ đô thị hóa của Việt Nam vào loại cao nhất châu Á, tỷ lệ người dân sống tại thành thị đã tăng từ mức 28,2% (năm 2007) lên mức 35% (năm 2017), đà tăng trưởng này được dự báo sẽ tiếp tục tăng. Lượng người sống nhiều tại các đô thị, với nhiều hàng quán, các dịch vụ giải trí và các mối quan hệ xã hội là nguyên nhân khiến mức tiêu thụ bia bình quân đầu người tại khu vực này cao hơn khu vực nông thôn. Do đó, quá trình đô thị hóa cũng là 1 nhân tố có lợi cho thị trường bia Việt Nam.

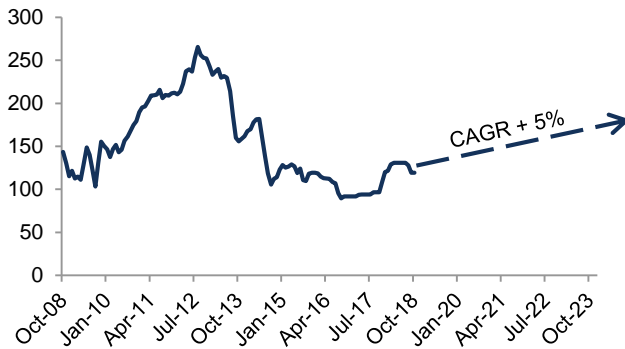
**Tăng trưởng ngành khó vượt qua mức tăng trưởng năm 2018** do xu thế tốc độ tăng trưởng giảm đã duy trì và thành xu hướng trong 10 năm qua. FPTTS dự báo tăng trưởng ngành bia năm 2019 ở mức tương đương với năm 2018, khoảng 5% đến 6%.

## 2. Tỷ suất lợi nhuận ngành giảm do giá nguyên liệu tăng

Một số nguyên liệu cho quá trình sản xuất bia tại Việt Nam có xu hướng tăng giá trong 2019 là malt và gạo.

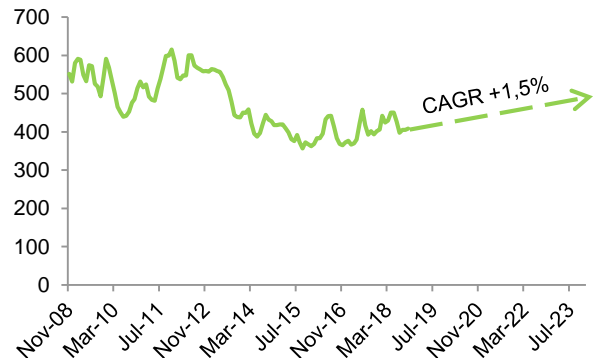
Malt được sản xuất từ thóc đại mạch nên chịu tác động trực tiếp từ giá thóc đại mạch (Barley) thế giới. Do ảnh hưởng của việc giảm diện tích trồng đại mạch tại châu Âu, giá đại mạch tăng khoảng 25% trong năm 2018 và được dự báo tiếp tục tăng khoảng 10% trong năm 2019 (theo World Bank). Chiếm 33% cơ cấu chi phí, malt tác động trực tiếp đến giá vốn của các doanh nghiệp ngành bia. Năm 2018, giá gạo tăng khoảng 6%. Giá gạo được dự báo tăng khoảng 2% trong năm 2019.

**Giá thóc đại mạch giai đoạn 2008 - 2018 và dự báo giai đoạn 2018 - 2023**



Nguồn: World Bank, Indexmundi

**Giá gạo giai đoạn 2008 - 2018 và dự báo giai đoạn 2018 - 2023**



Nguồn: World Bank, Indexmundi

Hoa bia Houblon không chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí nên không tác động nhiều đến tỷ suất lợi nhuận của ngành. Tuy nhiên việc thiếu nguồn cung hoa bia có thể tiềm ẩn rủi ro cho hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp. Cụ thể, năm 2018, lượng cung hoa bia trên thế giới chỉ đáp ứng khoảng 80% nhu cầu sử dụng. Tình trạng này có thể tiếp diễn trong năm 2019.

# NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

## GIÁ ĐƯỜNG KỲ VỌNG PHỤC HỒI TỚI 2020

**DƯƠNG BÍCH NGỌC**

Email: [ngocdb@fpts.com.vn](mailto:ngocdb@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4312

Biến động chỉ số ngành Mía đường và VNIndex



Nguồn: EzSearch

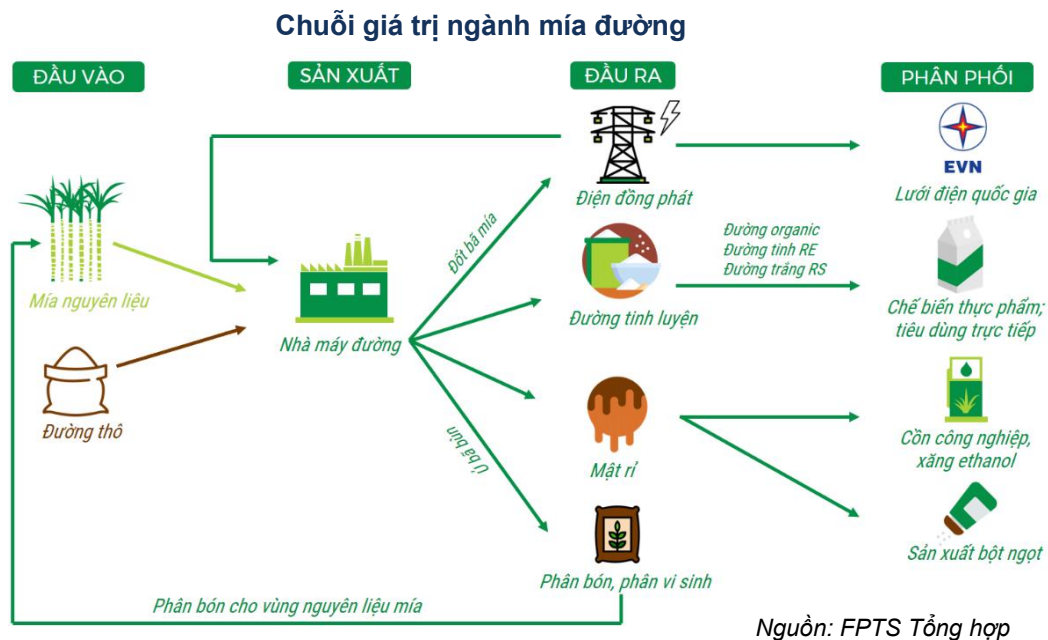


## A. TỔNG QUAN NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

Đường là hàng hóa cơ bản và thiết yếu, được sử dụng trực tiếp trong đời sống hàng ngày và là nguyên liệu đầu vào cho ngành công nghiệp thực phẩm & đồ uống (đóng góp 15% vào GDP Việt Nam năm 2017). Mía nguyên liệu và đường thô nhập khẩu là đầu vào của quá trình sản xuất đường.

Mía được cung cấp từ vùng nguyên liệu, bao gồm vùng nguyên liệu tự chủ của nhà máy và mía thu mua từ nông dân, chiếm hơn 90% tỷ trọng đầu vào trong quá trình sản xuất đường. Sản xuất đường từ mía bao gồm các bước: thu mua mía, ép mía, ly tâm mía ra đường và các phụ phẩm khác. Giá mua mía chiếm ~70% cơ cấu sản xuất đường từ mía.

Đường thô được các doanh nghiệp mía đường và sản xuất thực phẩm nhập khẩu mỗi năm và có thể luyện quanh năm để ra đường tinh luyện. Trong năm 2018, sản lượng nhập khẩu đường thô đạt khoảng 144.000 tấn đường (10% sản xuất), chủ yếu là nhập khẩu theo hạn ngạch WTO và đường từ nhà máy Attapue (Lào) của SBT.



### (1) Điều kiện tự nhiên ảnh hưởng tới chất lượng mía nguyên liệu

Mỗi vụ ép mía thường kéo dài 4 – 5 tháng. Các doanh nghiệp bắt đầu vào vụ ép mía từ tháng 12 tới khoảng tháng 05 năm sau. Vùng nguyên liệu mía cả nước đạt gần 250.000 ha mía (2017/18), trong đó, tập trung chủ yếu ở khu vực Duyên hải Miền Trung và Tây Nguyên (48%). Điều kiện tự nhiên và các yếu tố thời tiết có ảnh hưởng lớn tới chất lượng mía nguyên liệu.

#### Đánh giá công tác sản xuất mía tại các vùng Việt Nam (vụ 2017/18)

	Diện tích VNL (ha)	Năng suất (tấn/ha)	Sản lượng mía ép (tấn)	Chỉ đường (CCS)	Nhận xét
Miền Bắc & Bắc Trung Bộ	67.350	56	3.902.395	9,79	► Điều kiện tự nhiên đem lại mía có chỉ đường (độ ngọt) cao
DH miền Trung - Tây Nguyên	119.060	60	5.779.913	9,10	► Diện tích trồng mía lớn nhất cả nước, năng suất và chỉ đường trung bình do ảnh hưởng bởi thời tiết (bão lũ)
Đông Nam Bộ	25.570	72	2.021.504	9,20	► VNL nhỏ do cạnh tranh với các cây trồng khác, ít bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết
Đồng bằng Sông Cửu Long	36.950	75	1.752.825	9,92	► Năng suất mía và chỉ đường cao nhất
<b>Cả nước</b>	<b>248.930</b>	<b>65</b>	<b>13.456.637</b>	<b>9,45</b>	

Nguồn: Hiệp hội mía đường Việt Nam, FPTTS Tổng hợp

## (2) Quy mô sản xuất nhỏ so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Thái Lan

Niên vụ 2017/18, Việt Nam sản xuất được 1,3 triệu tấn đường, tương đương với 0,7% thế giới (xếp thứ 22). Trong nước, đường Việt Nam gặp phải cạnh tranh gay gắt với đường lậu giá rẻ từ Thái Lan, quốc gia sản xuất đường #4 thế giới. Hiện cả nước có 38 nhà máy đường (NMD) đang hoạt động, trong đó có 22/38 nhà máy có năng lực sản xuất ở quy mô nhỏ, dưới 3.000 TMN, với khoảng 300.000 tấn đường (28% thị phần).

### Công tác sản xuất mía và đường tại Việt Nam – Thái Lan

MÍA	Diện tích VNL (ha)	Năng suất (tấn/ha)	Sản lượng mía (tấn)	Chữ đường mía (CCS)	Giá mua mía trung bình (đồng/tấn)	
Việt Nam	248.930	65	13.456.637	9,5	900.000 – 1.200.000	
Thái Lan	1.758.158	77	134.929.298	12,5	600.000 – 700.000	
ĐƯỜNG	Số nhà máy đường	Công suất ép (TMN)	Sản lượng đường (tấn)	Kg đường/ tấn mía	Tấn đường/ ha	Giá thành (đồng/kg)
Việt Nam	38	153.750	1.421.000	100	5	13.000 – 15.000
Thái Lan	54	850.000	14.679.559	109	8	8.000 – 9.000

Nguồn: Hiệp hội mía đường Việt Nam (VSSA), Hiệp hội mía đường Thái Lan (OCSB), FPTT Tổng hợp

### Công tác sản xuất đường tại các vùng Việt Nam (vụ 2017/18)

	Số NMD	Công suất ép mía (TMN)	Tỷ lệ mía/đường	Tấn đường/ha	Số NMD của các DN niêm yết
Miền Bắc & Bắc Trung Bộ	11	41.950	9,67	5,24	<a href="#">SLS</a> (01), <a href="#">LSS</a> (02)
DH miền Trung - Tây Nguyên	14	69.700	10,67	5,29	<a href="#">QNS</a> (02), <a href="#">KTS</a> (01), <a href="#">SBT</a> (04)
Đông Nam Bộ	5	19.800	11,82	7,17	<a href="#">SBT</a> (04)
Đồng bằng Sông Cửu Long	8	22.300	11,48	6,87	
<b>Cả nước</b>	<b>38</b>	<b>153.750</b>	<b>10,66</b>	<b>5,67</b>	

Nguồn: Hiệp hội mía đường Việt Nam – VSSA; FPTT Tổng hợp

\*SBT còn 01 NMD đặt tại Attapue (Lào)

## (3) Ít doanh nghiệp có khả năng sản xuất đường tinh luyện RE

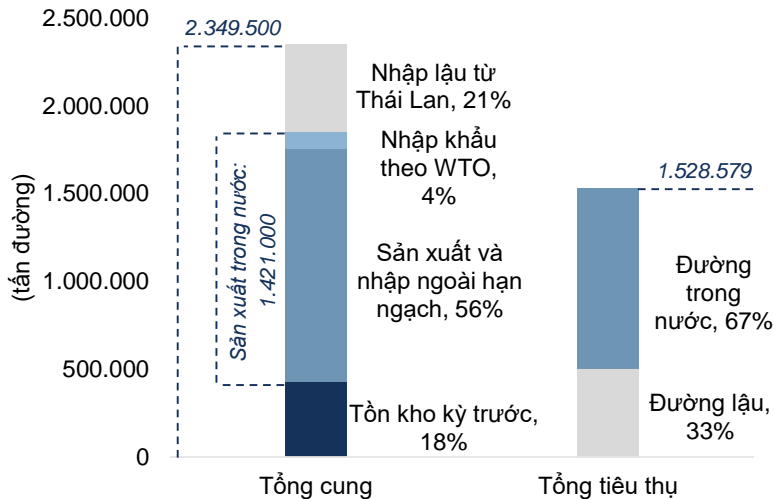
Đầu ra của đường thô chính là đường kính trắng RS và RE sau quá trình sản xuất. Các doanh nghiệp có dây chuyền luyện đường RE mới có thể luyện đường thô quanh năm. Trong khi đó, mía nguyên liệu làm ra đường có thể được tận dụng cho những sản phẩm khác.

- **Đường thành phẩm:** được tiêu dùng trực tiếp và là một trong những nguyên liệu đầu vào chính của ngành công nghiệp thực phẩm & đồ uống.
  - **Đường kính trắng RS (Refined Standard)** dùng trong chế biến thực phẩm và tiêu dùng hàng ngày.
  - **Đường tinh luyện RE (Refined Extra)** với chất lượng cao, đáp ứng được đầu vào cho những mặt hàng yêu cầu khắt khe như nước ngọt có gas, bánh kẹo cao cấp. Đường RE có giá bán cao hơn đường RS khoảng 10% do chất lượng cao hơn và lượng cung ít hơn (33% lượng đường cả nước). Hiện có 05 doanh nghiệp sản xuất đường RE, đó là: SBT, LSS, SLS, NIVL và KCP Việt Nam.
  - **Đường organic** là đường có lợi cho sức khỏe, có giá bán cao hơn đường tiêu dùng thường thấy ở mức 20 – 30%. Một số doanh nghiệp như LSS và SBT đang phát triển sản phẩm này nhằm đem lại giá trị gia tăng do doanh nghiệp.
- **Điện đồng phát:** Bã mía được dùng để đốt, phát điện cho nhà máy. Những NMD có công suất ép mía lớn hơn 6.000 TMN (SBT, QNS, LSS) có thể đạt lợi thế về quy mô và phát điện lên lưới điện quốc gia. Giá bán điện đồng phát hiện đang ở mức 5,8 Uscents/Kwh (1.350 đồng/Kwh), và đang được Chính phủ cân nhắc nâng giá bán lên bằng với giá điện sinh khối, khoảng hơn 7 Uscents/Kwh (+20%).
- **Phân bón, phân vi sinh:** Bã bùn được sử dụng để làm phân bón, phân vi sinh.
- **Mật rỉ:** có thể chế biến cồn và nhiên liệu đốt như xăng sinh học ethanol, chế biến bột ngọt.

## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

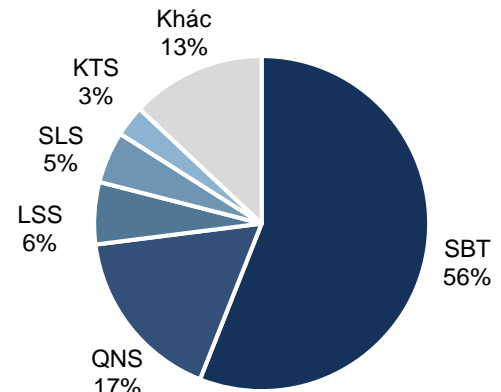
### 1. Tình hình cung cầu – đường lậu chiếm 30% tổng tiêu thụ trong nước

**Tình hình cung – cầu đường Việt Nam niên vụ 2017/18**



Nguồn: VSSA, FPTS Tổng hợp

**Thị phần đường trong nước niên vụ 2017/18**



Nguồn: VSSA, FPTS Tổng hợp

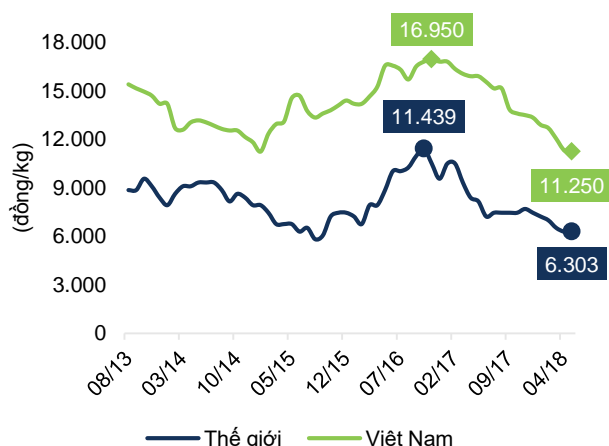
Niên vụ 2017/18, toàn ngành đường Việt Nam sản xuất được hơn 1,4 triệu tấn đường, trong đó có 94.000 tấn đường nhập khẩu theo hạn ngạch WTO và hơn 1,3 triệu tấn đường sản xuất từ mía và đường thô nhập khẩu ngoài hạn ngạch. Cùng với lượng đường tồn kho từ vụ 2016/17 ở mức 430.000 tấn đường, ngành đường trong nước hoàn toàn có thể đáp ứng được nhu cầu 1,5 triệu tấn đường trong năm qua.

Tuy nhiên do gặp phải cạnh tranh về giá và chất lượng với khoảng 500.000 tấn đường lậu giá rẻ từ Thái Lan (theo ước tính của Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA), tương ứng với hơn 30% tổng tiêu thụ trong nước, khiến tồn kho đường Việt Nam lên tới 800.000 tấn trong niên vụ này.

Hiện nay, Việt Nam đang áp dụng hạn ngạch nhập khẩu đường theo WTO với thuế suất 5% và cho phép các doanh nghiệp nhập khẩu đường ngoài hạn ngạch với mức thuế suất 80 – 85%. Dự kiến tới năm 2021, hạn ngạch này sẽ được xóa bỏ và tạo điều kiện cho đường nhập khẩu tự do vào Việt Nam hơn. Điều này sẽ ảnh hưởng lớn tới toàn ngành đường trong nước. Chúng tôi sẽ phân tích chi tiết tại phần [“Áp lực từ Hiệp định thương mại ATIGA của khối ASEAN”](#).

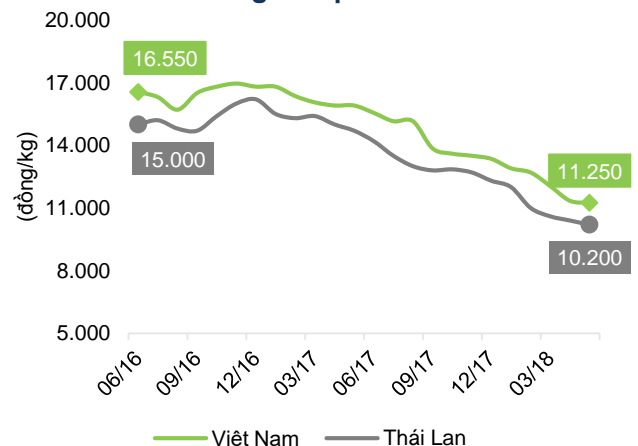
### 2. Giá đường giảm sâu niên vụ 2017/18

**Diễn biến giá đường RS trong nước và đường thô quốc tế**



Nguồn: Indexmundi, Cục quản lý giá, FPTS Tổng hợp

**Giá bán đường RS Việt Nam và đường RS lậu từ Thái Lan**



Nguồn: Cục quản lý giá, VSSA, FPTS Tổng hợp



Niên vụ 2017/18 là giai đoạn khó khăn của ngành đường thế giới và đường Việt Nam. Tháng 05/2018, giá đường thô thế giới giảm xuống còn 10,4 UScents/pound (6.300 đồng/kg) do tình trạng dư cung toàn cầu. Sản lượng đường sản xuất trong niên vụ đạt 191,8 triệu tấn (+10,3% yoy), tiêu thụ đạt khoảng 174 triệu tấn (+2% yoy). Tình trạng này đến từ sản lượng sản xuất kỷ lục tại các quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới như Ấn Độ (+46% yoy), Thái Lan (+37% yoy) và EU (+15% yoy).

Trong khi đó, giá đường Việt Nam giảm 35% so với niên vụ 2016/17, xuống còn 11.250 đồng/kg, do ảnh hưởng của các yếu tố sau:

**(1) Áp lực từ Hiệp định thương mại ATIGA của khối ASEAN:** Ngày 01/01/2018, Hiệp định ATIGA được dự kiến sẽ đi vào hiệu lực. Hiệp định này có 02 vấn đề chính ảnh hưởng tới ngành đường Việt Nam.

[\(quay lại\)](#)

#### Tác động của hiệp định ATIGA tới ngành mía đường Việt Nam

Trước ATIGA	Sau ATIGA
<b>1. Hạn ngạch nhập khẩu:</b> Hạn ngạch theo hiệp định WTO (năm 2018 là 94.000 tấn đường, tăng 5%/năm) và hiệp định giữa Việt Nam – Lào (50.000 tấn, thuế 2,5%).	<b>1. Bỏ hạn ngạch</b> nhập khẩu từ các nước ASEAN.
<b>2. Thuế nhập khẩu:</b> Trong hạn ngạch: 5% Ngoài hạn ngạch: 80 - 85%	<b>2. Thuế nhập khẩu</b> từ các nước trong khu vực ASEAN sẽ chỉ còn <b>5%</b> .
<p>→ Do vị trí địa lý nằm gần Thái Lan (quốc gia sản xuất đường #4, xuất khẩu #2 thế giới), đường nội địa sẽ gặp phải cạnh tranh lớn với đường Thái giá rẻ tràn về Việt Nam. Đây là đối thủ chính của toàn ngành cũng như các doanh nghiệp mía đường trong nước.</p>	
<p>→ <b>Hiệp định ATIGA được tạm hoãn tới ngày 01/01/2020.</b> Ngành đường Việt Nam sẽ còn 01 năm thay đổi để giảm khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan.</p>	

**(2) Đường lậu từ Thái Lan qua biên giới Tây Nam:** Đường lậu Thái Lan có giá rẻ hơn đường trắng bán buôn trong nước khoảng 10%, được nhập lậu với số lượng lên tới 400.000 – 500.000 tấn/năm (30% tổng tiêu thụ của Việt Nam), dẫn tới lượng đường trong nước tồn kho cao lên hơn 800.000 tấn vào tháng 05/2018.

**(3) Đường lỏng (HFCS) với thuế suất 0%, không hạn ngạch tràn về từ Trung Quốc:** Do có giá rẻ hơn 10% so với đường trắng trong nước, độ ngọt lại cao hơn 1,2 lần đường mía, loại đường này được nhiều doanh nghiệp sản xuất thực phẩm vừa và nhỏ sử dụng. Mức nhập khẩu đường lỏng về Việt Nam năm 2017 lên tới 89.434 tấn (7% nhu cầu sử dụng đường tại Việt Nam).

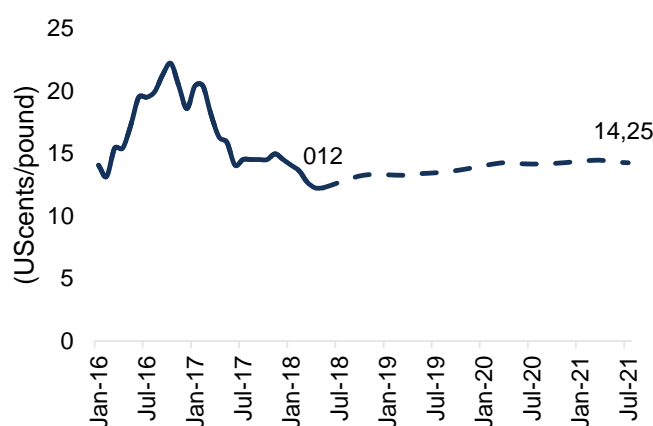
## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Giá đường thế giới phục hồi trong 2018/19

Niên vụ 2017/18 là giai đoạn khó khăn của ngành đường thế giới. Tháng 05/2018, giá đường thô thế giới giảm xuống 10,4 UScents/pound (6.300 đồng/kg) (-33% yoy) do tình trạng dư cung toàn cầu. Sản lượng đường sản xuất trong niên vụ đạt 191,8 triệu tấn (+10,3% yoy), tiêu thụ đạt 174 triệu tấn (+2% yoy). Tình trạng này đến từ sản lượng sản xuất kỷ lục tại các quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới như Ấn Độ (+46% yoy), Thái Lan (+37% yoy) và EU (+15% yoy).

Tháng 10/2018, giá đường thô theo hợp đồng giao tháng 3/2019 đã tăng hơn 20% so với tháng trước, lên 13,25 UScents/pound (6.820 đồng/kg). Theo dự báo của ISO (Hiệp hội đường thế giới) và USDA (Bộ nông nghiệp Mỹ), giá đường sẽ phục hồi trong niên vụ 2018/19, cung đường toàn cầu được dự báo sẽ giảm 2%, đạt 188 triệu tấn đường. Nguyên nhân do:

**Dự báo giá đường thế giới 2018 – 2021**



**(1) Thời tiết khô hạn** khiến sản lượng sản xuất tại Brazil và EU được dự báo sẽ giảm lần lượt 12% và 4%. Đây là khu vực sản xuất đứng #1 và #3 thế giới.

**(2) Xu hướng sản xuất ethanol từ mía của Brazil, Ấn Độ và Thái Lan:** giá đường thế giới giảm sâu khiến các nhà máy sản xuất đường ở các quốc gia sản xuất lớn trên thế giới chuyển sang sản xuất Ethanol từ mía phục vụ nhu cầu trong nước, khiến cung đường thế giới giảm.

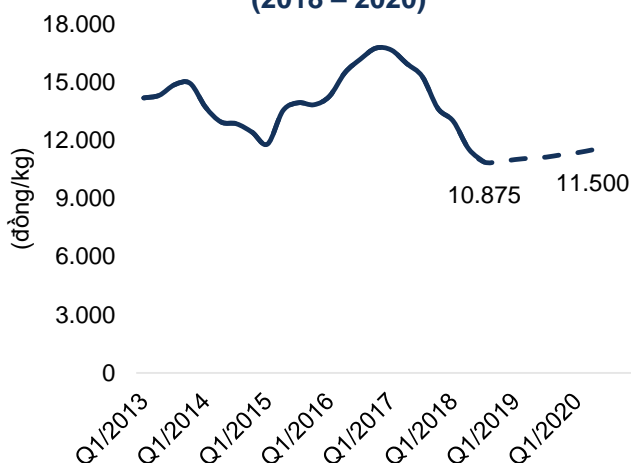
(Theo USDA – Bộ Nông nghiệp Mỹ)

Nguồn: ISO, USDA, Rabobank, WorldBank, FPTS Tổng hợp

### 2. Giá đường trong nước phục hồi tới 2020

Chúng tôi đưa ra dự phóng giá bán buôn đường RS tại Việt Nam từ phân tích giá đường thế giới, tác động của các yếu tố lên giá đường như sau:

**Dự báo giá bán buôn đường RS trong nước (2018 – 2020)**



Nguồn: FPTS Tổng hợp

#### **(1) Tạm hoãn ATIGA, đường trong nước chưa phải cạnh tranh với đường Thái Lan chính ngạch**

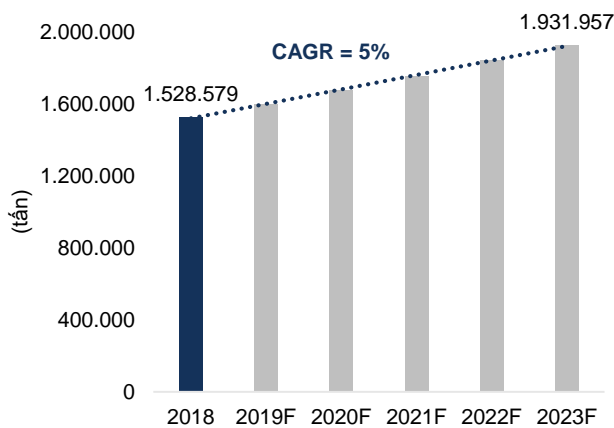
Trong niên vụ 2017/18, ngành đường Việt Nam đối mặt với hơn 500.000 tấn đường nhập lậu từ Thái và đường lỏng 0% thuế suất, không hạn ngạch từ Trung Quốc. Ngày 01/01/2018, Hiệp định thương mại ATIGA của khối ASEAN được dự kiến có hiệu lực. Tâm lý chờ đường Thái chính ngạch giá rẻ của các khách hàng sử dụng đường khiến cho giá đường trong nước giảm sâu. Việc hoãn hiệu lực của ATIGA tới hết 2020 sẽ khiến cho đường Thái chưa thể nhập khẩu vào Việt Nam qua đường chính ngạch với số lượng lớn. Giá đường trong nước chưa thể tăng cao nhưng **sẽ phục hồi trở lại trong năm tới.**

Bên cạnh đó, Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA đã kiến nghị với các cơ quan quản lý Nhà nước đề xuất xây dựng cơ chế chính sách để quản lý và phát triển ngành mía đường bền vững. Nếu được phê duyệt, các chính sách này sẽ có tác động tích cực đối với toàn ngành đường Việt Nam, trong đó có:

- Dự thảo Nghị định Mía đường
- Quỹ phát triển mía đường, chính sách phân chia lợi nhuận giữa nhà máy đường và nông dân
- Quy hoạch Mía đường đến 2020 và tầm nhìn 2030, hình thành cụm công nghiệp mía đường và điện năng đối với các NMD có công suất từ 6.000 TMN trở lên
- Biện pháp phòng vệ và hạn chế đường lỏng HFCS từ Trung Quốc

## (2) Nhu cầu đường nội địa tăng trưởng 5%/năm giai đoạn 2019 – 2023

### Dự phóng tăng trưởng nhu cầu đường Việt Nam 2019 – 2023



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Hiện nay, ngành đường Việt Nam đang tiêu thụ hơn 1,5 triệu tấn đường/năm, bình quân theo đầu người là 16 kg/người/năm, thấp hơn trung bình thế giới 7 kg/người. Chúng tôi dự đoán, nhu cầu tiêu thụ đường cả nước sẽ tăng khoảng 5% so với hiện nay vào năm 2023, tiêu thụ khoảng gần 2 triệu tấn đường từ các yếu tố như:

- Tốc độ tăng dân số của Việt Nam trong giai đoạn 2019 – 2023 ở mức 1,12%/năm (theo IMF)
- Tốc độ tiêu thụ đường ở các nước đang phát triển là 2%/năm (OECD)
- Tốc độ tăng trưởng ngành thực phẩm – đồ uống tại Việt Nam là 11%/năm (OECD)
- Tăng trưởng tiêu thụ bình quân đạt 5%/năm (OECD)
- Tăng trưởng trong quá khứ là 5%/năm (USDA)



# NGÀNH ĐIỆN KHÔNG NGỪNG TĂNG TRƯỞNG

**TRỊNH TUẤN ANH**

Email: [anhtt2@fpts.com.vn](mailto:anhtt2@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4304

**Biến động chỉ số ngành Điện và VNIndex**

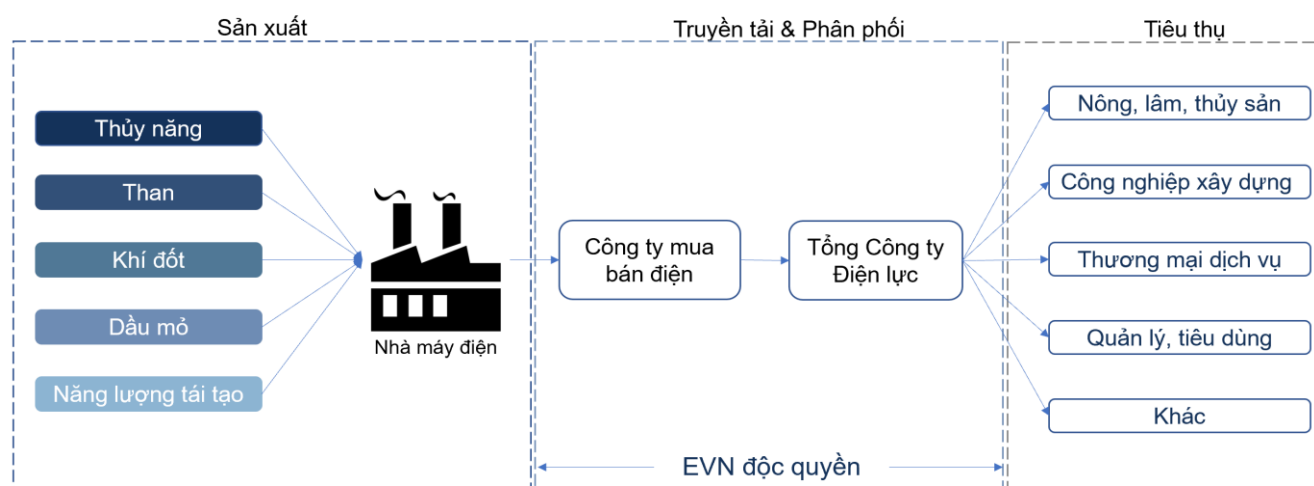


Nguồn: EzSearch



## A. TỔNG QUAN NGÀNH ĐIỆN

### 1. Chuỗi giá trị ngành điện



Phân nhóm các doanh nghiệp trong ngành điện:

Nhóm doanh nghiệp	Hoạt động kinh doanh	Đơn vị tham gia
<b>Sản xuất điện</b>	Thủy điện, nhiệt điện, năng lượng tái tạo	EVN, PVN, TKV, IPPs
<b>Kinh doanh thương mại điện năng</b>	Bán điện cho người sử dụng	Chủ yếu do EVN nắm giữ và chi phối
<b>Dịch vụ phụ trợ</b>	Thiết kế, xây dựng cơ sở hạ tầng điện; truyền tải	Chủ yếu do EVN nắm giữ và chi phối

Trong phạm vi báo cáo, chúng tôi sẽ chỉ đề cập tới những thông tin liên quan tới nhóm các doanh nghiệp sản xuất điện trong phân khúc sản xuất của chuỗi giá trị ngành.

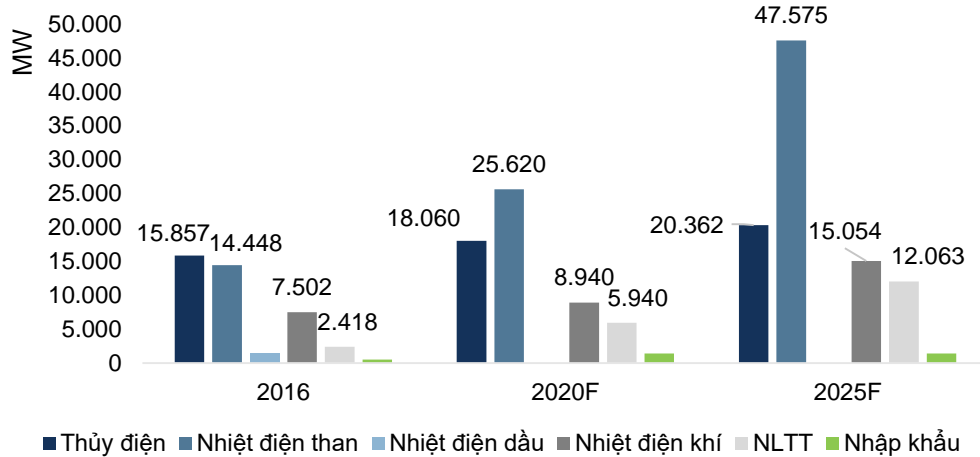
### 2. Đặc điểm nguồn điện tại Việt Nam

Tại Việt Nam, điện năng hiện đang được sản xuất từ 4 nguồn tài nguyên năng lượng chính: Than đá, thủy năng, khí đốt và năng lượng tái tạo. Tương ứng với đó, các nhà máy điện được chia thành 4 nhóm chính: nhiệt điện than, thủy điện, nhiệt điện khí và nhóm các nhà máy sử dụng năng lượng tái tạo.

**Nguồn điện Việt Nam phụ thuộc lớn vào các loại hình năng lượng truyền thống (nhiệt điện than, điện khí, thủy điện), chiếm tới hơn 90% cơ cấu nguồn điện cả nước.** Tính đến cuối năm 2016, thủy điện, nhiệt điện than, nhiệt điện khí vẫn đang là 3 nguồn cung điện lớn nhất cả nước với tỉ trọng lần lượt là 38%, 34% và 18%. Cùng với nhóm nhiệt điện dầu hiện chỉ được dùng cho mục đích dự phòng năng lượng và không có định hướng phát triển, các nhà máy sử dụng năng lượng tái tạo (phổ biến nhất là điện gió và điện mặt trời) mới chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu nguồn điện tại Việt Nam. Trong thời gian tới, dự kiến tỷ trọng của nhóm này sẽ tăng lên và dần thay thế cho thủy điện trong vai trò là nguồn điện năng chính của cả nước.



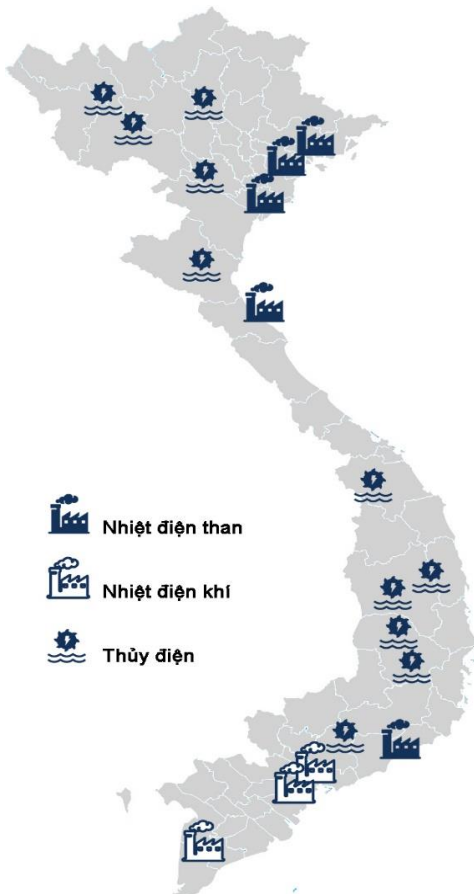
**Cơ cấu công suất nguồn điện theo quy hoạch**



Nguồn: EVN

**Nguồn điện năng cả nước có sự phân hóa mạnh mẽ theo khu vực và điều kiện tự nhiên** với nhóm nhiệt điện than tập trung chủ yếu ở phía Bắc; nhiệt điện khí và dầu tập trung ở miền Nam; và nhóm thủy điện tập trung dọc theo hệ thống sông ngòi, chủ yếu ở 3 hệ thống sông Đồng Nai, sông Sê San và sông Đà.

#### Phân phối các nhà máy điện ở Việt Nam



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

**Hoạt động sản xuất điện đang tiến tới sử dụng các nguồn tài nguyên nhập khẩu.** Với mục đích tận dụng tối đa các nguồn tài nguyên sẵn có, hoạt động sản xuất điện trước đây chủ yếu vẫn sử dụng các nguồn tài nguyên trong nước. Tuy nhiên, theo đánh giá về giữa cung – cầu nhiên vật liệu, từ năm 2019, các nhà máy nhiệt điện than đang vận hành và sắp đi vào hoạt động sẽ bắt đầu sử dụng nguồn than nhập khẩu. Với các nhà máy nhiệt điện khí, nguồn khí từ các mỏ khai thác trong nước hiện vẫn đủ phục vụ trong 2 - 3 năm tới.

**Do phụ thuộc khá nhiều vào thủy điện, nguồn cung điện cả nước có tính mùa vụ.** Chiếm tới gần 40% nguồn cung điện, tính mùa vụ của thủy điện thường có tác động lớn tới sản lượng điện năng của cả nước. Tại những thời điểm khả năng cung cấp điện từ các nhà máy thủy điện bị hạn chế, các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động nhiều, đảm bảo ổn định thị trường điện. Điều đó tạo nên tính mùa vụ trong năm cho các nhà máy điện tại Việt Nam. Thông thường, các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động nhiều vào các quý 1 và quý 4; thủy điện sẽ được tập trung phát chủ yếu vào 2 quý còn lại khi thời tiết chuyển sang mùa mưa.

**Đầu ra các nhà máy điện được thu mua hoàn toàn bởi EVN.** Khả năng tiêu thụ sản phẩm là một trong những lợi thế lớn nhất của sản xuất kinh doanh điện so với các ngành sản xuất khác. Điện năng được sản xuất ra bởi các nhà máy điện luôn được EVN thu mua hoàn toàn.

### 3. Đặc điểm thị trường điện Việt Nam

**Hoạt động mua bán điện được thực hiện song song giữa 2 hình thức mua bán điện.** Các doanh nghiệp sản xuất điện thường sẽ được thực hiện thanh toán bởi EVN thông qua Công ty mua bán điện theo 02 hình thức: theo hình thức hợp đồng mua bán điện và theo hình thức mua bán giao ngay trên thị trường.

#### Đặc điểm các hình thức mua bán điện

Hình thức mua bán điện	Sản lượng	Giá bán
<b>Mua bán theo hợp đồng</b>	Chiếm khoảng 80 – 100% sản lượng hàng năm của nhà máy.	Được xác định theo nguyên tắc chuyển ngang chi phí kèm theo 1 mức lợi nhuận cho các nhà máy sản xuất điện.
<b>Mua bán giao ngay trên thị trường</b>	Dựa trên mức chi phí biến đổi sản xuất 1kWh (chi phí càng thấp thì khả năng cạnh tranh càng cao).	Áp dụng chung cho cả thị trường. Phụ thuộc lớn vào tỷ trọng đóng góp của nhiệt điện vào sản lượng điện cả nước.

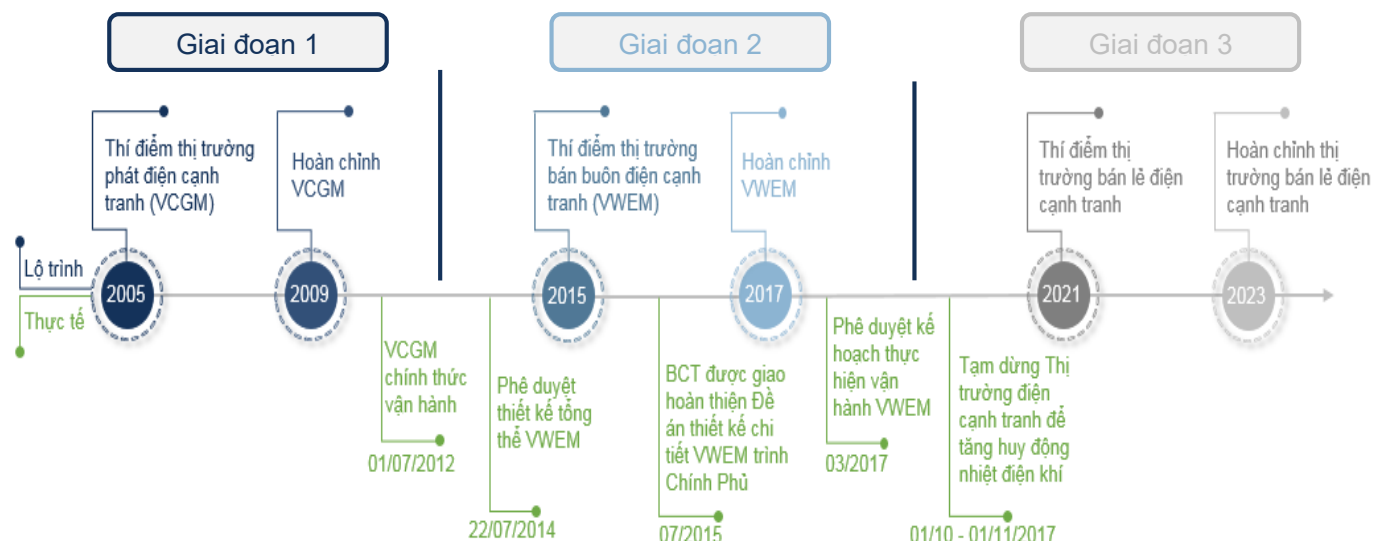
**Thị trường điện Việt Nam đang chuẩn bị chuyển sang giai đoạn thị trường bán buôn điện cạnh tranh từ năm 2019.** Hiện tại, thị trường điện đang nằm trong giai đoạn 1 – thị trường phát điện cạnh tranh. Tính tới cuối năm 2017, thị trường phát điện cạnh tranh đã có 86 nhà máy tham gia trực tiếp, với tổng công suất đặt là 22.910 MW (55% tổng công suất cả nước). Theo kế hoạch của Bộ Công Thương, từ năm 2019, thị trường mua bán điện Việt Nam sẽ chuyển sang giai đoạn 2 là thị trường bán buôn điện cạnh tranh.

So với thị trường phát điện cạnh tranh, thị trường bán buôn điện cạnh tranh có một số điểm thay đổi mới:

#### So sánh thị trường phát điện cạnh tranh và thị trường bán buôn điện cạnh tranh

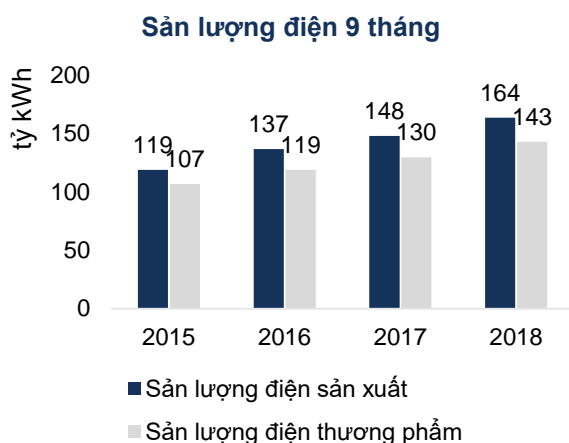
Đặc điểm	Thị trường phát điện cạnh tranh	Thị trường bán buôn điện cạnh tranh
<b>Đơn vị mua buôn điện</b>	Đơn vị duy nhất mua điện từ các nhà máy là Công ty mua bán điện	Các tổng Công ty Điện lực sẽ mua điện từ các nhà máy thay thế cho Công ty mua bán điện.
<b>Cơ chế mua bán điện hợp đồng</b>	Kí kết hợp đồng mua bán điện với duy nhất Công ty mua bán điện	Các nhà máy có thể kí kết hợp đồng mua bán mới với các tổng Công ty điện lực

#### Các giai đoạn phát triển thị trường điện Việt Nam



## B. ĐÁNH GIÁ NĂM 2018

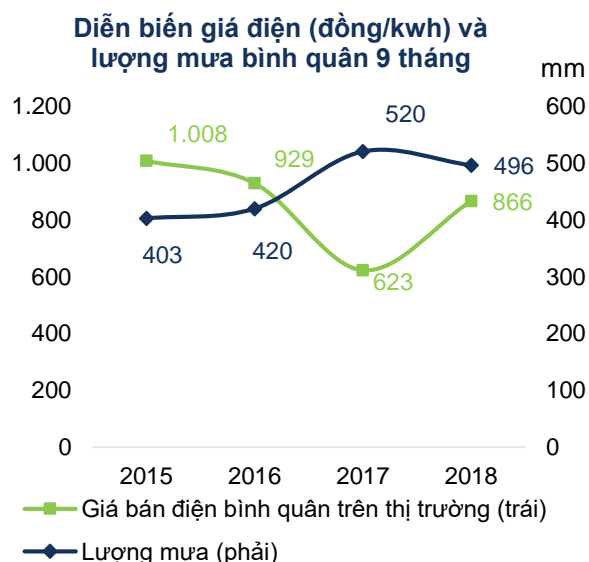
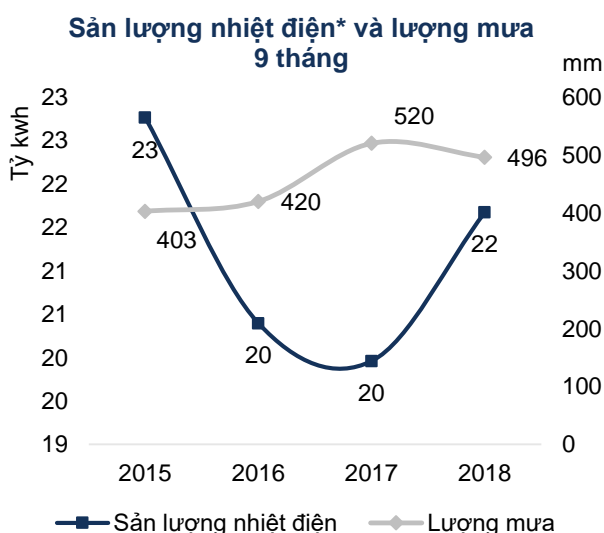
### 1. Sản lượng điện đầu ra toàn ngành tiếp tục tăng trưởng ổn định



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Nhìn chung, sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ trong nước vẫn đang có xu hướng tăng so với các năm trước. Tốc độ tăng trưởng của ngành điện vẫn đạt mức từ 9 – 10%/năm qua từng năm. Lũy kế 9 tháng năm 2018, tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 163,5 tỷ kWh, tăng 10,54% so với cùng kỳ năm 2017. Sản lượng điện thương phẩm toàn EVN lũy kế 9 tháng ước đạt 143 tỷ kWh (+10,1% yoy), tăng 10,13% so với cùng kỳ năm trước, trong đó sản lượng điện thương phẩm nội địa tăng 10,21%.

### 2. Lượng mưa giảm nhẹ so với 2017 làm tăng sản lượng từ nhiệt điện và giá bán điện trên thị trường



(\*) Sản lượng ước tính dựa trên giả định giá bán điện cho các nhà máy nhiệt điện cố định ở mức 1.200 đồng/kWh và tính dựa theo kết quả kinh doanh của 6 nhà máy nhiệt điện là [QTP](#), [HND](#), [PPC](#), [NBP](#), [NT2](#), [BTP](#).

Nguồn: IMH, FPTTS Tổng hợp

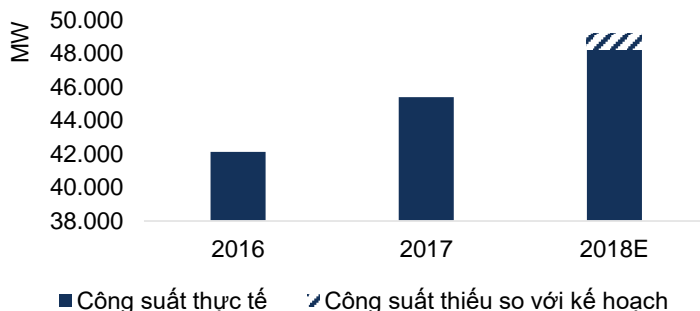
**Sản lượng nhiệt điện có sự đi lên nhờ diễn biến thời tiết thuận lợi hơn năm 2017.** Ảnh hưởng từ trạng thái La Nina giảm dần đã kéo giảm lượng nước chảy về các hồ chứa, từ đó làm giảm khả năng cung cấp điện của nhà máy thủy điện. Lượng mưa bình quân cả nước 9 tháng đầu năm 2018 ước giảm khoảng 5% so với 2017, trong đó, miền Nam là khu vực có lượng mưa biến động nhiều nhất với mức giảm 16%. Sự giảm sút trong nguồn nước đầu vào của các nhà máy thủy điện nhìn chung đã tạo tác động tích cực tới nhóm nhiệt điện. Tính chung 9 tháng 2018, tổng sản lượng các nhà máy nhiệt điện đang niêm yết đóng góp vào thị trường đạt khoảng 21 tỷ kWh, cao hơn 9% so với cùng kỳ 2017.

**Giá bán điện bình quân trên thị trường có xu hướng tăng trở lại sau khi trạng thái La Nina kết thúc.** Thấp nhất vào năm 2017 trong 6 năm trở lại, giá bán điện bình quân trên thị trường đang dần phục hồi và đạt mức trung bình là 870 đồng/kWh trong 9T2018. Nguyên do chính của sự phục hồi này tới từ việc tăng cường phát điện của nhiệt điện trong các 6 tháng đầu năm, khi thời tiết dần không thuận lợi cho thủy điện.

Trong 3 tháng cuối năm, giá bán điện tiếp tục duy trì ở mức cao so với cùng kỳ 2017 do mùa mưa đã kết thúc, các hồ thủy điện phải bắt đầu tích nước chuẩn bị cho đầu năm sau nên sẽ đẩy mạnh nguồn cung điện tới từ thủy điện, từ đó làm nâng mặt bằng giá bán điện bình quân trên cả thị trường điện.

### 3. Công suất nguồn điện tăng trưởng chậm hơn kế hoạch 2018

**Công suất nguồn điện cả nước 2016 - 2018**



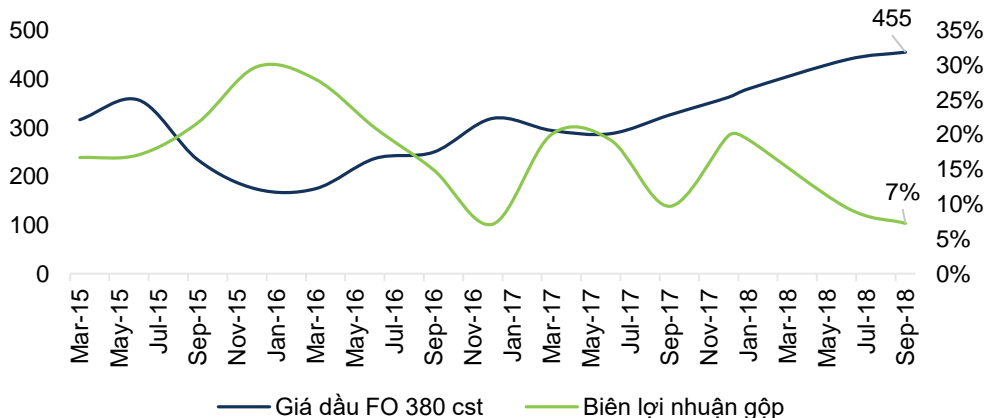
Nguồn: EVN, Quy hoạch điện VII điều chỉnh

Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh, nhằm đáp ứng đủ nhu cầu điện và hạn chế phụ thuộc vào nguồn điện nhập khẩu, công suất nguồn trong nước sẽ cần tăng trưởng tương ứng với tiêu thụ điện, đạt khoảng 60.000 MW vào năm 2020 và 96.000 MW năm 2025. Để đạt được các mốc công suất này, bình quân 1 năm sẽ cần tăng thêm 4.500 – 5.000MW, ứng với tốc độ tăng trưởng từ 9 - 10%/năm. Tuy nhiên, tính tới hết tháng 9/2018, công suất nguồn điện tại Việt Nam mới đạt mức 47.900 MW. Trong 3 tháng cuối năm, khoảng 350MW sẽ được bổ sung thêm vào lưới điện quốc gia, đưa tổng công suất cả nước vào ~48.250 MW (+6,3% yoy).

Mức chênh lệch giữa thực tế và kế hoạch của nguồn điện chủ yếu do ảnh hưởng từ việc cấm vận của Mỹ với nhà thầu PM (Nga) tới dự án nhiệt điện khí Long Phú 1. Việc nhà thầu PM bị Mỹ cấm vận đã gây tác động mạnh tới các gói thầu mua sắm thiết bị, vật tư từ phía các nhà sản xuất Mỹ, khiến các tổ máy của nhà máy Long Phú 1 không kịp đi vào hoạt động trong năm 2018.

### 4. Tỷ trọng biên lợi nhuận gộp của nhóm nhiệt điện khí giảm do ảnh hưởng từ giá dầu FO

**Biên lợi nhuận gộp nhiệt điện khí và giá dầu FO**



(\*): Biên lợi nhuận gộp tính dựa trên số liệu của BTP và NT2

Nguồn: Bloomberg

Theo quy định mới về việc neo giá khí thị trường theo giá dầu FO Singapore, diễn biến giá khí thị trường có biến động trực tiếp và cùng chiều với những thay đổi của giá dầu tại thị trường Singapore. Tính tới cuối tháng 9/2018, giá dầu FO đã tăng hơn 30% so với cùng kỳ 2017 khi giá dầu FO trên thị trường Singapore đang có xu hướng tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm. Điều đó đã kéo giảm biên lợi nhuận gộp 9T2018 của các nhà máy nhiệt điện khí về 13% so với mức 17% cùng kỳ 2017.

## C. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

### 1. Nhu cầu điện toàn ngành tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2019

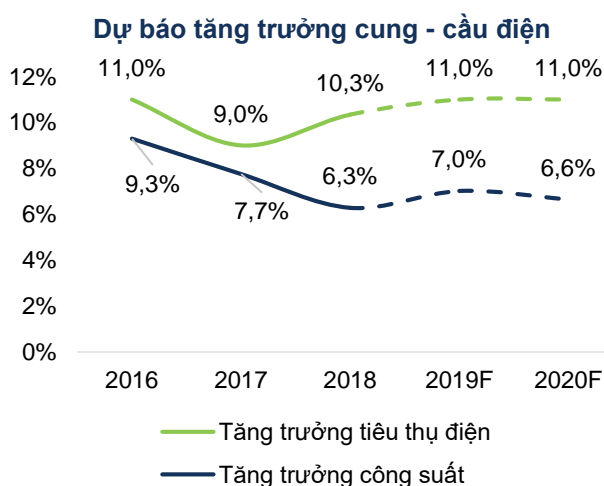
Nằm trong chuỗi giá trị đầu vào của cả nền kinh tế, tăng trưởng của GDP nước ta luôn đi kèm với tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện. Tiêu thụ điện cả nước trong giai đoạn 2011 – 2016 luôn tăng nhanh gấp đôi so với sự tăng trưởng của GDP. Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới cho giai đoạn 2018 – 2022, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ rơi vào khoảng 6,5%. Ứng với mức tăng trưởng GDP này, nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến trong các năm tới cũng sẽ tăng dần khoảng 11-13%/năm.



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

### 2. Tăng trưởng nguồn cung đang dần không bắt kịp nhu cầu điện

Theo ước tính ở trên, tốc độ tăng trưởng về tiêu thụ điện sẽ đạt khoảng 11% trong giai đoạn 2018 – 2022 và sau đó sẽ giảm về mức 9 – 10% cho tới năm 2030. Trong khi đó, nguồn cung điện thực tế hiện mới chỉ đạt mức tăng trưởng khoảng 6 – 7%. Sự chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng cung – cầu hiện vẫn đang được bù đắp bởi hoạt động từ các nhà máy nhiệt điện dầu. Dự kiến trong 2 năm 2019 và 2020, nhiệt điện dầu sẽ đóng góp khoảng 4,4 và 5,2 tỷ kWh, giúp đảm bảo cân bằng cung – cầu điện. Tuy nhiên, từ sau 2021, Việt Nam sẽ có nhiều khả năng phải đối mặt với rủi ro thiếu hụt điện trên thị trường. Một số các yếu tố dẫn tới sự tăng trưởng chậm về nguồn cung gồm:



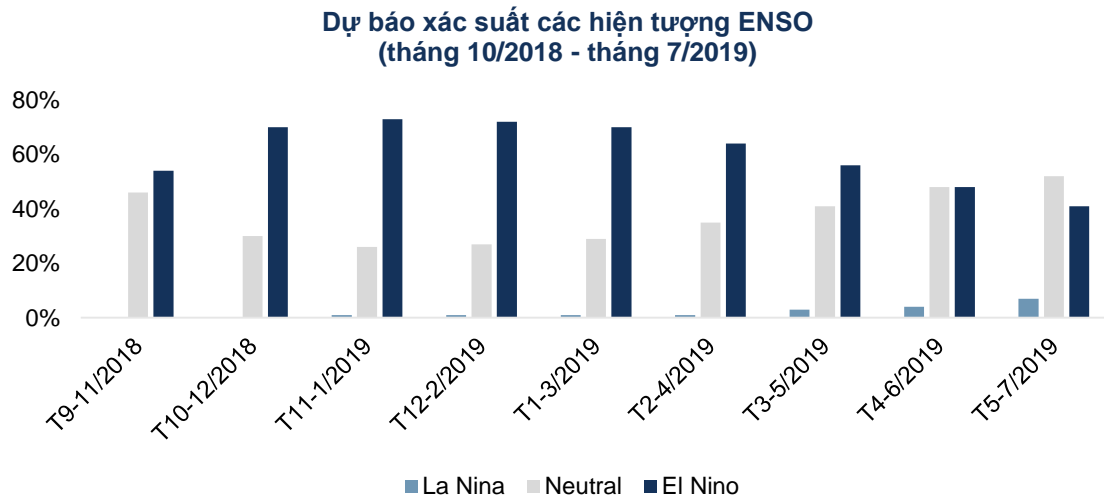
Nguồn: MOIT, FPTTS dự phóng

- Lượng nước về hồ trong năm của các hồ thủy điện thấp làm hạn chế khả năng phát điện.
- Các dự án khai thác mỏ khí như Cá voi xanh, Lô B – Ô Môn đang đối mặt với nguy cơ chậm tiến độ trong khi các mỏ khí hiện tại đang bắt đầu cạn kiệt dần. Việc thiếu hụt nguồn cung khí sẽ làm ảnh hưởng tới hoạt động của các nhà máy điện khí
- Các dự án đầu tư nhiệt điện than ở khu vực miền Nam cũng đang bị chậm tiến độ thi công. Ước tính, với mỗi nhà máy nhiệt điện than bị chậm tiến độ, thị trường điện đang bị thất thoát từ 7,2 – 7,5 tỷ kWh, tương đương với khoảng 3% sản lượng điện năng toàn hệ thống.



### 3. Dự báo thời tiết đầu năm 2019 sẽ thuận lợi cho nhóm nhà máy nhiệt điện

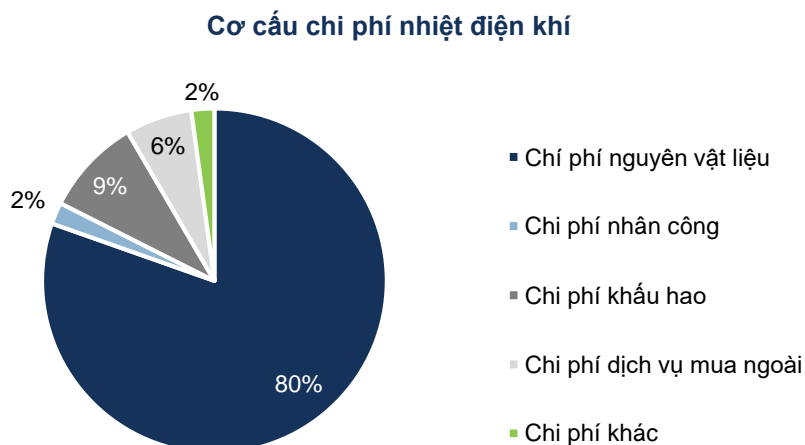
Theo Bản tin dự báo khí tượng thủy văn thời hạn mùa của Trung tâm dự báo khí tượng thủy văn quốc gia, hiện tượng ENSO được dự báo sẽ có xu hướng chuyển dần sang trạng thái El Nino trong những tháng cuối năm 2018, đầu năm 2019 với xác suất khoảng 80%. Chúng tôi ước tính việc chuyển sang trạng thái El Nino sẽ làm giảm khoảng 10 – 15% lượng mưa về hồ chứa tại các nhà máy thủy điện, từ đó sẽ giúp các nhà máy nhiệt điện gia tăng được khoảng 10% công suất/sản lượng so với 2018.



Nguồn: IRI, IMH

### 4. Giá dầu đang có xu hướng giảm cuối năm 2018 và ổn định trong năm 2019

Sau khi tăng vọt lên ở mức 508 USD/tấn tại thời điểm tháng 10/2018, hiện tại giá dầu FO đã giảm dần về mức 400 USD/thùng (giảm hơn 20% so với tháng 10/2018). Theo như dự báo của một số tổ chức như Worlbank, OECD hay EIA, giá dầu trong năm 2019 sẽ có xu hướng ổn định so với thời điểm cuối năm 2018. Với việc giá dầu ổn định quanh mức 455 USD/tấn, biên lợi nhuận gộp của các nhà máy nhiệt điện khí dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp 7% như 9T2018, từ đó làm ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp do chi phí nhiên vật liệu chiếm tới hơn 80% cơ cấu giá vốn của nhóm này.



Nguồn: FPTs Tổng hợp

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

*Phó giám đốc phân tích đầu tư:*

**Nguyễn Thị Kim Chi**

[chintk@fpts.com.vn](mailto:chintk@fpts.com.vn)

### Nhóm phân tích cơ bản

*Chuyên viên cao cấp:*

**Nguyễn Nhật Hoàng**

[hoangnn@fpts.com.vn](mailto:hoangnn@fpts.com.vn)

*Chuyên viên:*

**Nguyễn Ngọc Đức**

[ducnn2@fpts.com.vn](mailto:ducnn2@fpts.com.vn)

**Bùi Đức Duy**

[duybd@fpts.com.vn](mailto:duybd@fpts.com.vn)

**Tạ Việt Phương**

[phuongtv@fpts.com.vn](mailto:phuongtv@fpts.com.vn)

**Bùi Thị Phương**

[phuongbt@fpts.com.vn](mailto:phuongbt@fpts.com.vn)

**Dương Bích Ngọc**

[ngocdb@fpts.com.vn](mailto:ngocdb@fpts.com.vn)

**Phạm Quang Thành**

[thanhpq@fpts.com.vn](mailto:thanhpq@fpts.com.vn)

**Trịnh Tuấn Anh**

[anhth2@fpts.com.vn](mailto:anhth2@fpts.com.vn)

### Nhóm phân tích dữ liệu

*Chuyên viên:*

**Vũ Thị Hồng**

[hongvt@fpts.com.vn](mailto:hongvt@fpts.com.vn)

**Nguyễn Tuấn Nghĩa**

[nghiant@fpts.com.vn](mailto:nghiant@fpts.com.vn)

### Nhóm kỹ thuật

*Trưởng nhóm:*

**Nguyễn Ngọc Tuấn**

[tuannn@fpts.com.vn](mailto:tuannn@fpts.com.vn)

*Chuyên viên:*

**Nguyễn Đức Anh**

[anhnd2@fpts.com.vn](mailto:anhnd2@fpts.com.vn)

## 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.

Các thông tin có liên quan đến các ngành ở trên có thể được xem tại <https://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

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.24) 3 773 9058

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: (84.28) 6 290 8686

Fax: (84.28) 6 291 0607

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng, Việt Nam.

ĐT: (84.236) 3553 666

Fax: (84.236) 3553 888