



TRIỂN VỌNG 2021

QUYỂN 01

ÁNH SÁNG CUỐI ĐƯỜNG HẦM

Ngành xây dựng
Ngành bất động sản KCN
Ngành gạch ốp lát

MỤC LỤC

A. KINH TẾ VIỆT NAM 2020 & TRIỂN VỌNG 2021	5
I. Kinh tế năm 2020 âm ảm do dịch Covid-19	5
1. Tăng trưởng kinh tế Việt Nam thấp nhất trong 30 năm trở lại đây, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương	5
2. Dịch Covid-19 được kiểm soát kịp thời và hiệu quả, tạo điều kiện phục hồi kinh tế	5
3. FDI chững lại, xuất nhập khẩu tăng trưởng nhẹ	7
4. Chính phủ Việt Nam thực hiện hỗ trợ kết hợp chính sách tài khóa và tiền tệ	8
II. Triển vọng kinh tế 2021 khôi phục khả quan	10
B. NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM	13
I. Năm 2020 âm ảm do vướng mắc pháp lý và sụt giảm nhu cầu đầu tư	13
1. Tăng trưởng thực giá trị gia tăng ngành chững lại do dịch Covid-19	13
2. Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh trong tháng 12/2020	14
3. Doanh thu các doanh nghiệp tổng thầu xây dựng chững lại và giảm trong 9T2020	15
II. Triển vọng ngành 2021 khả quan nhờ cải cách pháp lý và khôi phục kinh tế	17
1. Xây dựng nhà không để ở hồi phục mạnh nhờ khôi phục du lịch và sản xuất nội địa	17
2. Xây dựng nhà ở hỗ trợ bởi cải cách pháp lý, giải quyết ách tắc thủ tục hành chính	18
3. Xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục tăng trưởng thấp bởi hạn chế ngân sách và khung pháp lý ..	19
III. Các doanh nghiệp ngành xây dựng Việt Nam đang được theo dõi	21
C. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM	23
I. Diện tích cho thuê mới giảm, giá tăng do nhu cầu giảm nhẹ nhưng nguồn cung mới rất hạn chế trong năm 2020	23
1. Diện tích cho thuê mới năm 2020 giảm do nhu cầu đầu tư bị hạn chế bởi dịch Covid-19	23
2. Giá cho thuê năm 2020 tiếp tục đà tăng do nguồn cung mới hạn chế	25
3. Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp	26
II. Triển vọng ngành bất động sản khu công nghiệp Việt Nam năm 2021	27
1. Kỳ vọng nối lại nhu cầu đầu tư trong và ngoài nước	27
2. Thị trường sôi động trở lại với nhiều dự án mới ra mắt	28
3. Giá cho thuê sẽ tiếp đà tăng trưởng	29
III. Các doanh nghiệp ngành bất động sản khu công nghiệp Việt Nam đang được theo dõi	30
D. NGÀNH GẠCH ỐP LÁT VIỆT NAM	32
I. Nhìn lại 2020 – Sản lượng tiêu thụ phục hồi tốt trong 3 quý cuối năm bất chấp việc suy giảm mạnh trong quý 1 do tác động của dịch Covid-19	32
1. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ toàn ngành năm 2020 ước tính giảm nhẹ so với năm 2019	32
2. Giá bán gạch ốp lát tiếp tục suy giảm do tác động tiêu cực từ Covid-19	34
3. Giá nhiên liệu giảm mạnh giúp hạ bớt gánh nặng suy giảm lợi nhuận từ giá bán	35
II. Triển vọng ngành gạch ốp lát Việt Nam năm 2021	37
1. Dự kiến sản lượng sản xuất và tiêu thụ gạch ốp lát năm 2021	37
2. Sản phẩm khác biệt là động lực gia tăng doanh thu và lợi nhuận	37
3. Dự báo giá than nhiệt và giá khí CNG dự kiến tăng trong năm 2021	38
III. Các doanh nghiệp ngành gạch ốp lát Việt Nam đang được theo dõi	39

Tên viết tắt trong khuôn khổ báo cáo

CAGR	Tốc độ tăng trưởng kép – Compounded Annual Growth Rate
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài – Foreign Direct Investment
GEP	Báo cáo Tiềm năng Kinh tế Toàn cầu – Global Economic Prospects
GSO	Tổng cục Thống kê – General Statistics Office
IIP	Chỉ số Sản xuất công nghiệp – Index of Industrial Production
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế - International Monetary Fund
MPI	Bộ Kế hoạch và Đầu tư – Ministry of Planning and Investment
OWID	Thế giới thông qua số liệu – Our World in Data
PMI	Chỉ số Nhà quản trị mua hàng – Purchasing Managers Index
PPP	Hợp tác Công Tư – Public Private Partnership
SBV	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam – State Bank of Vietnam
UNCTAD	Hội nghị Liên hiệp quốc về Thương mại và Phát triển – United Nations Conference on Trade and Development
VARS	Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam – Vietnam Association of Realtors
WB	Ngân hàng Thế giới - World Bank
WEO	Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới – World Economic Outlook



KINH TẾ VĨ MÔ

Qua ấn phẩm đầu tiên trong chuỗi báo cáo Triển vọng 2021 của FPTS, chúng tôi muốn đưa tới cho Quý nhà đầu tư bức tranh tổng quan về tình hình năm 2020 và triển vọng năm 2021 của nhóm ngành **Xây dựng, Bất động sản Khu công nghiệp và Gạch ốp lát** – vốn cùng chịu nhiều ảnh hưởng từ môi trường kinh tế vĩ mô và các chính sách điều hành của Chính phủ – sau một năm nhiều biến động gây ra bởi dịch Covid-19.

“...Do tác động từ dịch bệnh Covid-19, tăng trưởng thực GDP Việt Nam năm 2020 chỉ ở mức 2,91%, thấp nhất trong 30 năm trở lại đây. Tuy nhiên, nhờ các biện pháp chống dịch hiệu quả kết hợp với các chính sách hỗ trợ kinh tế, nền kinh tế Việt Nam đã bước vào giai đoạn hồi phục với kỳ vọng tươi sáng hơn trong năm 2021...”

*“Sau năm 2020 ảm đạm, chúng tôi dự kiến tăng trưởng kinh tế nói chung và nhóm ngành Xây dựng, Bất động sản Khu công nghiệp và Gạch ốp lát nói riêng sẽ **HỒI PHỤC** trong năm 2021, nhờ môi trường chính sách tài khóa – tiền tệ tiếp tục duy trì trạng thái nới lỏng và tình hình dịch được kiểm soát nhờ vắc xin Covid-19 đang được phát triển trên thế giới.”*

A. KINH TẾ VIỆT NAM 2020 & TRIỂN VỌNG 2021

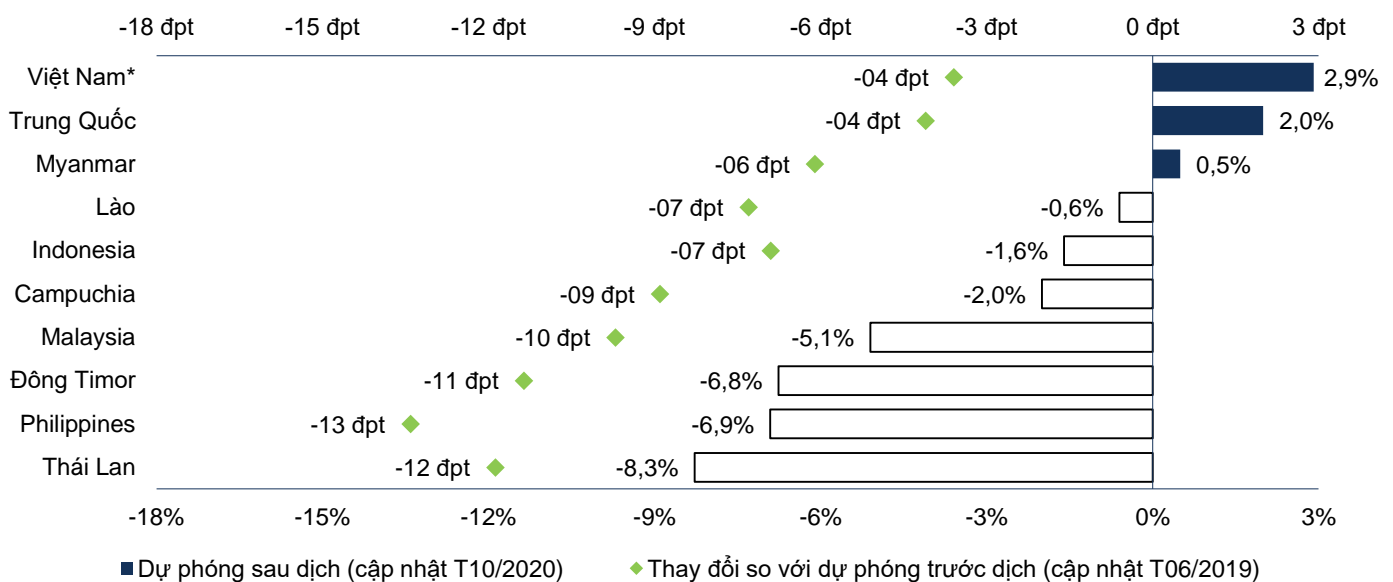
I. Kinh tế năm 2020 ảm đạm do dịch Covid-19

1. Tăng trưởng kinh tế Việt Nam thấp nhất trong 30 năm trở lại đây, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương

Nhìn chung, 2020 là một năm ảm đạm của kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, chủ yếu do dịch Covid-19 bùng phát trên toàn cầu. Với trên 1,9 triệu ca tử vong và 90 triệu ca nhiễm trên thế giới tính tới ngày 12/01/2021, dịch Covid-19 được coi là sự kiện thời bình tiêu cực nhất trong hơn một thế kỷ, khiến nhiều nền kinh tế lớn phải đóng cửa và đẩy kinh tế thế giới lâm vào suy thoái. Cụ thể, trong báo cáo WEO T10/2020, IMF dự phóng kinh tế thế giới giảm 4,4% trong 2020, thấp hơn dự phóng trước dịch tới 7,8 điểm phần trăm (đpt), tương ứng với thiệt hại toàn cầu khoảng 10,3 nghìn tỷ USD.

Riêng với Việt Nam, tăng trưởng thực GDP năm 2020 chỉ ở mức 2,91%, thấp nhất từ năm 1988 tới nay với CAGR 6,75%/năm. Dù vậy, đây vẫn là thành quả khả quan khi so sánh với khu vực và thế giới. Trong khi phần lớn các quốc gia Châu Á – Thái Bình Dương vẫn chưa kiểm soát được dịch, Việt Nam đã bước vào phục hồi kinh tế từ nửa cuối năm 2020. Nhờ vậy, kinh tế Việt Nam 2020 đạt tăng trưởng cao nhất so với các quốc gia Châu Á – Thái Bình Dương và chịu thiệt hại nhẹ nhất – chỉ giảm 3,6 đpt so với dự phóng trước dịch của WB.

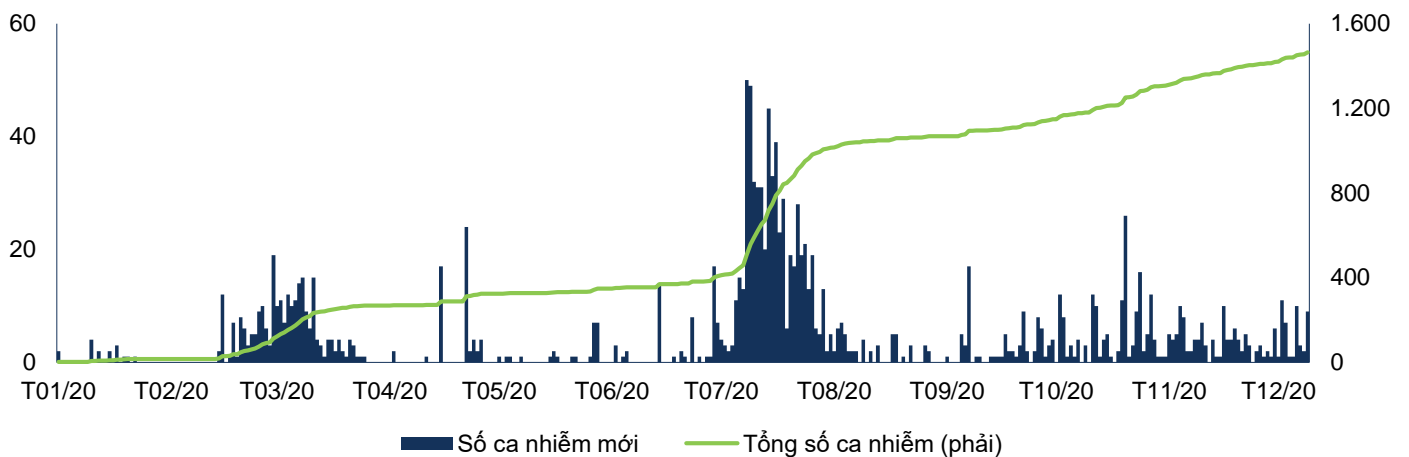
Biểu đồ 1: Tăng trưởng kinh tế 2020 (số ước tính) khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



Nguồn: WB - *: Việt Nam là số thực tế do GSO công bố

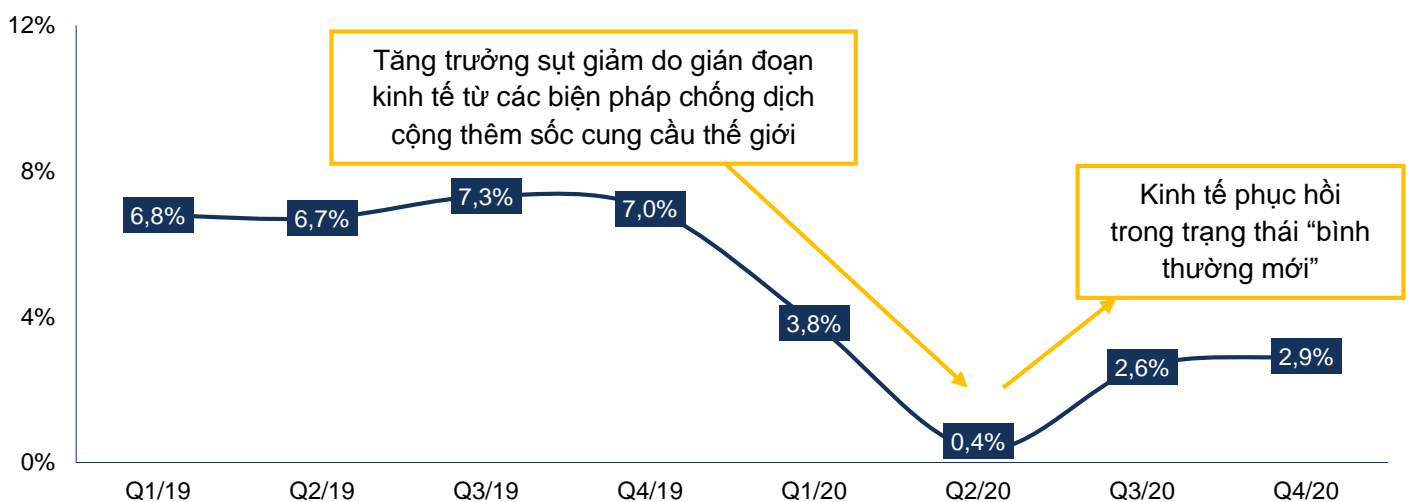
2. Dịch Covid-19 được kiểm soát kịp thời và hiệu quả, tạo điều kiện phục hồi kinh tế

Tới nay, dịch Covid-19 tại Việt Nam cơ bản được kiểm soát với số ca nhiễm cộng đồng nhỏ. Tại ngày 31/12/2020, tổng số ca nhiễm Covid-19 tại Việt Nam đạt gần 1.500 ca, chủ yếu từ hai đợt bùng phát trong nội địa vào tháng 03 và tháng 07/2020. Cả hai đợt bùng phát này đều được kiểm soát trong 01 tháng sau đó.

Biểu đồ 2: Số ca nhiễm Covid-19 tại Việt Nam


Nguồn: OWID

Thành công chống dịch của Việt Nam tới từ quyết tâm sử dụng các biện pháp quy mô lớn¹ từ ngày đầu đại dịch của Chính phủ dù những biện pháp này gây ra gián đoạn kinh tế đáng kể: Trong nửa đầu 2020, giãn cách xã hội, đóng các đường bay quốc tế, tạm dừng nhập cảnh cộng thêm cú sốc cung cầu từ chuỗi giá trị toàn cầu khiến kinh tế Việt Nam chỉ đạt tăng trưởng thực rất thấp, ở mức 0,36%.

Biểu đồ 3: Tốc độ tăng trưởng thực GDP lũy kế yoy Việt Nam


Nguồn: GSO

Mặt khác, đánh đổi tăng trưởng ngắn hạn lấy hiệu quả kiểm soát dịch giúp Việt Nam có thời gian đầu tư hệ thống y tế công cộng và phát triển các “biện pháp chống dịch thông minh” có ảnh hưởng kinh tế nhỏ hơn như tuyên truyền nâng cao ý thức cộng đồng, xét nghiệm hàng loạt và truy dấu tiếp xúc. Đây là những công cụ cần thiết để Chính phủ dần nới lỏng các hạn chế chống dịch, tiến tới “trạng thái bình thường mới” và tạo điều kiện cho kinh tế phục hồi trong nửa cuối 2020.

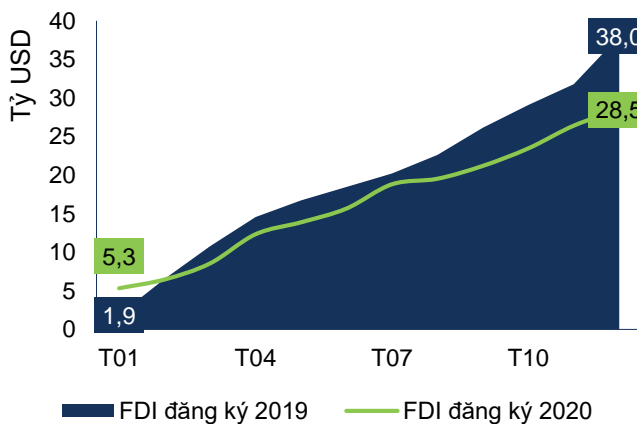
¹ Những biện pháp chống dịch quy mô lớn của Chính phủ Việt Nam trong đợt bùng phát dịch tháng 03/2020 bao gồm đóng các đường bay quốc tế, tạm dừng nhập cảnh, đóng cửa trường học và giãn cách xã hội toàn quốc.

3. FDI chững lại, xuất nhập khẩu tăng trưởng nhẹ

Trái với bối cảnh gián đoạn kinh tế toàn cầu, kết quả dòng vốn FDI và xuất nhập khẩu năm 2020 của Việt Nam ở mức khả quan, chủ yếu do Việt Nam đang trở thành điểm đến hấp dẫn thay thế Trung Quốc trong chuỗi cung ứng toàn cầu nhờ vị trí địa lý thuận lợi và chống dịch hiệu quả.

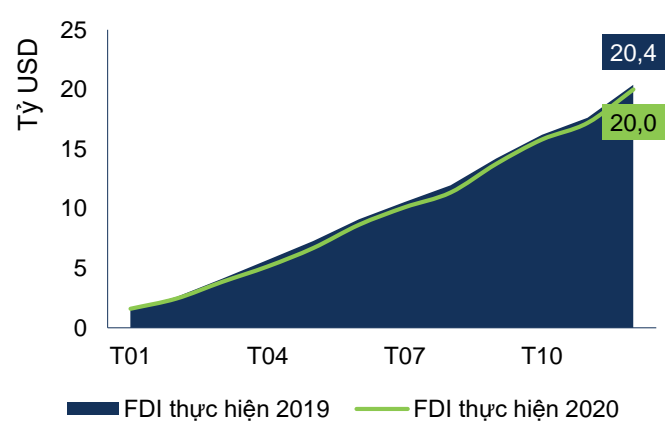
- **FDI:** Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam năm 2020 dù chững lại nhưng vẫn ở mức khả quan². Nhìn chung, nhu cầu đầu tư năm 2020 sụt giảm mạnh do triển vọng kinh tế sụt giảm trong khi rủi ro gia tăng. Thêm nữa, hạn chế di chuyển và nhập cảnh đối với khách quốc tế đang cản trở việc đàm phán hợp tác và nghiên cứu đầu tư tại Việt Nam, dẫn tới vốn FDI đăng ký năm 2020 chỉ đạt 26,4 tỷ USD (giảm 25% yoy, trong đó gồm 04 tỷ USD của dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng Bạc Liêu đăng ký từ tháng 01, trước dịch bùng phát). Bên cạnh đó, kiểm soát dịch hiệu quả giúp ổn định kinh tế nội địa và giữ vững niềm tin của đối tác đầu tư, khiến vốn FDI thực hiện năm 2020 chỉ giảm nhẹ, đạt 20 tỷ USD (-02% yoy).

Biểu đồ 4: Vốn FDI đăng ký lũy kế năm



Nguồn: GSO

Biểu đồ 5: Vốn FDI thực hiện lũy kế năm

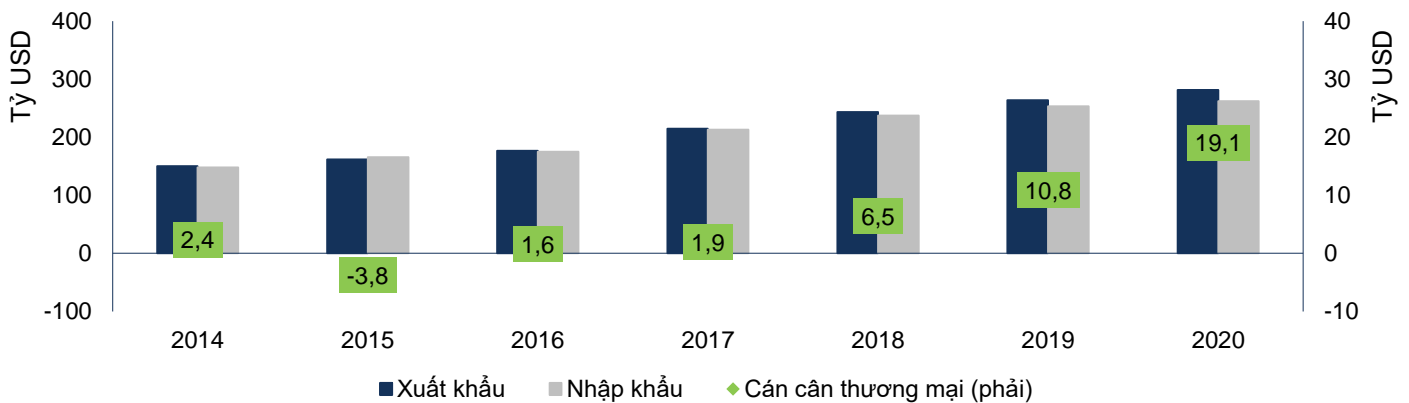


Nguồn: GSO

- **Xuất nhập khẩu:** Dù Việt Nam chịu rủi ro đáng kể từ độ mở cao của nền kinh tế³, xuất nhập khẩu năm 2020 đạt tăng trưởng nhẹ, chủ yếu do Việt Nam có vị trí địa lý thuận lợi và chống dịch hiệu quả, nhờ đó trở thành đối tác thay thế Trung Quốc hấp dẫn khi dịch Covid-19 bùng phát tại nước này gây gián đoạn lớn tới chuỗi cung ứng toàn cầu. Nhờ (1) cơ hội thay thế Trung Quốc trong chuỗi cung ứng toàn cầu cộng thêm (2) hỗ trợ từ các Hiệp định tự do thương mại (trong đó Hiệp định Tự do thương mại Việt Nam – Liên minh Châu Âu đi vào hiệu lực từ 01/08/2020), tổng giá trị xuất và nhập khẩu Việt Nam trong năm 2020 lần lượt đạt 281,5 tỷ USD (+6,5% yoy) và 262,4 tỷ USD (+3,6% yoy), tương ứng với xuất siêu 19,1 tỷ USD; tăng tới 75% yoy và cao nhất trong 07 năm trở lại đây.

² Theo báo cáo Theo dõi Xu hướng Đầu tư của UNCTAD, dòng vốn FDI trên toàn thế giới nửa đầu năm 2020 giảm 49% yoy, trong đó dòng vốn chảy vào các quốc gia đang phát triển giảm 16% và các quốc gia Châu Á giảm 12%.

³ Theo ISEAS, tỷ lệ Xuất nhập khẩu/GDP năm 2017 của Việt Nam đạt trên 200%, xếp thứ 06 trên thế giới và thứ 03 châu Á. Bên cạnh đó, tỷ lệ Vốn FDI/GDP năm 2019 của Việt Nam đạt 6,3%, đứng thứ 04 tại Đông Nam Á.

Biểu đồ 6: Giá trị xuất nhập khẩu và cán cân thương mại Việt Nam


Nguồn: GSO

4. Chính phủ Việt Nam thực hiện hỗ trợ kết hợp chính sách tài khóa và tiền tệ

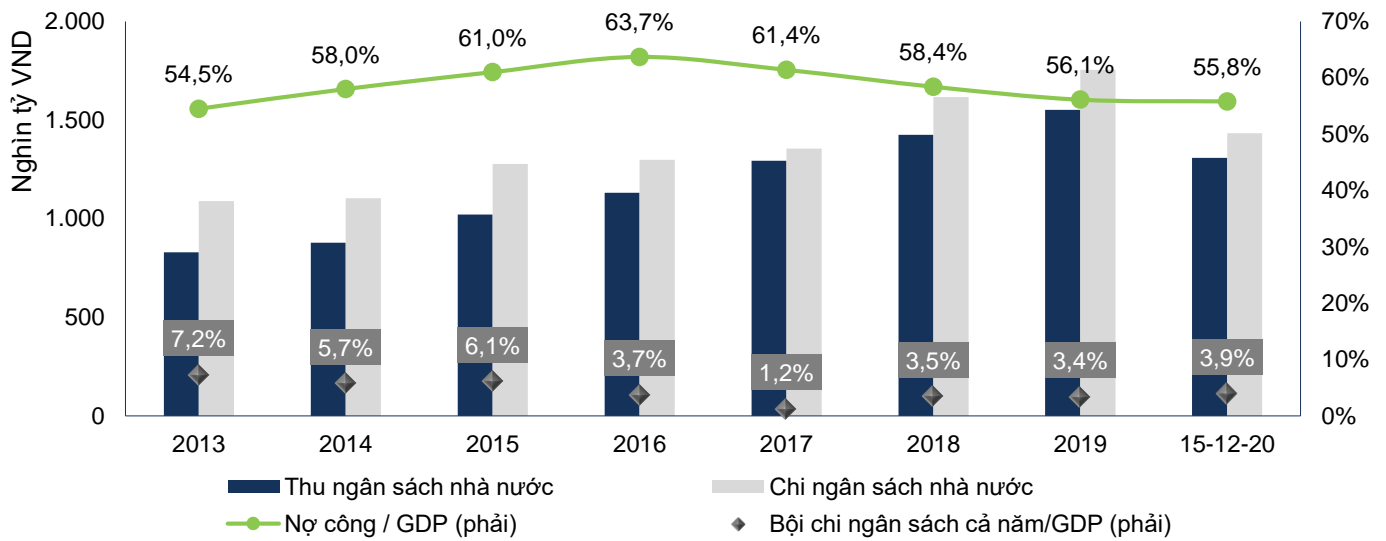
Dù chống dịch thành công, ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 tới kinh tế – xã hội Việt Nam trong năm 2020 là không thể tránh khỏi. Do đó, hỗ trợ kinh tế tới cá nhân và doanh nghiệp chịu ảnh hưởng là cần thiết để ngăn ngừa khó khăn ngắn hạn trở thành tổn thương dài hạn khi các doanh nghiệp phá sản và lao động mất việc làm hàng loạt. Trong năm 2020, Chính phủ Việt Nam đã nới lỏng cả chính sách tài khóa và tiền tệ để hỗ trợ doanh nghiệp và cá nhân bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Cụ thể:

- **Chính sách tài khóa:** gồm 180.000 tỷ giảm/hoãn thuế, tiền thuê đất, giảm một số thuế phí, 62.000 tỷ hỗ trợ người chịu ảnh hưởng, và gia tăng giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, do ngân sách bội chi nhiều năm, khả năng thực hiện hỗ trợ tài khóa của Chính phủ Việt Nam còn hạn chế: (1) Trong khảo sát tháng 06/2020 của WB, chỉ khoảng 22% hộ gia đình và 19% doanh nghiệp mất thu nhập do dịch nhận được trợ giúp trực tiếp từ Chính phủ Việt Nam; và (2) Chi ngân sách đầu tư phát triển đến ngày 15/12/2020 đạt 356 nghìn tỷ VND (+12,4% yoy), dù ở mức cao nhất trong 05 năm trở lại đây nhưng chỉ đạt 75,7% dự toán năm.

Nới lỏng chính sách tài khóa đang tạo áp lực đáng kể lên ngân sách Nhà nước vốn đã bội chi nhiều năm nay, đặc biệt trong 2020 khi nguồn thu giảm nhưng chi tiêu lại tăng để phục vụ phòng chống dịch, hỗ trợ người ảnh hưởng và kích cầu kinh tế. Cụ thể, tới ngày 15/12/2020, tổng thu ngân sách Nhà nước ước đạt 1.307,4 nghìn tỷ (-7,6% yoy) và tổng chi đạt 1.432,5 nghìn tỷ (+8,8% yoy), tương ứng với bội chi 125,1 nghìn tỷ (~1,99% GDP 2020). Cần lưu ý rằng, do giải ngân thường tập trung vào cuối năm⁴, bội chi 2020 sẽ cao hơn số trên, ước đạt khoảng 248,5 nghìn tỷ, tương đương 3,9% GDP (theo Bộ Tài chính), cao hơn 5,8% so với dự toán và sẽ tạo áp lực đáng kể lên nợ công. Cũng theo Bộ Tài chính, dư nợ công cuối năm 2020 ở khoảng 55,8% GDP (-0,3 đpt). Dù cắt giảm chi tiêu đã tạo một khoảng đệm đáng kể so với mức trần 65%, bội chi vượt dự toán trong năm 2020 cũng sẽ kéo theo nhiều chỉ tiêu nợ công khác vượt ngưỡng cho phép⁵ và đe dọa an toàn tài khóa quốc gia, chỉ ra khả năng hạn chế của Chính phủ trong gia tăng đầu tư công. Thêm nữa, không chỉ do ngân sách, giải ngân đầu tư công Việt Nam còn bị hạn chế bởi nhiều vấn đề tồn tại như thủ tục hành chính và cơ chế đền bù giải phóng mặt bằng.

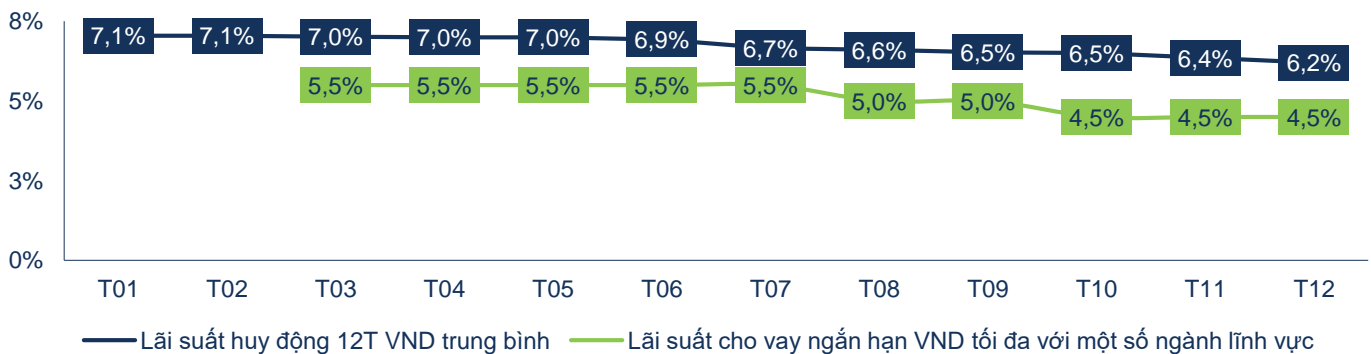
⁴ Trung bình 2016 – 2019, chi ngân sách trong từ sau 15/12 chiếm trung bình 18% tổng chi cả năm.

⁵ Theo báo [Thanh Niên](#), trong năm 2020, tỷ lệ Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/Xuất khẩu là 34,6%, vượt gần 10 đpt so với mức Quốc hội cho phép ở 25%, đồng thời tỷ lệ Nợ phải trả/Thu ngân sách cũng lên trên 27%, vượt mức trần cho phép.

Biểu đồ 7: Thu chi ngân sách và nợ công Việt Nam


Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

- Chính sách tiền tệ:** gồm quy định các tổ chức tín dụng cơ cấu lại nợ, giảm lãi với khách hàng chịu ảnh hưởng dịch và giảm lãi suất điều hành ba lần trong năm 2020. Lãi suất điều hành giảm cộng thêm nhu cầu vay vốn đầu tư của doanh nghiệp hạn chế khiến cho mặt bằng lãi suất huy động và cho vay đều có xu hướng giảm so với năm 2019. Trong đó, trung bình lãi suất huy động 12 tháng VND của các ngân hàng thương mại giảm 0,9 đpt so với đầu năm, xuống mức 6,2%/năm. Bên cạnh đó, SBV cũng giảm lãi suất cho vay ngắn hạn VND tối đa của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với một số ngành lĩnh vực⁶ xuống lần lượt 5,5% (tháng 03), 5,0% (tháng 08) và 4,5%/năm (từ tháng 10, theo Quyết định 1730/QĐ-NHNN).

Biểu đồ 8: Lãi suất huy động 12 tháng VND và cho vay ngắn hạn VND tối đa năm 2020


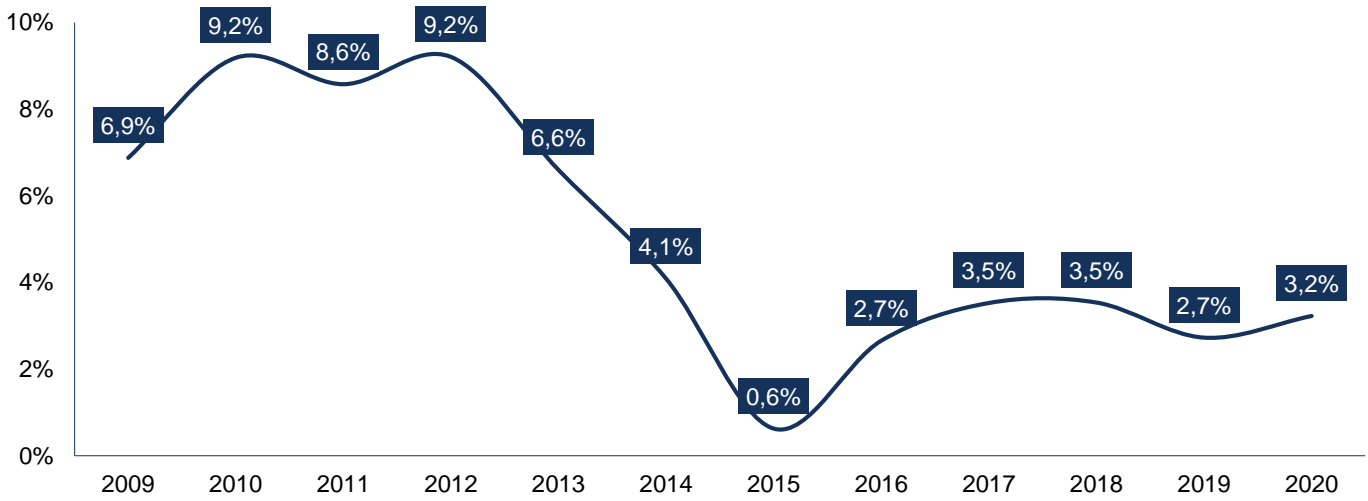
Nguồn: SBV

Nhờ được kiểm soát hiệu quả trong những năm gần đây, hệ thống tài chính của Việt Nam ổn định hơn và vẫn còn khả năng gia tăng hỗ trợ khôi phục kinh tế. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng chính sách tiền tệ là công cụ quy mô lớn nhưng hệ quả của nó đối với nền kinh tế có thể cần khoảng từ 03 – 24 tháng để thấy rõ. Rủi ro lớn nhất khi giảm lãi suất để thúc đẩy kinh tế là lạm phát tăng nhanh, tuy nhiên việc này chưa xảy ra trong

⁶ Áp dụng với vốn vay nhằm phát triển nông nghiệp, nông thôn; kinh doanh hàng xuất khẩu, phục vụ kinh doanh doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp công nghệ cao; và phát triển ngành công nghiệp hỗ trợ (theo quy định tại Khoản 02, Điều 13, Thông tư 39/2016/TT-NHNNVN). Trước đó, SBV đã hai lần giảm mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa tiền VND xuống 5,5% (Quyết định 420/QĐ-NHNN, hiệu lực từ 17/03/2020) và xuống 5,0% (Quyết định 920/QĐ-NHNN, hiệu lực từ 13/05/2020) đối với các ngành lĩnh vực này.

năm 2020 với chỉ số giá tiêu dùng bình quân tăng 3,23% yoy, cao hơn mức tăng năm 2019 khoảng 0,5 đpt, đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 04%.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ lạm phát trung bình năm giai đoạn 2009 - 2020

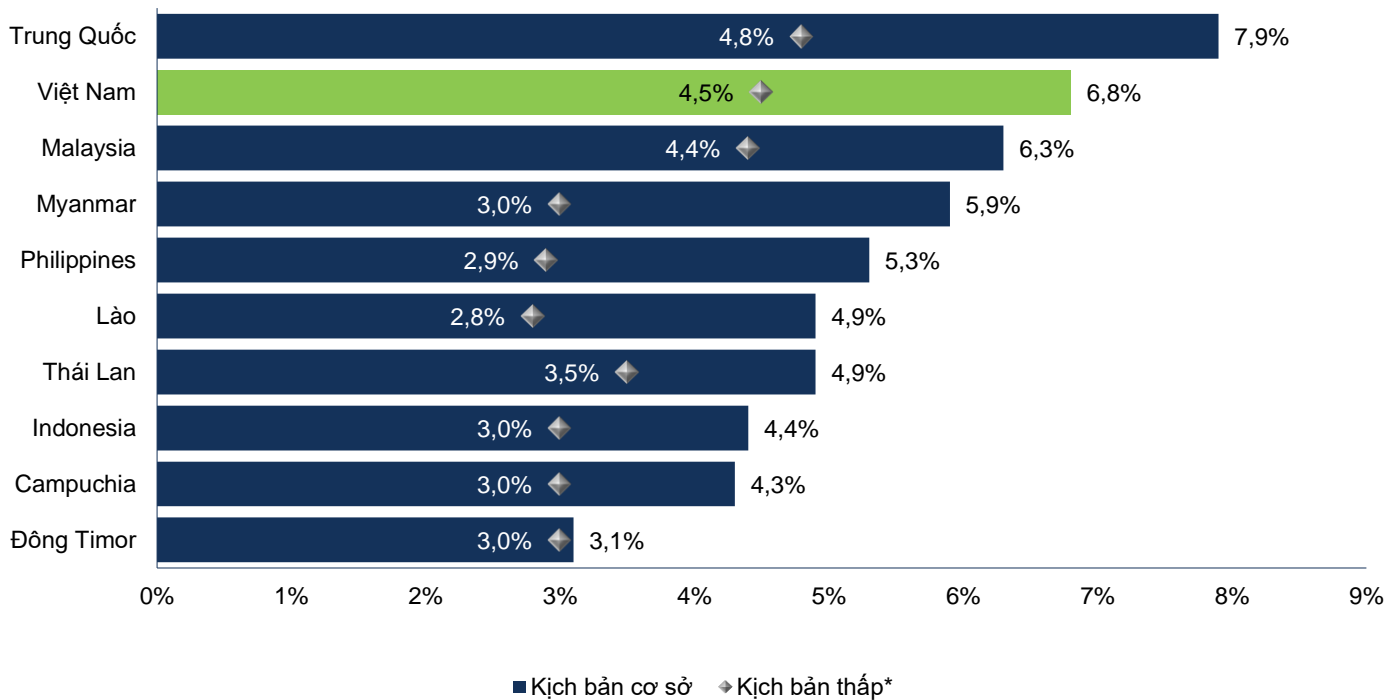


Nguồn: GSO

II. Triển vọng kinh tế 2021 khôi phục khả quan

Nhìn chung, nhờ chống dịch kịp thời cộng thêm các yếu tố kinh tế cơ bản ổn định và thực hiện kết hợp nhiều chính sách hỗ trợ kinh tế, kinh tế Việt Nam đã bước vào giai đoạn khôi phục từ giữa năm 2020 trong khi nhiều quốc gia khác tới nay vẫn chưa kiểm soát được dịch, chỉ ra triển vọng khả quan của Việt Nam trong năm 2021. WB dự phóng kinh tế Việt Nam đạt tăng trưởng thực 6,8% trong năm 2021, đứng thứ hai trong các quốc gia Châu Á – Thái Bình Dương, chỉ sau Trung Quốc ở 7,9%.

Biểu đồ 10: Tăng trưởng kinh tế dự phóng các quốc gia Châu Á – Thái Bình Dương năm 2021



Nguồn: WB - *: Kịch bản thấp chỉ trường hợp sụt giảm kinh tế sâu hơn và hồi phục chậm hơn

Bên cạnh đó, nhiều khả năng môi trường chính sách của Việt Nam năm 2021 sẽ tiếp tục trong trạng thái nói lỏng tương tự năm 2020:

- **Chính sách tài khóa:** Theo dự toán năm 2021, bội chi ngân sách sẽ đạt 343,7 nghìn tỷ (+46% so với dự toán 2020)⁷. Trong đó, chi đầu tư phát triển sẽ tiếp tục ở mức cao, đạt 477,3 nghìn tỷ (+1,4% so với dự toán 2020), bao gồm hai dự án quan trọng quốc gia là Cao tốc Bắc – Nam 15 nghìn tỷ và Tái định cư sân bay Long Thành 6,7 nghìn tỷ). Như vậy, Chính phủ Việt Nam sẽ tiếp tục chấp nhận bội chi cao để ưu tiên đầu tư, thúc đẩy khôi phục kinh tế.
- **Chính sách tiền tệ:** SBV đặt mục tiêu xương sống của năm 2021 là điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách vĩ mô khác nhằm kiểm soát lạm phát bình quân khoảng 4%, hỗ trợ ổn định kinh tế vĩ mô, góp phần phục hồi tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, với một nền kinh tế có độ mở cao như Việt Nam, chúng tôi cho rằng nền kinh tế chỉ có thể tăng trưởng vững chắc sau khi thế giới kiểm soát được dịch bệnh nhờ vào vắc xin được kỳ vọng tìm kiếm rộng rãi cuối năm 2021. Từ những nhận định về kinh tế vĩ mô nói chung và những yếu tố nội tại của từng ngành, chúng tôi cho rằng nhóm ngành **Xây dựng, BĐS KCN và Vật liệu xây dựng** kỳ vọng **HỒI PHỤC** trong năm 2021.

⁷ Tỷ lệ bội chi ngân sách/GDP dự toán năm 2021 ở mức 4% của GDP đã đánh giá lại (thường cao hơn GDP chưa đánh giá lại khoảng 25%). Do đó, để tương quan so sánh, chúng tôi ước tính tỷ lệ bội chi ngân sách/GDP chưa đánh giá lại theo dự toán 2021 ở mức khoảng 5%, cao nhất trong giai đoạn 2016 – 2019 (2020 chưa có số liệu cả năm).



NGÀNH XÂY DỰNG TRIỂN VỌNG TỪ CẢI CÁCH PHÁP LÝ VÀ KHÔI PHỤC KINH TẾ

Nhìn lại năm 2020:

- Sau nửa đầu năm 2020 ảm đạm, ngành xây dựng hồi phục trong nửa cuối năm với tăng trưởng thực cả năm đạt 6,8%, tuy nhiên đây vẫn là mức thấp nhất từ năm 2014 tới nay, chủ yếu bởi nhu cầu đầu tư tư nhân và nước ngoài giảm trong môi trường kinh tế gián đoạn và rủi ro gia tăng do bùng phát dịch Covid-19.
- Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng đột biến trong cuối năm 2020 sẽ làm giảm lợi nhuận và tăng rủi ro cho các doanh nghiệp xây dựng trong năm tới.

Triển vọng năm 2021:

Trong năm 2021, ngành xây dựng dự kiến sẽ hồi phục trung bình với tăng trưởng thực dự phóng đạt 7,2%. Trong đó:

- Xây dựng nhà không để ở có tăng trưởng cao nhất ở 8,7%, nhờ vào dấu hiệu khôi phục của du lịch và sản xuất công nghiệp nội địa trong cuối năm 2020.
- Xây dựng nhà ở được hưởng lợi từ các cải cách pháp lý có hiệu lực từ đầu năm 2021 với tăng trưởng thực dự phóng đạt 7,2%.
- Xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục tăng trưởng thấp ở mức 4,9% trong năm 2021 do ngân sách hạn chế và hiệu quả của Luật PPP mới chưa rõ ràng.

NGUYỄN NGỌC ĐỨC

Email: ducnn2@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4307

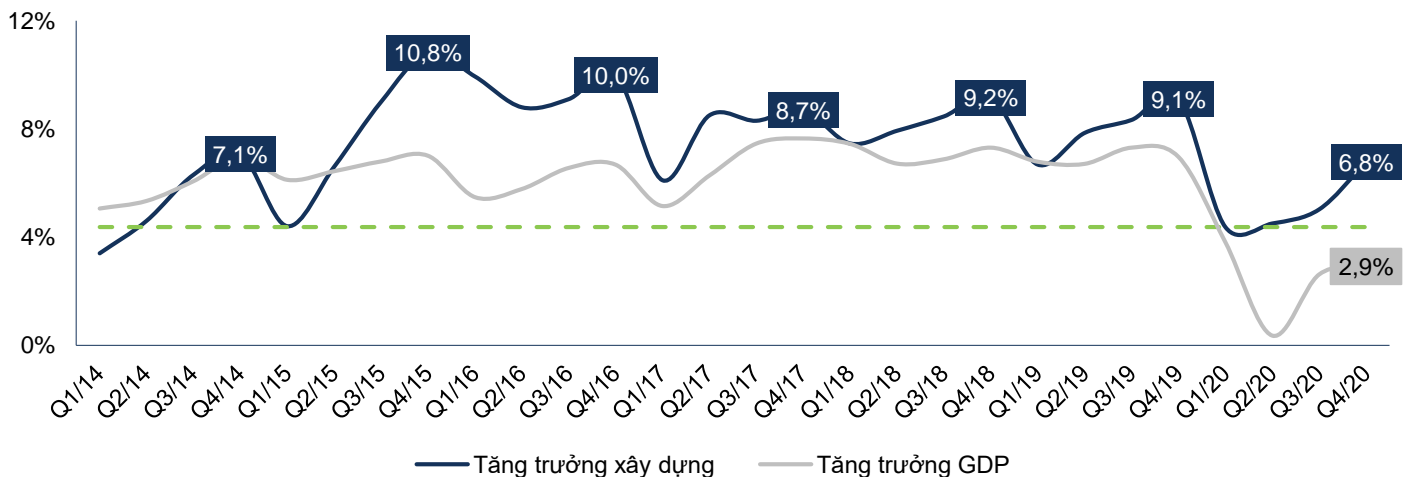
B. NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM

I. Năm 2020 ảm đạm do vướng mắc pháp lý và sụt giảm nhu cầu đầu tư

1. Tăng trưởng thực giá trị gia tăng ngành chững lại do dịch Covid-19

Dù Việt Nam chịu ảnh hưởng dịch Covid-19 thấp so với khu vực và thế giới, hoạt động kinh tế trong nước và với đối tác quốc tế vẫn bị gián đoạn, và ngành xây dựng cũng không thể tránh khỏi ảnh hưởng tiêu cực. Trong Q1/2020, tăng trưởng thực giá trị gia tăng ngành xây dựng chỉ đạt 3,8% yoy, thấp nhất từ 2015 tới nay. **Nhờ hồi phục kinh tế trong nửa cuối năm, tăng trưởng thực ngành xây dựng năm 2020 đạt 6,7%, dù đã cải thiện đáng kể so với kết quả Q1 nhưng vẫn ở mức thấp nhất từ 2014 tới nay.**

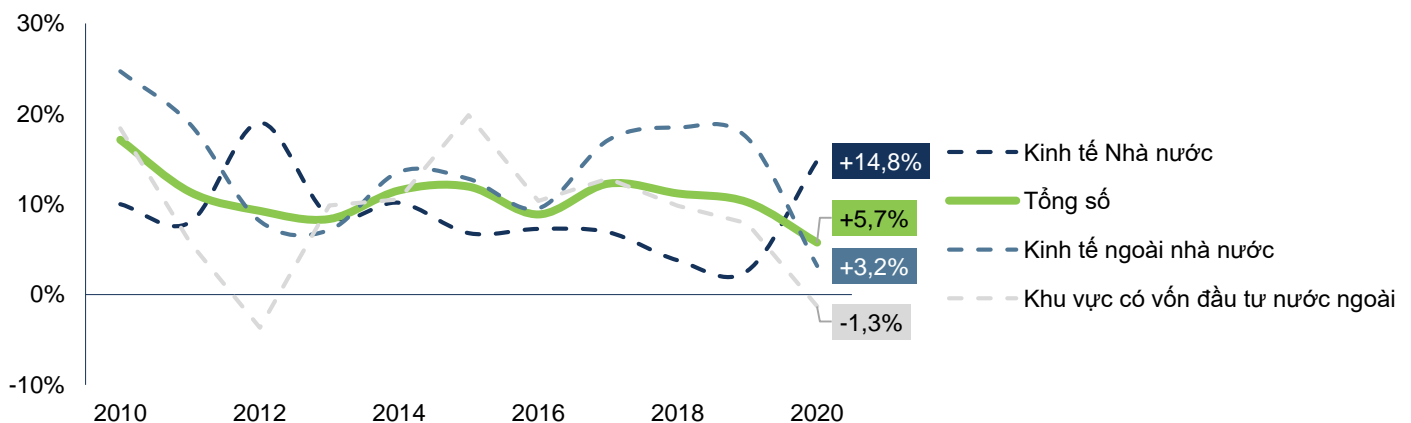
Biểu đồ 11: Tốc độ tăng trưởng thực giá trị gia tăng lũy kế ngành xây dựng và kinh tế Việt Nam



Nguồn: GSO

Bên cạnh ảnh hưởng chung từ gián đoạn hoạt động kinh tế, các lĩnh vực trong ngành xây dựng chịu ảnh hưởng dịch Covid-19 khác nhau, thể hiện qua xu hướng vốn đầu tư phát triển của từng nhóm khách hàng. Nhìn chung, dịch Covid-19 hạn chế nhu cầu đầu tư thông qua (1) triển vọng giảm do môi trường kinh tế xấu đi và (2) rủi ro gia tăng do bất định về diễn biến dịch và các biện pháp chống dịch. Do đó, vốn đầu tư phát triển toàn xã hội theo giá hiện hành chỉ tăng 5,7% trong 2020, thấp nhất từ năm 2010 tới nay.

Biểu đồ 12: Tăng trưởng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội



Nguồn: GSO

Trong đó, ảnh hưởng tiêu cực chủ yếu tập trung ở nhóm tư nhân – là nhóm chiếm khoảng 65% tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội và là động lực tăng trưởng chính trong 10 năm trở lại đây. Trong đó, khối kinh tế ngoài nhà nước đạt tăng trưởng 3,2%, thấp hơn CAGR 2010 – 2019 tới 10 đp; và khối có vốn đầu tư nước ngoài

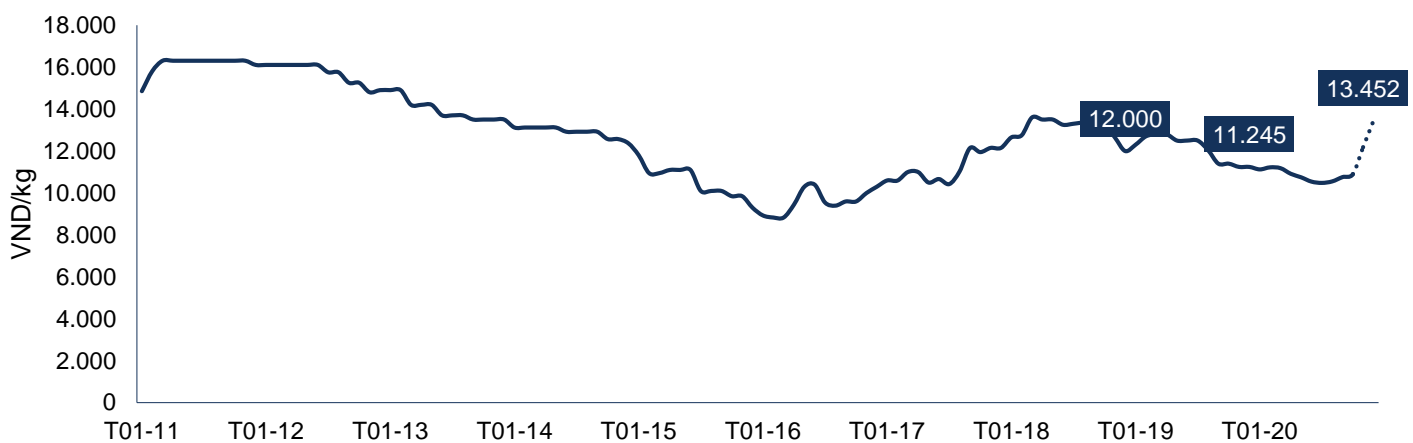
thậm chí giảm 1,3% do chịu thêm ảnh hưởng của các biện pháp hạn chế di chuyển quốc tế. Ngược lại, vốn đầu tư của khối kinh tế nhà nước đạt tăng trưởng 14,8%, cao nhất từ năm 2015 tới nay, chủ yếu nhờ nỗ lực tăng giải ngân vốn đầu tư công của Chính phủ. Nhu cầu đầu tư của nhóm tư nhân chững lại sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới xây dựng nhà không để ở. Ngược lại, vốn đầu tư của khối kinh tế nhà nước gia tăng sẽ giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực tới xây dựng cơ sở hạ tầng.

2. Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh trong tháng 12/2020

Nguyên vật liệu chiếm tới khoảng 70% chi phí xây dựng, trong đó thép và xi măng được sử dụng nhiều nhất, lần lượt chiếm khoảng 45% và 15% chi phí nguyên vật liệu. **Trong năm 2020, giá các loại nguyên vật liệu được hỗ trợ một phần từ xuất khẩu, phần lớn sang Trung Quốc để phục vụ các dự án đầu tư kích cầu kinh tế.**

a) Giá thép thanh giảm nhẹ trong năm, tăng mạnh cuối năm

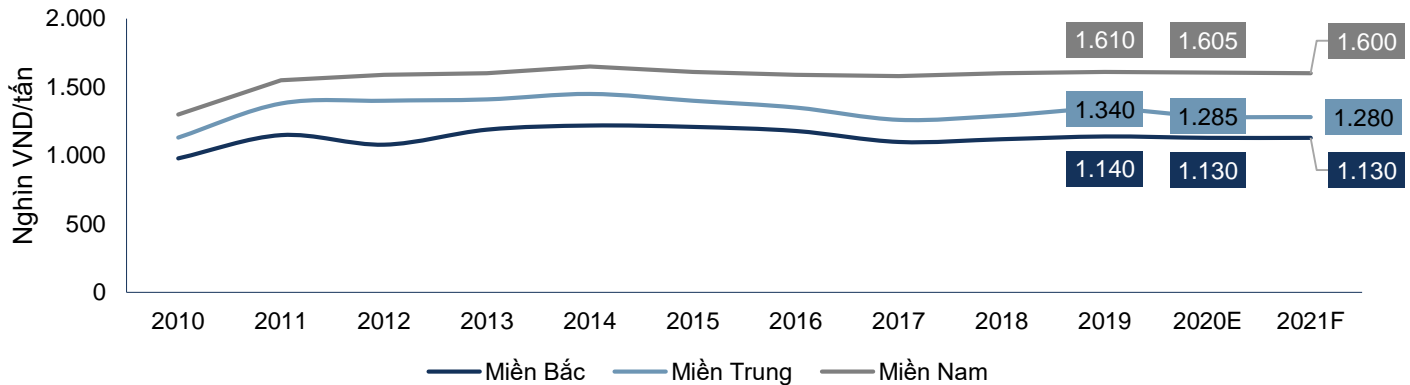
Biểu đồ 13: Giá thép Việt Nam



Nguồn: FPTS Tổng hợp

Giá thép có dấu hiệu tăng mạnh trong cuối năm 2020, một phần do (1) Bộ Công thương tiếp tục gia hạn biện pháp tự vệ đối với sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu tới năm 2023 (Quyết định 918/QĐ-BCT, kéo dài Quyết định 2968/QĐ-BCT từ năm 2016) từ tháng 03/2020; (2) chi phí nhiều nguyên vật liệu sản xuất thép tăng mạnh; và (3) xuất khẩu từ Việt Nam sang Trung Quốc tăng đột biến⁸. Theo [VTV](#), tại tháng 12/2020, giá các loại thép cây, thép ống đã tăng khoảng 25% so với cuối Quý III tại nhiều doanh nghiệp. **Do đột biến trong giá nguyên vật liệu sản xuất và nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc, xu hướng giá thép Việt Nam trong năm 2021 rất khó để đánh giá và sẽ là rủi ro đáng kể đối với các nhà thầu xây dựng.**

⁸ Trong 10T2020, xuất khẩu sắt thép sang thị trường Trung Quốc đạt 1,3 tỷ USD, tăng hơn 12 lần so với cùng kỳ năm trước, theo Hiệp hội Thép Việt Nam. Gia tăng xuất khẩu sang Trung Quốc một phần do (1) dịch Covid-19 làm ảnh hưởng sản xuất thép Trung Quốc và (2) chiến lược tái cơ cấu, dẹp bỏ những cơ sở sản xuất nhỏ lẻ của nước này.

b) Giá xi măng giảm nhẹ
Biểu đồ 14: Giá xi măng Việt Nam


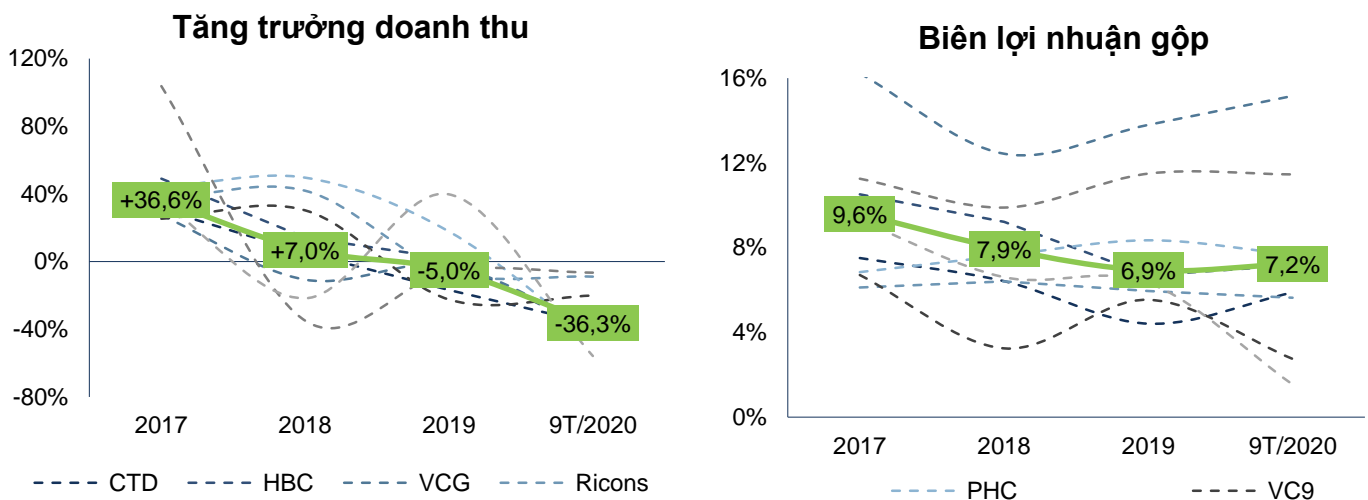
Nguồn: FPT S Tổng hợp

Trong năm 2020, giá xi măng tiếp tục xu hướng đi ngang từ năm 2013 tới nay, ước tính giảm 1,7% yoy, chủ yếu do sụt giảm tiêu thụ nội địa (11T2020 đạt 58,1 triệu tấn, -3,0% yoy) được bù đắp bởi tăng trưởng xuất khẩu (11T2020 đạt 34,9 triệu tấn, +14,1% yoy) – trong đó phần lớn sang Trung Quốc cho các công trình hạ tầng trọng điểm kích cầu kinh tế của quốc gia này.

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ nội địa tăng khoảng 6,5% yoy do hoạt động xây dựng trong nước khôi phục, ngược lại xuất khẩu sẽ giảm 5 – 10% yoy nếu không còn đột biến tiêu thụ tại Trung Quốc. **Nhu cầu chững lại trong khi nguồn cung tăng từ nhiều nhà máy xi măng tại miền Trung và miền Nam đi vào hoạt động sẽ giữ áp lực cạnh tranh ở mức cao, dẫn tới giá xi măng dự kiến sẽ không đột biến đáng kể trong năm 2021.**

3. Doanh thu các doanh nghiệp tổng thầu xây dựng chững lại và giảm trong 9T2020

Với thời gian thực hiện dự án thường khoảng 6 – 24 tháng, KQKD 9T2020 của các tổng thầu chỉ phản ánh một phần ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19, phần lớn doanh thu ghi nhận tới từ các dự án ký kết từ 2019.

a) Tổng thầu nhà ở, nhà không để ở: gồm CTD, HBC, VCG, Ricons, PHC, VC9, VC2, và ROS
Biểu đồ 15: Tăng trưởng doanh thu các tổng thầu nhà ở, nhà không để ở tiếp tục xu hướng giảm


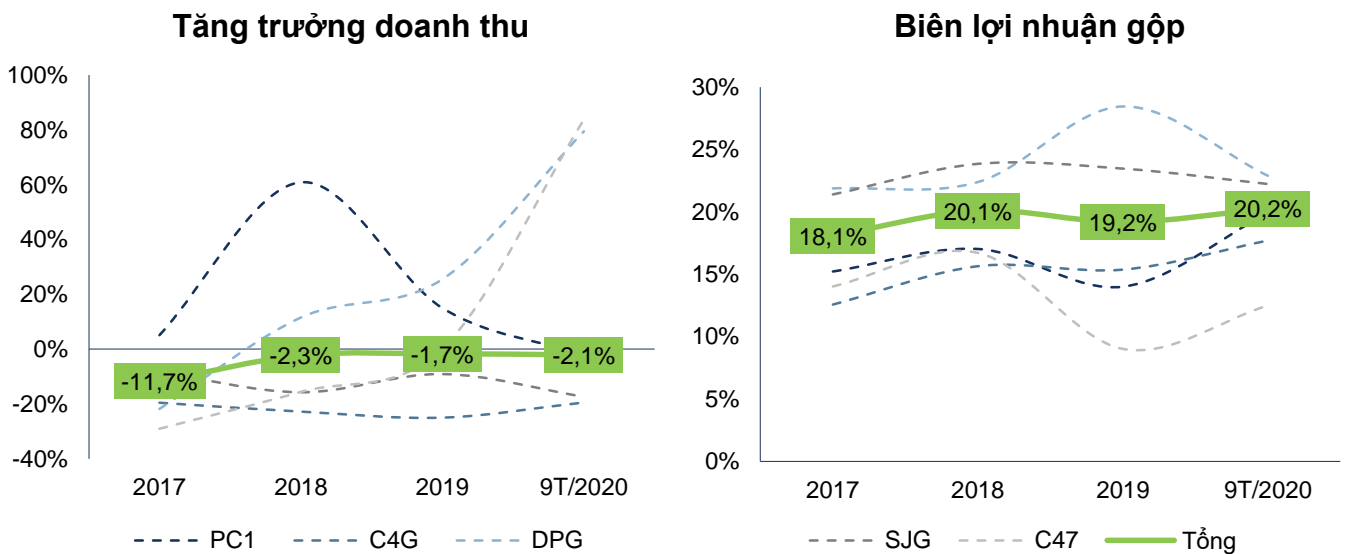
Nguồn: BCTC

Trong 9T2020, tổng doanh thu nhóm tổng thầu nhà ở, nhà không để ở sụt giảm tới 36% yoy, phản ánh (1) thị trường xây dựng nhà ở thương mại đô thị tiếp tục chững lại do vướng mắc pháp lý và (2) một phần ảnh hưởng gián đoạn kinh tế của dịch Covid-19.

Ngược lại, biên lợi nhuận gộp trung bình cải thiện khoảng 0,3 đpt, phản ánh chi phí tại các dự án đang thực hiện không tăng. Tuy nhiên, sụt giảm đầu tư trong năm 2020 làm tăng áp lực giảm giá để cạnh tranh, dẫn tới nhiều khả năng biên lợi nhuận gộp sẽ 2021 giảm do các tổng thầu bắt đầu ghi nhận dự án đấu thầu với mức giá thấp.

b) Tổng thầu cơ sở hạ tầng: gồm [PC1](#), [C4G](#), [DPG](#), [SJG](#), và [C47](#)

Biểu đồ 16: Kết quả kinh doanh nhóm tổng thầu xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục đi ngang



Nguồn: BCTC

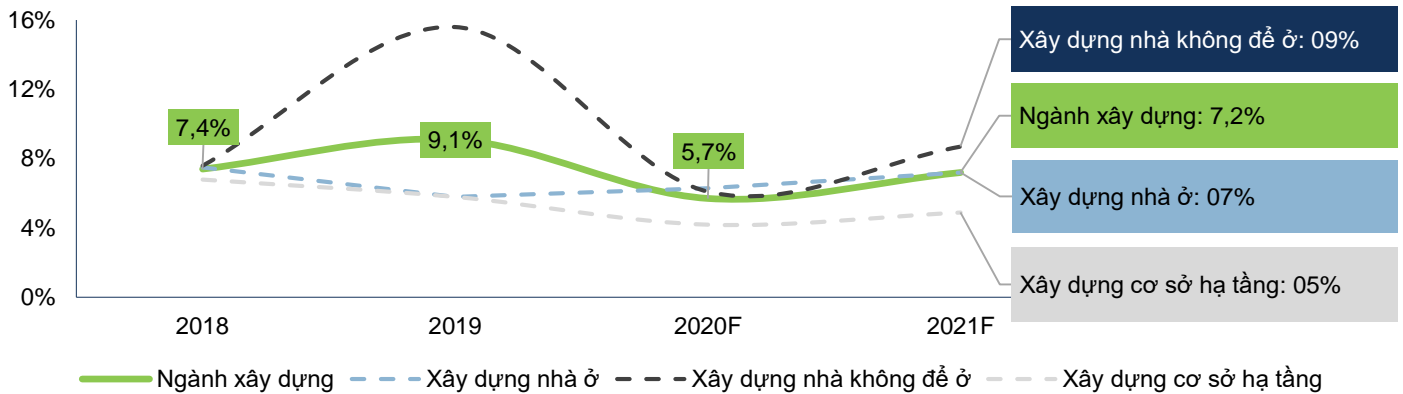
Tổng doanh thu nhóm tổng thầu cơ sở hạ tầng trong 9T2020 giảm 2,1% yoy, chỉ ra tăng trưởng hạn chế của lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng trong nhiều năm nay.

Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp của các tổng thầu xây dựng cơ sở hạ tầng thường ở khoảng 20%, cao hơn so với nhóm tổng thầu xây dựng nhà ở và nhà không để ở, một phần do áp lực cạnh tranh trong xây dựng cơ sở hạ tầng nhìn chung thấp hơn, một phần do các khoản đầu tư đa dạng hóa vào cơ sở hạ tầng năng lượng của nhóm tổng thầu này có biên lợi nhuận gộp cao và ít chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19.

II. Triển vọng ngành 2021 khả quan nhờ cải cách pháp lý và khôi phục kinh tế

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành xây dựng năm 2021 ở mức **TÍCH CỰC** với tăng trưởng thực dự phóng đạt 7,2%, dựa trên kịch bản cơ sở dịch Covid-19 sẽ được kiểm soát và tạo điều kiện cho kinh tế phục hồi.

Biểu đồ 17: Tăng trưởng thực dự phóng ngành xây dựng Việt Nam



Nguồn: BMI

Trong năm 2021, xây dựng nhà không để ở và nhà không để ở dự phóng phục hồi khả quan, tiếp tục là động lực cho ngành với tăng trưởng thực lần lượt 8,7% và 7,2%; ngược lại xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục tăng trưởng thấp ở 4,9%.

1. Xây dựng nhà không để ở hồi phục mạnh nhờ khôi phục du lịch và sản xuất nội địa

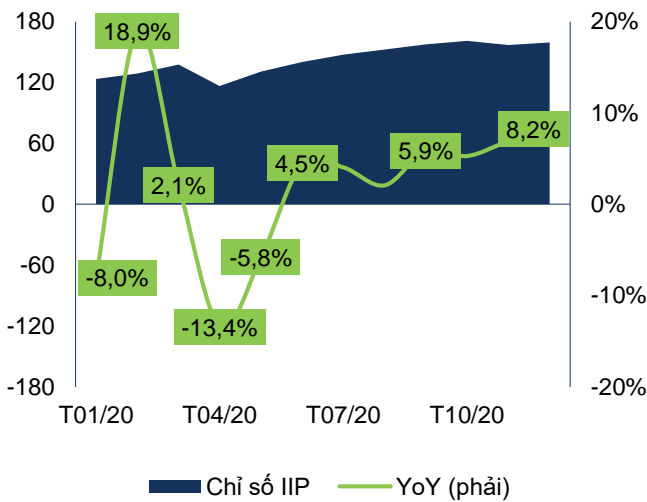
Xây dựng nhà không để ở được dự phóng hồi phục khả quan, đạt tăng trưởng thực 8,7% trong năm 2021.

- **Du lịch và đầu tư quốc tế vào Việt Nam sụt giảm mạnh trong năm 2020** do hạn chế di chuyển và cấm nhập cảnh: Lượng khách quốc tế tới Việt Nam trong 11T2020 chỉ đạt 3,8 triệu lượt khách, giảm tới 77% yoy, gần như không có khách từ T04/2020 tới nay. Bên cạnh đó, vốn FDI đăng ký tới T11/2020 đạt 26,4 tỷ USD (giảm 16,8% yoy, trong đó 4 tỷ USD từ dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng Bạc Liêu đăng ký trước dịch bùng phát).
- **Hoạt động kinh tế trong nội địa chịu ảnh hưởng nhẹ hơn:** Du lịch nội địa chỉ giảm khoảng 30% yoy⁹ nhờ tình hình dịch được kiểm soát và chiến dịch kích cầu nội địa. Sản xuất công nghiệp Việt Nam cũng kết thúc giai đoạn tăng trưởng kéo dài (từ năm 2014 theo chỉ số IIP¹⁰ và từ 2016 theo chỉ số PMI¹¹): chỉ số IIP giảm 13,4% yoy trong tháng 04/2020 và chỉ số PMI xuống dưới 50 (thể hiện sụt giảm) từ tháng 02/2020 và ở mức thấp nhất vào tháng 04/2020. Với triển vọng giảm và rủi ro gia tăng, đầu tư tư nhân đã chứng lại: (1) Vốn đầu tư phát triển từ khối tư nhân (gồm kinh tế ngoài nhà nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài) trong 2020 chỉ tăng 1,7% yoy (giảm mạnh so với CAGR 12,9%/năm trong 10 năm trở lại đây); (2) Vốn FDI thực hiện cũng chứng lại, đạt 20 tỷ USD trong năm 2020, giảm 1,8% yoy.

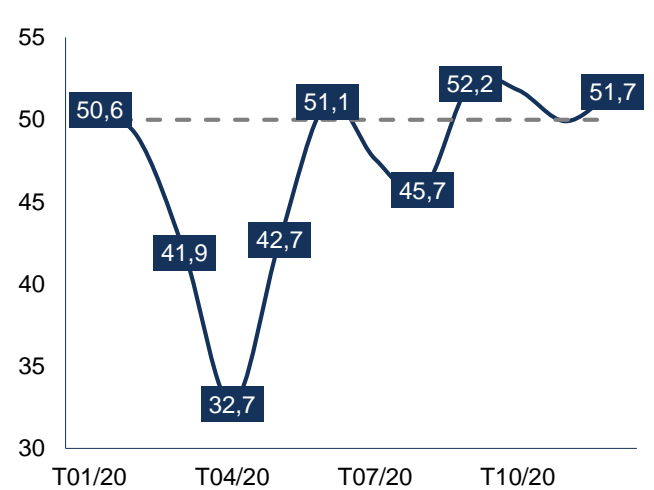
⁹ Trong 2020, vận tải hành khách toàn quốc đạt 3.56 triệu lượt khách, giảm 30% yoy, theo GSO.

¹⁰ Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) là chỉ tiêu đánh giá tốc độ phát triển ngành công nghiệp. IIP là tỉ lệ phần trăm giữa khối lượng sản xuất công nghiệp tạo ra trong kì hiện tại với khối lượng sản xuất công nghiệp kì gốc.

¹¹ Chỉ số khảo sát nhà quản trị mua hàng (PMI) là chỉ số đo lường hoạt động kinh tế của ngành sản xuất. Chỉ số PMI trên 50, tức là hoạt động sản xuất được mở rộng so với tháng trước và ngược lại.

Biểu đồ 18: Chỉ số IIP Việt Nam


Nguồn: GSO

Biểu đồ 19: Chỉ số PMI Việt Nam


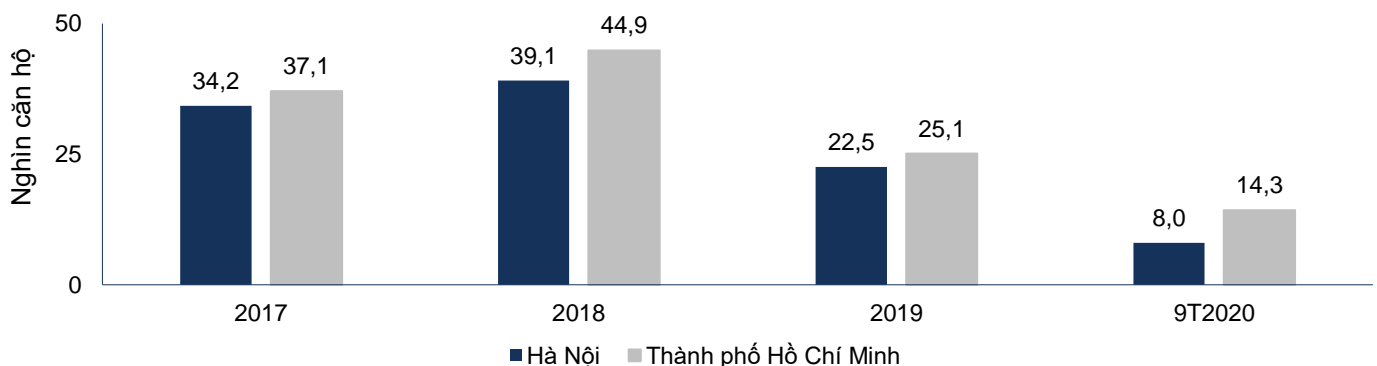
Nguồn: IHS Markit

Trong năm 2021, dấu hiệu phục hồi của du lịch cũng như sản xuất công nghiệp nội địa trong nửa cuối 2020 là tín hiệu khả quan tới động lực tăng trưởng của xây dựng nhà không để ờ. Dù vậy, diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 trên toàn cầu sẽ tiếp tục hạn chế du lịch và đầu tư từ quốc tế, làm chậm xu hướng chuyển dịch đầu tư từ Trung Quốc sang Việt Nam trong trung hạn (tạo nên bởi cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và dịch Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc, bao gồm nhiều tập đoàn lớn như Samsung, Sharp, Microsoft, Nintendo, Dell...).

2. Xây dựng nhà ở hỗ trợ bởi cải cách pháp lý, giải quyết ách tắc thủ tục hành chính

Trong ngành xây dựng, lĩnh vực xây dựng nhà ở chịu ảnh hưởng nhỏ nhất của dịch Covid-19 với tăng trưởng thực dự phóng 7,2% trong năm 2021, do tới khoảng 93% thị trường xây dựng nhà ở tại Việt Nam là nhà tự xây tự ở¹², ít nhạy cảm với thay đổi ngắn hạn của môi trường kinh tế.

Ngược lại, thị trường xây dựng nhà ở thương mại chủ yếu tập trung ở các đô thị, rất nhạy cảm với các thay đổi trong môi trường kinh tế - pháp lý. Tuy chỉ chiếm khoảng 7% thị trường xây dựng nhà ở, đây là thị trường chính của các nhà thầu quy mô lớn. Trong năm 2020, thị trường này tiếp tục chững lại do nhiều vướng mắc pháp lý trong quản lý đầu tư dự án, đặc biệt tại thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, khiến cho nguồn cung chung cư tại hai thành phố này hạn chế trong năm 2019 và 9T2020 (theo thống kê của VARS).

Biểu đồ 20: Nguồn cung căn hộ chung cư tại 2 thành phố lớn Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh


Nguồn: VARS

¹² Dựa trên diện tích sàn nhà ở xây dựng hoàn thành hàng năm, theo GSO.

Thành phố Hồ Chí Minh đang có tới 126 dự án nhà ở thương mại đang bị ách tắc pháp lý. Đây là vấn đề đã nhức nhối từ lâu, tuy nhiên nhiều vướng mắc tới các bộ Luật hiện hành, nằm ngoài khả năng giải quyết của cơ quan địa phương. Do đó, dù lãnh đạo thành phố đã có hành động để hỗ trợ doanh nghiệp¹³ nhưng hiệu quả giải quyết vướng mắc còn thấp.

Tình trạng này có thể được cải thiện trong năm 2021 nhờ hai bộ luật được Quốc hội thông qua ngày 17/06/2020 và hiệu lực từ ngày 01/01/2021 (Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Xây dựng – Luật Xây dựng 2020 và Luật Đầu tư 2020), với một số thay đổi nhằm tháo gỡ vướng mắc pháp lý hiện nay:

- (1) Vướng mắc giữa “chủ đầu tư” và “nhà đầu tư”: nhiều dự án nhà ở thương mại tại thành phố Hồ Chí Minh không được Sở Quy hoạch Kiến trúc thành phố chấp thuận đề xuất quy hoạch chi tiết 1/500 dù đã có Quyết định chủ trương đầu tư từ Ủy ban Nhân dân (UBND) thành phố. Đây là do Luật Quy hoạch đô thị 2009 yêu cầu “*chủ đầu tư dự án*” lập quy hoạch chi tiết khu vực được giao đầu tư (khoản 7, điều 19). Tuy nhiên, theo Luật Đầu tư 2014, UBND khi cấp quyết định chủ trương đầu tư chỉ ghi “*nhà đầu tư thực hiện dự án*” (khoản 8 điều 33). Để khắc phục vướng mắc này, Luật Xây dựng 2020 sửa đổi và quy định rằng “*chủ đầu tư là nhà đầu tư được cơ quan nhà nước có thẩm quyền chấp thuận*” (khoản 4, điều 1).
- (2) Vướng mắc về hình thức sử dụng đất để thực hiện dự án: Luật Nhà ở 2014 yêu cầu các dự án nhà ở thương mại cần “*sử dụng diện tích đất thuộc quyền sử dụng hợp pháp*” để xây dựng (khoản 1, điều 23). Tuy nhiên, các dự án nhà ở thương mại trong đô thị thường bị vướng một phần nhỏ đất công (kênh rạch, bờ đất, đường...) khiến cho việc giao đất gặp trở ngại. Hơn nữa, các phần đất này thường nằm rải rác, không thể gom lại để giải quyết thủ tục pháp lý, càng làm kéo dài thời gian giao đất. Để tháo gỡ nút thắt này, Luật Đầu tư 2020 quy định rằng dự án nhà ở thương mại “*có quyền sử dụng đất ở hợp pháp và các loại đất khác được cơ quan nhà nước có thẩm quyền cho phép chuyển mục đích sử dụng đất sang nhà ở*” (khoản 1c, điều 75).
- (3) Ngoài ra, hai bộ Luật này cũng sẽ chuẩn hóa quy trình thủ tục đầu tư xây dựng, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí cho chủ đầu tư dự án¹⁴.

Với tín hiệu sẵn sàng hỗ trợ doanh nghiệp của lãnh đạo thành phố, chúng tôi kỳ vọng **những cải cách thủ tục hành chính trong hai bộ luật mới sẽ sớm có hiệu quả thực tế, hỗ trợ khôi phục thị trường xây dựng nhà ở thương mại đô thị trong năm 2021** và cải thiện kết quả kinh doanh của các tổng thầu nhà ở vốn đang trong xu hướng giảm từ năm 2019 tới nay.

3. Xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục tăng trưởng thấp bởi hạn chế ngân sách và khung pháp lý

Xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục là lĩnh vực tăng trưởng thấp nhất trong ngành xây dựng, dự phóng đạt 4,9% trong năm 2021, giảm 0,6 đpt so với dự phóng trước dịch. Tăng trưởng thấp của xây dựng cơ sở hạ tầng chủ yếu do nguồn vốn ngân sách hạn chế và khung pháp lý PPP chưa hoàn thiện.

- **Nỗ lực tăng đầu tư công bị hạn chế bởi khó khăn ngân sách:** Tới ngày 15/12/2020, chi ngân sách đầu tư phát triển đạt 356 nghìn tỷ VND (+12,4% yoy), đạt 75,7% dự toán năm. Bên cạnh tăng chi đầu tư phát triển, Chính phủ cũng đã chuyển đổi 05 dự án thành phần trong tuyến cao tốc Bắc – Nam¹⁵ từ phương thức PPP sang đầu tư công để đẩy nhanh tiến độ với tổng mức đầu tư khoảng 51 nghìn tỷ VND. Tuy nhiên, ngân sách bội chi nhiều năm với tỷ lệ Nợ công/GDP gần mức trần 65% do Quốc hội quy định

¹³ Từ tháng 02/2020, ông Nguyễn Thành Phong, chủ tịch Ủy ban Nhân dân thành phố Hồ Chí Minh, đã gặp mặt với các doanh nghiệp bất động sản để trao đổi và chỉ đạo thành phố lập tổ công tác để giải quyết, hỗ trợ khắc phục vướng mắc cho các doanh nghiệp bất động sản có dự án vướng mắc.

¹⁴ Để tham khảo thêm về những tác động tích cực cũng như hạn chế của các Luật này, quý nhà đầu tư có thể tham khảo Công văn [68/2020/CV-HoREA](#) và [71/2020/CV-HoREA](#) của Hiệp hội Bất động sản thành phố Hồ Chí Minh.

¹⁵ Bao gồm dự án Mai Sơn – Quốc lộ 45, Vĩnh Hảo – Phan Thiết, Phan Thiết – Dầu Giây (tháng 06/2020), Quốc lộ 45 – Nghi Sơn và Nghi Sơn – Diễn Châu (tháng 01/2021).

cộng thêm các vướng mắc hành chính trong đầu tư khiến cho nỗ lực gia tăng đầu tư công của Chính phủ gặp nhiều khó khăn.

- **Triển vọng từ hoàn thiện khung pháp lý PPP cần thời gian để chứng minh:** Việt Nam là thị trường có nguồn dự án PPP lớn nhất châu Á¹⁶, tuy nhiên đầu tư PPP vẫn chưa thể hấp dẫn nguồn vốn ngoại đáng kể dù trong môi trường kinh tế thuận lợi, chủ yếu do khung pháp lý chưa được hoàn thiện, thiếu cơ chế chia sẻ rủi ro, làm tăng chi phí đầu tư cũng như rủi ro pháp lý. Tuy nhiên, bộ [Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư](#) (Luật PPP 2020) được Quốc hội thông qua ngày 18/06/2020 và có hiệu lực từ ngày 01/01/2021 được kỳ vọng sẽ khắc phục những khuyết điểm này. Bên cạnh quy định các lĩnh vực được đầu tư theo PPP, tư cách hợp lệ của nhà đầu tư, phương thức lựa chọn nhà đầu tư..., Luật PPP 2020 còn quy định cơ chế chia sẻ phần tăng, giảm doanh thu¹⁷ – vốn là phần gây nhiều lo ngại nhất cho các nhà đầu tư quốc tế. Cần lưu ý rằng, khác với các cải cách thủ tục hành chính trong Luật Xây dựng 2020 và Luật Đầu tư 2020, cải cách trong Luật PPP mang tính hệ thống, sẽ cần thêm các nghị định hướng dẫn¹⁸ và do đó sẽ mất nhiều thời gian hơn để có thể thấy được hiệu quả. Trong năm 2021, tiến độ các dự án cơ sở hạ tầng đường bộ PPP hiện nay được coi là thước đo đánh giá hiệu quả ngắn hạn của bộ luật mới này.

Trong bối cảnh ngân sách hạn chế và hiệu quả của Luật PPP 2020 chưa rõ ràng, triển vọng lĩnh vực cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục ở mức thấp nhất trong ngành xây dựng, khó có đột phá trong ngắn hạn.

¹⁶ Theo BMI, các dự án PPP chiếm khoảng 40% tổng số dự án đang trong bước lên kế hoạch tại Việt Nam.

¹⁷ Quy định tại Điều 84 Luật PPP.

¹⁸ Luật PPP hiện nay vẫn đang tiếp tục được hoàn thiện với ít nhất 03 nghị định hướng dẫn đang được Bộ Kế hoạch Đầu tư và Bộ Tài chính chủ trì soạn thảo

III. Các doanh nghiệp ngành xây dựng Việt Nam đang được theo dõi

Bảng 1: Các doanh nghiệp theo dõi ngành xây dựng

Mã chứng khoán	Vốn hóa (18/12/2020) (tỷ đồng)	DTT 9T2020 (tỷ đồng)	LNST 9T2020 (tỷ đồng)	LNST yoy	Tỷ suất LNST	ROE 04 quý gần nhất	P/E
CTD	5.401	10.301	369	-22,7%	3,6%	7,2%	8,96x
<ul style="list-style-type: none"> CTD là nhà thầu nhà ở hàng đầu Việt Nam với thị trường chính là nhà chung cư cao tầng. Kết quả kinh doanh CTD sụt giảm trong 2020 chủ yếu do thị trường xây dựng nhà ở thương mại chững lại, cộng thêm ảnh hưởng của dịch Covid-19. Bất đồng nội bộ công ty đã khiến nhiều lãnh đạo chủ chốt ra đi, chỉ ra rủi ro quản trị và nhân sự chính đáng kể tại doanh nghiệp. Do đó, triển vọng phục hồi của CTD mang rất nhiều bất định. 							
PC1	4.187	4.184	394	31,3%	9,4%	12,3%	9,38x
<ul style="list-style-type: none"> PC1 là nhà thầu xây lắp điện với thị phần hàng đầu Việt Nam. Thị trường chính của PC1 là xây lắp đường dây điện, trạm biến áp cao thế và các dự án năng lượng tái tạo. Bên cạnh đó, PC1 có nhiều khoản đầu tư đáng kể vào thủy điện (tổng công suất đang vận hành 168 MW) và bất động sản. Kết quả kinh doanh 2020 của PC1 được hỗ trợ từ ghi nhận dự án PCC1 Thanh Xuân với doanh thu dự kiến khoảng 870 tỷ, đồng thời tổng công suất thủy điện trung bình năm đạt 156MW (+37% yoy) nhờ 03 nhà máy hoàn thành trong năm nay. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh năm 2021 dự kiến giảm do PC1 không có dự án bất động sản ghi nhận. Tăng trưởng PC1 sẽ nằm ở 2022 khi dự án bất động sản PCC1 Vĩnh Hưng và 03 dự án điện gió (144MW) hoàn thành. 							
DPG	1.270	1.371	74	6.653,5%	5,4%	36,3%	5,02x
<ul style="list-style-type: none"> DPG là tổng thầu cơ sở hạ tầng, chủ yếu tập trung vào các dự án cầu và đường. Ngoài ra, DPG còn đầu tư vào thủy điện (tổng công suất vận hành 89MW) và bất động sản tại Hội An. DPG có kết quả kinh doanh tăng cao nhờ ghi nhận 608 tỷ doanh thu từ dự án bất động sản Võng Nhi - Casamia và doanh thu xây dựng đạt 607 tỷ (+7,4% yoy). Trong bối cảnh ngành xây dựng cơ sở hạ tầng tiếp tục tăng trưởng chậm, bất động sản sẽ là động lực tăng trưởng chính của DPG trong giai đoạn tới với quỹ đất lên tới trên 200ha tại Hội An. 							

Nguồn: BCTC



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN TÁI KẾT NỐI CUNG CẦU

Nhìn lại năm 2020:

Diện tích cho thuê mới giảm nhưng giá tiếp tục tăng do nhu cầu chứng lại và nguồn cung rất hạn chế trong năm 2020:

- Diện tích thuê mới tại 06 tỉnh thành phía Bắc và 05 tỉnh thành phía Nam giảm lần lượt 16% và 13% yoy do nhu cầu thuê mới sụt giảm khi bùng phát dịch Covid-19 bùng phát khiến rủi ro tăng và triển vọng giảm.
- Giá cho thuê trung bình tại các tỉnh thành trọng yếu đều tăng (phía Bắc 102 USD/m²/chu kỳ, +7,1 yoy; phía Nam 106 USD/m²/chu kỳ, +9,7% yoy) do nguồn cung mới rất hạn chế, dẫn tới tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh thành này đang ở mức rất cao, khoảng từ 73% – 99%.

Triển vọng năm 2021:

- Nhu cầu đầu tư trong và ngoài nước được nối lại nhờ (1) kiểm soát dịch nội địa hiệu quả, hoạt động kinh tế hồi phục và (2) tiến độ phát triển vắc xin ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực.
- Thị trường sôi động hơn khi nguồn cung kỳ vọng tăng trưởng 20% bởi hàng loạt kế hoạch mở rộng và phát triển quỹ đất mới.
- Giá cho thuê sẽ tiếp đà tăng trưởng 7-8% tại khu vực phía Nam và 5-6% tại khu vực phía Bắc

TRẦN KỲ DUYÊN

Email: duyentk@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 6290 8686

Ext: 7583

C. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM

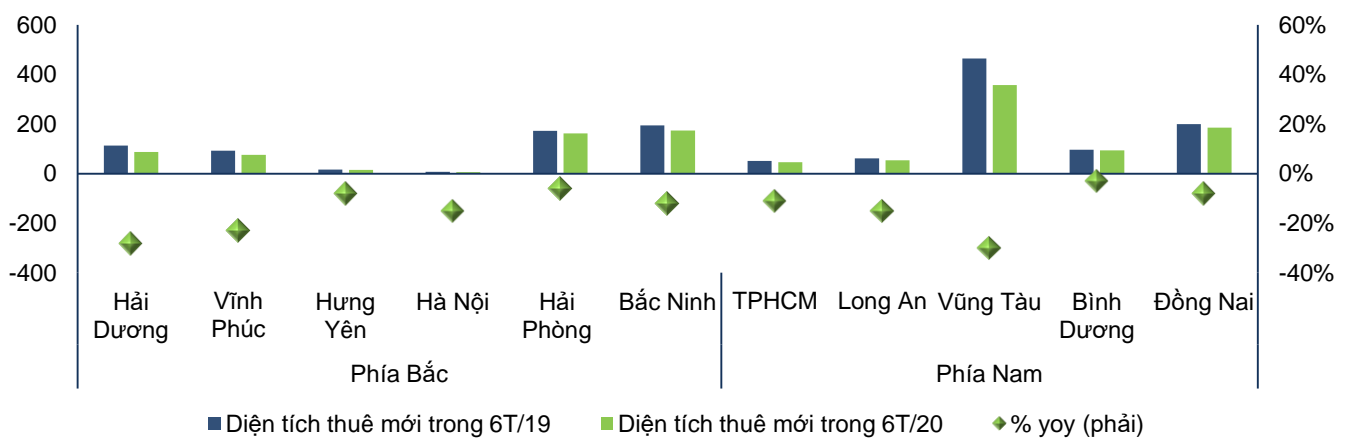
Sau giai đoạn phát triển tích cực, năm 2020 của ngành bất động sản khu công nghiệp (BĐS KCN) ảm đạm khi nhu cầu thuê mới giảm do bùng phát dịch Covid-19, đồng thời nguồn cung đất cho thuê tại các tỉnh thành trọng yếu bị thiếu hụt. Bước sang năm 2021, chúng tôi đánh giá ngành sẽ **HỒI PHỤC** nhờ vào tái kết nối cung cầu. Trong đó, nhu cầu thuê đất KCN phục hồi dựa trên kỳ vọng kinh tế Việt Nam khôi phục và tình hình dịch trên thế giới cải thiện nhờ các loại vắc-xin Covid-19 đang được phát triển; đồng thời nguồn cung cũng dồi dào trở lại nhờ nhiều dự án đi vào hoạt động trong năm 2021.

I. Diện tích cho thuê mới giảm, giá tăng do nhu cầu giảm nhẹ nhưng nguồn cung mới rất hạn chế trong năm 2020

1. Diện tích cho thuê mới năm 2020 giảm do nhu cầu đầu tư bị hạn chế bởi dịch Covid-19

Trong năm 2020, diện tích đất cho thuê mới ở các tỉnh thành trọng yếu của Việt Nam đều giảm. Trong đó, tổng diện tích đất cho thuê mới ở 06 tỉnh thành phía Bắc giảm 16% yoy và 05 tỉnh thành phía Nam giảm nhẹ hơn, ở mức 13% yoy.

Biểu đồ 21: Diện tích cho thuê mới trong năm 2020

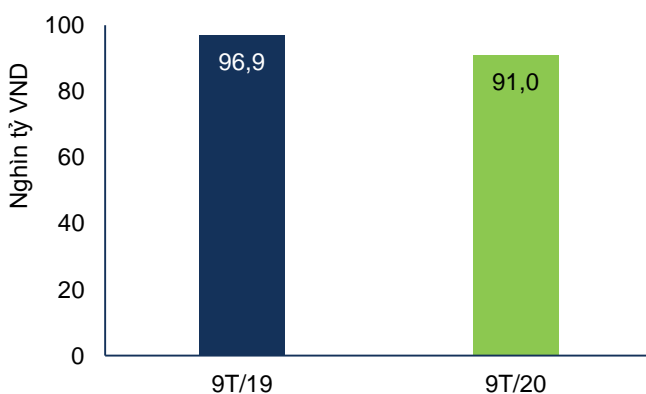


Nguồn: Savills, JLL, FPTS tổng hợp

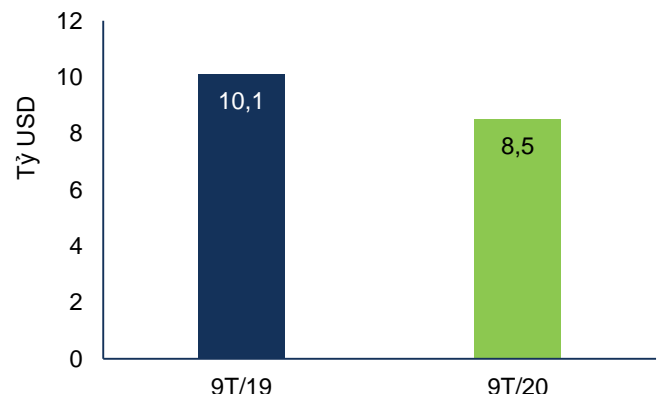
Nhu cầu đầu tư hạn chế do ảnh hưởng của dịch Covid-19:

Diện tích cho thuê mới giảm chủ yếu do nhu cầu đầu tư, thuê mới của các doanh nghiệp trong năm 2020 bị hạn chế khi bùng phát dịch Covid-19 khiến rủi ro gia tăng và triển vọng kinh tế giảm. Theo Bộ kế hoạch và Đầu tư, tổng vốn đầu tư đăng ký mới và tăng thêm vào các KCN Việt Nam trong 9T2020 của trong nước và nước ngoài đều giảm, lần lượt đạt 91 nghìn tỷ đồng (-6,1% yoy) và 8,5 tỷ USD, (-15,8% yoy).

Biểu đồ 22: Đầu tư trong nước vào KCN



Biểu đồ 23: Đầu tư nước ngoài vào KCN

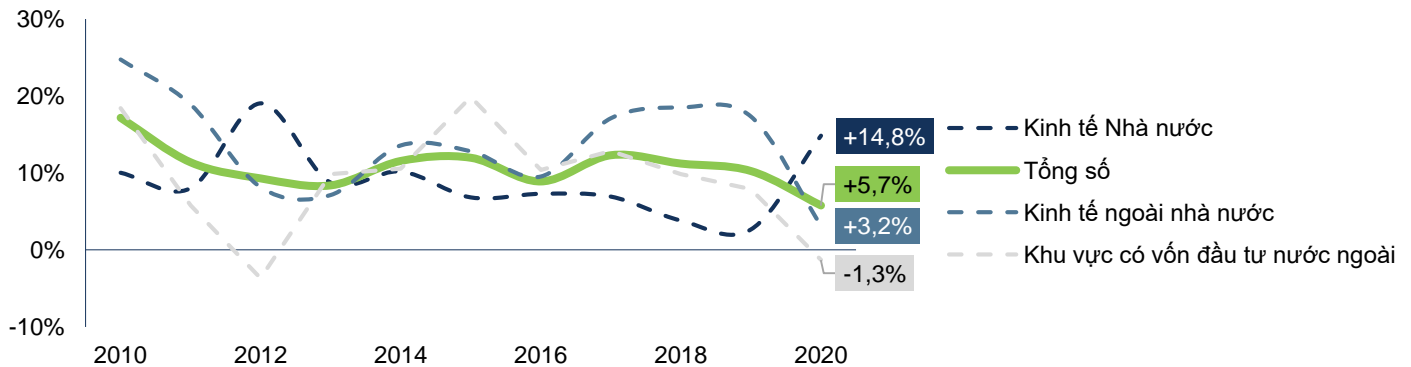


Nguồn: MPI, FPTS Tổng hợp

- **Nhu cầu đầu tư trong nước giảm do gián đoạn sản xuất công nghiệp nội địa**

Tăng trưởng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội Việt Nam của nhóm tư nhân sụt giảm mạnh trong năm 2020. Trong đó, khối kinh tế ngoài nhà nước chỉ đạt tăng trưởng 3,2% yoy và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài thậm chí giảm 1,3% yoy, chỉ ra sự nhạy cảm của nhu cầu đầu tư tư nhân khi triển vọng kinh tế chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19.

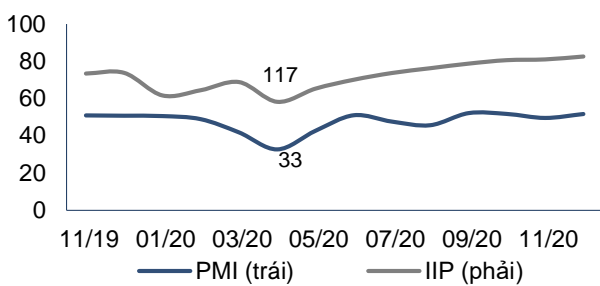
Biểu đồ 24: Tăng trưởng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội



Nguồn: GSO

Nhu cầu đầu tư trong nước sụt giảm một phần lớn do gián đoạn sản xuất công nghiệp trong năm 2020:

Biểu đồ 25: Chỉ số PMI và IIP

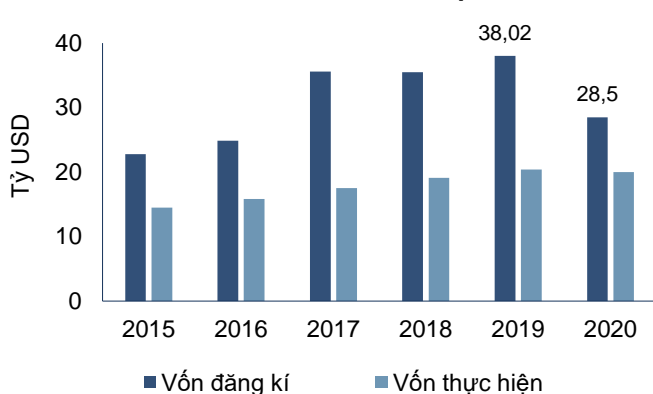


Nguồn: MPI, Trading economics

Sản xuất công nghiệp Việt Nam năm 2020 bị gián đoạn bởi cú sốc cung khi dịch Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc và giãn cách xã hội chống dịch trong nội địa vào tháng 03/2020, thể hiện qua sự suy yếu của chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) và chỉ số Khảo sát Nhà quản trị mua hàng (PMI). Tại tháng 04/2020, hai chỉ số này giảm đều ở mức thấp nhất, trong đó PMI giảm xuống 32,7 điểm (lần đầu tiên thể hiện sản xuất công nghiệp sụt giảm từ năm 2016) và IIP xuống 117 điểm, giảm 13,4% yoy.

- **Nhu cầu đầu tư nước ngoài giảm do kinh tế thế giới khó khăn và giao thương bị cản trở**

Biểu đồ 26: Vốn FDI vào Việt Nam



Nguồn: MPI, FPTS tổng hợp

Kinh tế thế giới khó khăn: Dịch Covid-19 đã khiến nhiều quốc gia lớn phải đóng cửa và đẩy kinh tế toàn cầu vào suy thoái¹⁹, kéo theo dòng vốn FDI toàn cầu năm 2020 sụt giảm lên tới 40%, theo dự phóng trong Báo cáo Đầu tư Toàn cầu của UNCTAD. Riêng với Việt Nam, FDI đăng kí trong 2020 đạt 28,5 tỷ USD, giảm 25% yoy, tương đối khả quan so với mức giảm 50% của thế giới trong nửa đầu năm 2020²⁰.

¹⁹ IMF dự phóng kinh tế toàn cầu giảm 4,4% trong năm 2020.

²⁰ Theo báo cáo số liệu về FDI của OECD, tính đến 6T/2020, FDI toàn cầu đã giảm 50% so với 6T liền trước với 364 tỷ USD - thấp nhất cùng kỳ kể từ 2013.

Giao thương bị cản trở: các hạn chế di chuyển để chống dịch có ảnh hưởng tiêu cực đáng kể tới ngành BĐS KCN do hoạt động giao thương, tham quan, khảo sát thực địa và đàm phán thuê mới tại các KCN trở nên khó khăn, đặc biệt với các đối tác quốc tế. Tại Việt Nam, lượng hành khách luân chuyển sau lệnh dừng các chuyến bay quốc tế và nội địa vào cuối tháng 03 đã giảm khoảng 90% yoy. Dù Việt Nam đã dần nới lỏng các hạn chế di chuyển trong nửa cuối năm 2020²¹, số lượng khách quốc tế di chuyển và nhập cảnh vẫn rất thấp, chỉ đạt 41.000 lượt trong tháng 10/2020, bằng khoảng 01% cùng kỳ (Theo thống kê lượng hành khách quốc tế qua các cảng hàng không trong của Cục Hàng không). Do đó theo JLL, các giao dịch thuê đất thành công được ghi nhận khá khiêm tốn, chủ yếu từ hợp đồng đã được thực hiện trước dịch hoặc từ các khách hàng trong nước. Theo chia sẻ từ BCM - nhà phát triển BĐS công nghiệp quy mô lớn nhất nước, trong suốt 6 tháng đầu năm, công ty không thực hiện được hợp đồng cho thuê đất mới với nhà đầu tư nước ngoài và có 3 hợp đồng dạng MOU (Memorandum of Understanding – Biên bản ghi nhớ) trị giá 6.000 tỷ đồng đã bị hoãn lại để đánh giá lại tác động của đại dịch.

2. Giá cho thuê năm 2020 tiếp tục đà tăng do nguồn cung mới hạn chế

Dù nhu cầu sụt giảm, giá cho thuê trung bình tại tất cả các tỉnh thành trọng yếu trong năm 2020 đều tăng, chủ yếu do nguồn cung BĐS KCN mới trong năm 2020 hạn chế. Trong đó, theo Savills, giá cho thuê trung bình phía Bắc (tới cuối Q3/2020) đạt 102 USD/m²/chu kỳ, tăng 7,1% yoy; và phía Nam (tới cuối Q2/2020) đạt 106 USD/m²/chu kỳ, tăng +9,7% yoy. Bên cạnh đó, theo JLL, giá cho thuê nhà xưởng bình quân ở hai miền tiếp tục ổn định, lần lượt ở mức 4,5 và 4,3 USD/m²/tháng cho thời hạn thuê ít nhất là 3 - 5 năm.

Biểu đồ 26: Bình quân giá cho thuê đất



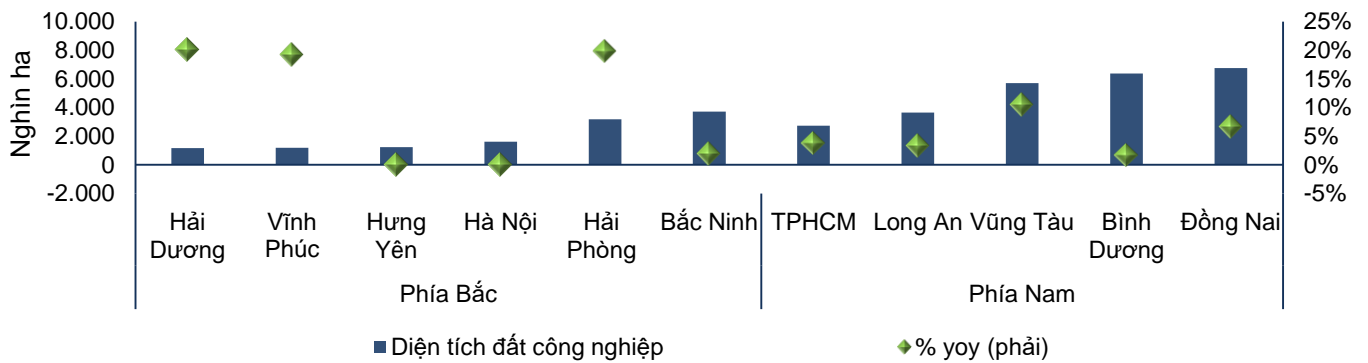
Nguồn: Savills

Thiếu hụt nguồn cung ở các tỉnh thành trọng yếu:

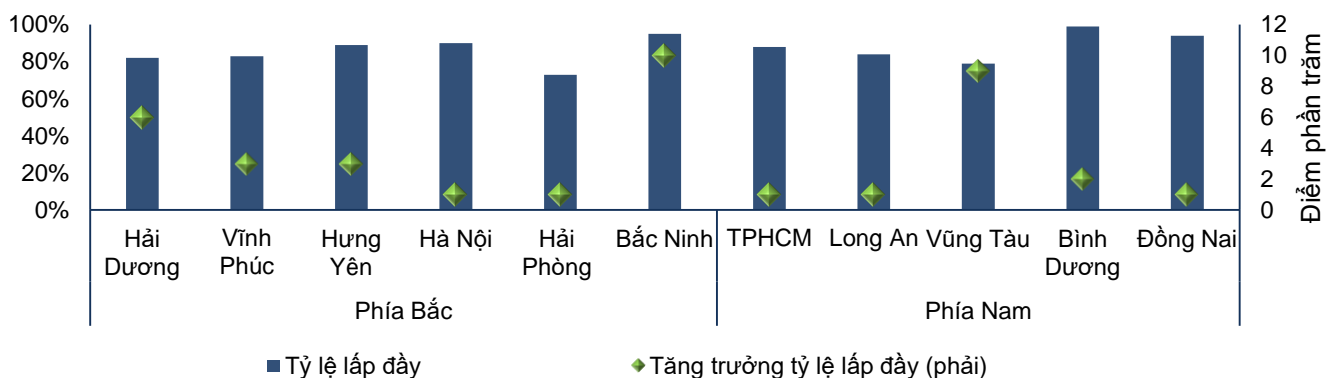
Nguồn cung BĐS KCN mới năm 2020 tại các tỉnh thành trọng yếu không theo kịp nhu cầu thuê mới, có thể thấy được qua giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh thành này đều tăng trong năm 2020 dù nhu cầu thuê mới sụt giảm.

Nguồn cung mới trong năm 2020 tại các tỉnh thành này khá hạn chế, chỉ Hải Dương, Vĩnh Phúc và Hải Phòng ghi nhận tăng trưởng lên tới 20% (tuy nhiên quỹ đất của các tỉnh này vẫn ở mức nhỏ) và sau đó là Vũng Tàu và Đồng Nai ở mức khoảng 10%. Vì vậy, tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh thành trọng điểm tăng lên mức rất cao trong năm 2020, khoảng từ 73% - 99%, trong đó tăng trưởng cao nhất trong năm 2020 là Bắc Ninh (tỷ lệ lấp đầy tăng 10 đpt, đạt 95%) và Vũng Tàu (+9 đpt, đạt 79%). Nguồn cung BĐS KCN mới tại các tỉnh thành này đang bị hạn chế do (1) chính sách thu hẹp phạm vi và di dời nhà máy ra khỏi thành phố của chính quyền; (2) nhiều vướng mắc về thủ tục pháp lý và khó khăn trong đền bù, giải phóng mặt bằng; (3) những gián đoạn gây ra bởi đại dịch covid-19, khiến các quỹ đất mới chưa thể gia nhập nguồn cung thị trường.

²¹ Từ tháng 09/2020, các chuyên gia, khách nhập cảnh vào Việt Nam dưới 14 ngày không phải cách ly y tế tập trung, theo hướng dẫn của Bộ Y tế tại Công văn số 4674/BYT-MT.

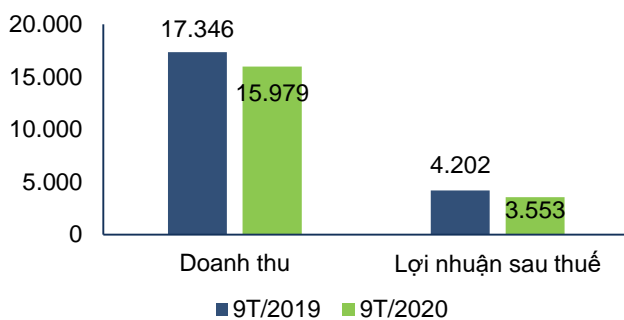
Biểu đồ 24: Nguồn cung đất công nghiệp các khu vực kinh tế trọng điểm


Nguồn: Savills, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 25: Tỷ lệ lấp đầy các khu vực kinh tế trọng điểm


Nguồn: Savill, JLL, FPTS tổng hợp

3. Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp

Biểu đồ 27: Kết quả kinh doanh các công ty phát triển KCN trong 9T đầu năm


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp trong ngành, FPTS tổng hợp

Trong 9 tháng đầu năm, các doanh nghiệp niêm yết trong ngành ghi nhận doanh thu gần 16 nghìn tỷ đồng, -8% yoy, ghi nhận lợi nhuận ròng 3,5 nghìn tỷ đồng, -15% yoy. Nguyên nhân chủ yếu của sự suy giảm: (1) Làn sóng di dời nhà máy tăng mạnh từ năm 2019 đã giúp các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận cao trong 2019; (2) Quỹ đất sẵn sàng kinh doanh của nhiều doanh nghiệp lớn như IDC, D2D không còn, dẫn đến lợi nhuận suy giảm mạnh trong năm 2020; (3) Lãi suất tiền gửi năm 2020 giảm, ảnh hưởng đến doanh thu tài chính của nhiều doanh nghiệp.

Những doanh nghiệp doanh thu và lợi nhuận sau thuế sụt giảm sâu nhất có thể kể đến như KBC (-62,6% và -94,0%), D2D (-46,7% và -22,7%), ITA (-33,0% và -5,6%)... Dù vậy vẫn có một số ít doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh tốt với mức lợi nhuận sau thuế tăng trưởng trên 30% như HPI (+29,6%), IDV (+80,5%), LHG (+37,5%), NTC (+35,9%), SIP (+64,7%), SZC (+41,3%). Hầu hết các doanh nghiệp này đều có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và được hưởng lợi từ việc giá thuê KCN tăng trong năm 2020. Do vậy, những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê hoặc có thể mở rộng quỹ đất mới trong năm 2021 sẽ là những doanh nghiệp sáng giá của ngành.

II. Triển vọng ngành bất động sản khu công nghiệp Việt Nam năm 2021

1. Kỳ vọng nổi lại nhu cầu đầu tư trong và ngoài nước

Đầu tư trong nước phục hồi nhờ (1) kiểm soát dịch nội địa hiệu quả và (2) hoạt động sản xuất được khôi phục. Công tác phòng chống dịch của Chính phủ Việt Nam trong năm vừa qua đã phát huy hiệu quả và được cộng đồng quốc tế đánh giá cao. Việt Nam sớm bước vào trạng thái bình thường mới và có kinh nghiệm hơn trong việc kiểm soát các đợt bùng phát (nếu có). Nửa cuối năm 2020, hoạt động sản xuất đã khôi phục trở lại, phản ánh bởi sự hồi phục của chỉ số PMI (cao nhất vào T12/20 với 51,7 điểm) và IIP (cao nhất vào T12/20 với 164,9 điểm).

Đầu tư nước ngoài phục hồi bởi lo ngại về dịch bệnh sẽ giảm bớt nhờ tiến độ phát triển vắc xin. Từ nửa cuối năm 2020, thế giới đã có nhiều bước tiến trong nỗ lực chế tạo vắc xin ngừa Covid-19. Theo Tổ chức Y tế Thế giới (WHO), tính đến đầu tháng 01/2021, các chuyên gia trên thế giới đã nghiên cứu phát triển 192 vắc xin ngừa Covid-19. Trong đó 73 vắc xin đang được thử nghiệm lâm sàng và 7 vắc xin đã được chấp nhận sử dụng trong cộng đồng, phổ biến nhất là *BNT162b2* do *Pfizer, Inc.* và *BioNTech* phát triển, hiện đang được sử dụng ở 48 quốc gia. Ngoài ra, thị trường BĐS KCN cũng đã có những cải tiến nhằm đối mặt với những trở ngại gây ra do dịch bệnh như: phát triển các ứng dụng ảo và nền tảng tiếp thị trực tuyến, hỗ trợ nhà đầu tư tiếp cận thông tin và tham quan KCN online từ xa, duy trì kết nối với khách hàng tiềm năng trước khi mọi hoạt động giao thương trở lại bình thường. Tuy nhiên hiệu quả ghi nhận chưa rõ ràng.

Các dự án lớn bị trì hoãn trong năm 2020 sẽ tái khởi động trong 2021 và kế hoạch dịch chuyển sản xuất vào Việt Nam của các doanh nghiệp, tập đoàn khác trên thế giới sẽ được đẩy mạnh trong năm 2021 (cụ thể, nhóm doanh nghiệp Nhật Bản như bảng 4).

Bảng 2: Một số kế hoạch xây dựng nhà máy tại Việt Nam

Doanh nghiệp	Lĩnh vực	Khu công nghiệp	Địa điểm	Thời gian dự kiến	Tiến độ
Radian Jinyu	Sản phẩm từ cao su	-	Tây Ninh	2020	Đã cấp phép
Pegatron	Thiết bị điện tử	Deep C	Hải Phòng	2020	Đã cấp phép
Panasonic	Máy móc thiết bị	VSIP II	Bình Dương	2019	Đã khởi công
Foxconn	Thiết bị điện tử	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	2020	Trì hoãn
OPPO	Thiết bị điện tử	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	2020	Đã kí MOU
Luxshare ICT	Thiết bị điện tử	Quang Châu	Bắc Giang	2020	Trì hoãn
Sharp	Máy móc thiết bị	VSIP	Bình Dương	2020	Trì hoãn

Nguồn: FPT S tổng hợp

Bảng 3: Các doanh nghiệp Nhật Bản có kế hoạch chuyển sản xuất sang Việt Nam trong ngắn hạn

Doanh nghiệp	Quy mô	Lĩnh vực
Hoya	Lớn	Linh kiện ổ cứng
Matsuoka	Lớn	Quần áo y tế
Meiko	Lớn	Linh kiện điện thoại
Yokoo	Lớn	Phụ tùng ô tô
Shin-Etsu	Lớn	Kim loại hiếm
Nikkiso	Lớn	Dây truyền dịch
Akiba DieCasting	Vừa và nhỏ	Sản xuất bộ phận module điện
Inoue Iron Works	Vừa và nhỏ	Thiết bị sản xuất dược phẩm
Able Yamauchi	Vừa và nhỏ	Áo choàng, găng tay y tế
Showa	Vừa và nhỏ	Áo choàng, khẩu trang y tế
Techno Global	Vừa và nhỏ	Tấm chắn mặt y tế
Hashimo Cross	Vừa và nhỏ	Mũ, khăn ướt, khẩu trang y tế
Fujikin	Vừa và nhỏ	Bộ phận sản xuất bán dẫn
Plus	Vừa và nhỏ	Khẩu trang y tế
Pronics	Vừa và nhỏ	Linh kiện máy điều hòa

Nguồn: JETRO

2. Thị trường sôi động trở lại với nhiều dự án mới ra mắt

Bảng 4: Một số dự án khu công nghiệp mới trong năm 2021

Chủ đầu tư	Dự án	Quy mô	Tỉnh thành
CTCP Đầu tư Phát triển KCN Vinhomes	KCN Nam Trảng Cát	200 ha	Hải Phòng
	KCN Thủy Nguyên	319 ha	
Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC)	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh mới	238 ha	Bắc Ninh
TNI Holdings Việt Nam	KCN Sông Lô 1	177 ha	Vĩnh Phúc
CTCP TIZCO và CTCP Quản Lý KCN Sáng Tạo Việt Nam (VNIP)	KCN Việt Phát	1.800 ha	Long An
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	9 dự án KCN	4.000 ha	Bình Dương, Bình Phước, Đồng Nai và Pleiku

Nguồn: FPTIS tổng hợp

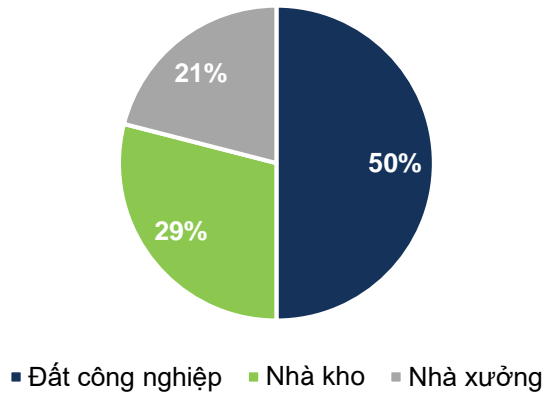
Nguồn cung được mở rộng

Nhu cầu thuê đất gia tăng kéo theo sự chạy đua mở rộng quỹ đất của các nhà phát triển BĐS KCN trong ngành và thu hút những doanh nghiệp khác gia nhập ngành trong nửa cuối 2020. Chúng tôi ước tính, những

dự án KCN có kế hoạch ra mắt trong năm 2021 sẽ đóng góp khoảng 20% vào tăng trưởng diện tích đất công nghiệp ở các tỉnh thành trọng điểm cả 2 miền. Nhìn chung, những giới hạn về nguồn cung trong 2020 kỳ vọng sẽ được tháo gỡ để đáp ứng kịp nhu cầu của những dòng vốn mới.

Tiềm năng từ mảng cho thuê kho và nhà xưởng

Biểu đồ 28: Yêu cầu thuê theo loại hình BĐS

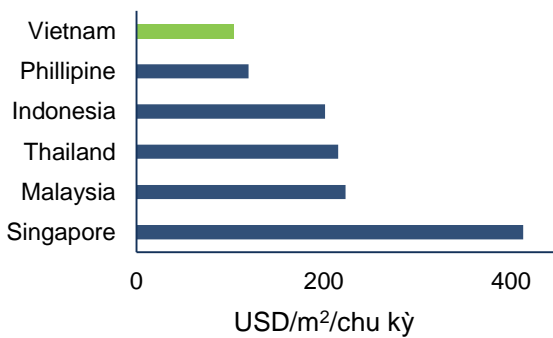


Nguồn: CBRE

Theo CBRE, các công ty khi đầu tư sản xuất vào một quốc gia mới thường gặp khó khăn về vốn, địa điểm và thủ tục xây dựng nhà máy, nhà xưởng. Vì thế, lựa chọn thuê nhà kho, nhà xưởng xây sẵn là một giải pháp hữu ích. Bên cạnh đó, ngành thương mại điện tử ở Việt Nam ngày càng phát triển, đặc biệt trong giai đoạn đại dịch do thị trường chuyển sang mua sắm online nhiều hơn. Điều này kéo theo nhu cầu thuê kho bãi, nhà xưởng. Năm 2021, CBRE dự kiến tổng cung nhà xưởng và kho xây sẵn sẽ đạt 3,1 triệu m² ở khu vực miền Bắc (+35% yoy) và 5,6 triệu m² ở miền Nam (+19% yoy). Theo đó, giá cho thuê cũng sẽ tăng 4-11% một khi dịch bệnh được kiểm soát và làn sóng chuyển dịch sản xuất diễn ra mạnh mẽ hơn.

3. Giá cho thuê sẽ tiếp đà tăng trưởng

Biểu đồ 29: Giá cho thuê đất KCN bình quân



Nguồn: JLL, FPTs tổng hợp

Theo thống kê của JLL, giá cho thuê đất KCN bình quân ở Việt Nam đến cuối Q3/2020 vẫn thấp hơn so với một số quốc gia trong khu vực – cùng hưởng lợi trong xu thế chuyển dịch đầu tư, cụ thể thấp hơn khoảng 25 - 30% so với Indonesia và Thái Lan.

Năm 2021, với kỳ vọng thị trường sẽ sôi động trở lại nhờ cung – cầu được tái kết nối, chúng tôi cho rằng giá cho thuê đất KCN bình quân tại Việt Nam sẽ tăng trưởng 7-8% tại khu vực phía Nam và 5-6% tại khu vực phía Bắc.

III. Các doanh nghiệp ngành bất động sản khu công nghiệp Việt Nam đang được theo dõi

Bảng 5: Các doanh nghiệp theo dõi ngành bất động sản khu công nghiệp

Mã CK	Vốn hóa (28/12/2020)	Doanh thu thuần 9T/2020	LNST 9T/2020	Tăng trưởng LNST	Tỷ suất LNST	ROE 4Q gần nhất	P/E	P/B
SZC	3.275	362	162	41,3%	44,8%	14,5%	17,6	2,6
<ul style="list-style-type: none"> CTCP Sonanuzzi Châu Đức (HSX: SZC) là nhà phát triển hạ tầng bất động sản ở Bà Rịa – Vũng Tàu với nguồn thu ổn định từ dự án BOT 768 và nhiều tiềm năng từ dự án KCN – đô thị Châu Đức với tổng quy mô 2.287 ha. Hoạt động kinh doanh và định hướng phát triển của SZC vẫn tập trung cho dự án KCN và đô thị Châu Đức. Trong đó, quỹ đất đô thị đã đền bù khoảng 440 - 450 ha mang đến giá trị lớn trong dài hạn khi có chi phí đền bù thấp. Trong trung hạn 2-3 năm tới, hoạt động cho thuê và khai thác KCN vẫn sẽ là điểm nhấn chính của SZC. Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê trong năm 2021 lên đến 759 ha. Doanh nghiệp có nhiều dự địa tăng giá do giá thuê đất đang ở mức 55 USD/m²/chu kỳ, thấp hơn trung bình khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu (60-65 USD), Đồng Nai (90 USD), Bình Dương (85 USD). Khu dân cư Hữu Phước (42 ha) dự kiến mở bán vào đầu năm 2021, hoạt động đất nền sẽ mang lại lớn nhuận đột biến cho SZC, kỳ vọng ghi nhận doanh số bán 4 – 5 ha trong năm 2021. 								
NTC	6.883	195	239	35,9%	122,6%	61,5%	15,4	9,5
<ul style="list-style-type: none"> CTCP Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) là đơn vị phát triển hạ tầng KCN quy mô khá ở Bình Dương với tổng diện tích quỹ đất 966 ha bao gồm 3 KCN đang hoạt động. Năm 2020, dự án mới nhất là KCN Nam Tân Uyên 3 đã chính thức kinh doanh giai đoạn 1 và đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu NTC trong 9T đầu năm. Tăng trưởng LNST chủ yếu đến từ hoạt động tài chính ổn định trong nhiều năm qua. Thị trường Bình Dương vốn là điểm sáng hấp dẫn dòng vốn ngoại, hiện đang cạn nguồn cung khi tỷ lệ lấp đầy đã đạt 99%. Cùng với tình hình giá cho thuê đang duy trì tăng trưởng, dự án mới với 255 ha đất thương phẩm sẽ mang lại triển vọng tăng trưởng lớn cho NTC trong năm 2021. 								

Nguồn: BCTC



NGÀNH GẠCH ỐP LÁT

TĂNG TRƯỞNG TỪ PHỤC HỒI XÂY DỰNG DÂN DỤNG

Nhìn lại năm 2020:

- Bất chấp ảnh hưởng nặng nề từ dịch Covid-19 trong quý 1, ngành có sự phục hồi khả quan với sản lượng sản xuất và tiêu thụ cả năm ước tính lần lượt 550 và 451 triệu m²; giảm nhẹ 1,8% và 3,4% so với 2019.
- Năng lực sản xuất ngành không có tăng trưởng so với 2019.
- Giá bán gạch ốp lát tiếp tục xu hướng giảm với mức giảm mạnh nhất ghi nhận ở nhóm sản phẩm cao cấp của ngành.
- Giá nhiên liệu (đặc biệt là khí) giảm mạnh giúp hạ bớt áp lực tiêu cực tới biên lợi nhuận gộp từ giá bán giảm.

Triển vọng năm 2021:

- Với tăng trưởng xây dựng dân dụng 2021 kỳ vọng hồi phục ở mức 7,9%, ngành dự kiến sẽ hồi phục tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất và tiêu thụ. Cụ thể, sản lượng dự phóng lần lượt là 580 (+5,5% yoy) và 484 triệu m² (+7,3% yoy).
- Động lực tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận vẫn sẽ từ khả năng tạo sản phẩm khác biệt với kích thước lớn.
- Giá than nhiệt và khí dự kiến tăng trở lại trong năm 2021.

BÙI ĐỨC DUY

Email: duybd@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4307

D. NGÀNH GẠCH ỐP LÁT VIỆT NAM

I. Nhìn lại 2020 – Sản lượng tiêu thụ phục hồi tốt trong 3 quý cuối năm bất chấp việc suy giảm mạnh trong quý 1 do tác động của dịch Covid-19

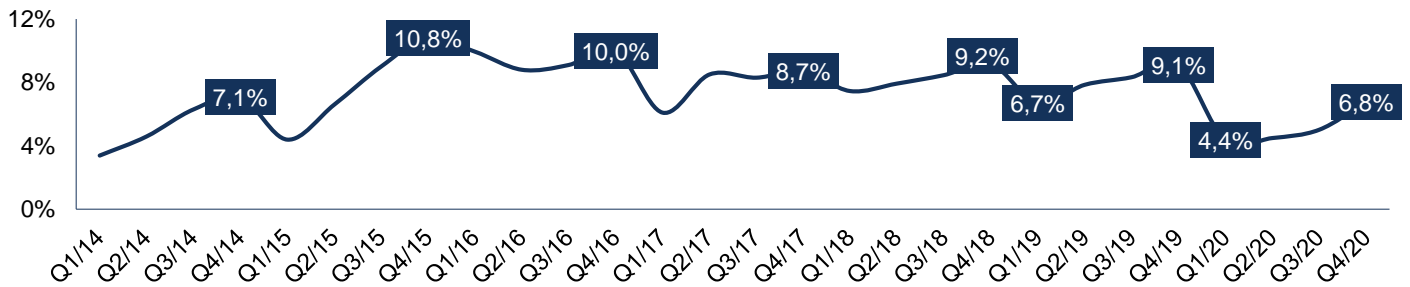
1. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ toàn ngành năm 2020 ước tính giảm nhẹ so với năm 2019

Quý 1/2020 - Chịu ảnh hưởng nặng nề từ diễn biến dịch Covid-19

Tình hình tiêu thụ vật liệu xây dựng hoàn thiện nói chung và gạch ốp lát nói riêng tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực của xu hướng giảm tốc của tăng trưởng ngành xây dựng dân dụng Việt Nam kể từ 2015. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng là lớn nhất trong năm 2020 do tác động thêm từ diễn biến dịch Covid-19, đặc biệt là trong quý 1/2020.

Trong 4 tháng đầu năm, dịch Covid-19 lần đầu bùng phát mạnh và diễn biến phức tạp cùng chỉ thị cách ly toàn xã hội của Thủ tướng Chính phủ đẩy nhanh hơn tốc độ giảm tốc của ngành xây dựng. Tăng trưởng giá trị thực ngành xây dựng giảm mạnh khi thị trường bất động sản cũng như hoạt động xây dựng chung trên cả nước trầm lắng. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng chỉ đạt lần lượt 4,4% trong Quý I/2020; thấp hơn nhiều so với con số tăng trưởng 6,7% của cùng kỳ 2019.

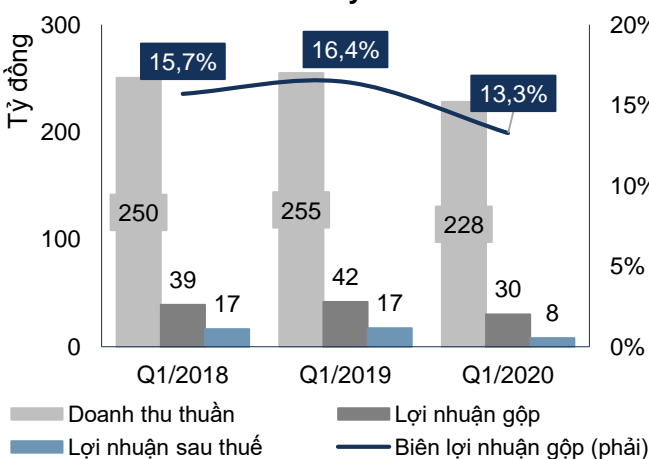
Biểu đồ 30: Tăng trưởng thực giá trị thặng dư ngành xây dựng theo Quý giai đoạn 2014 - 2020



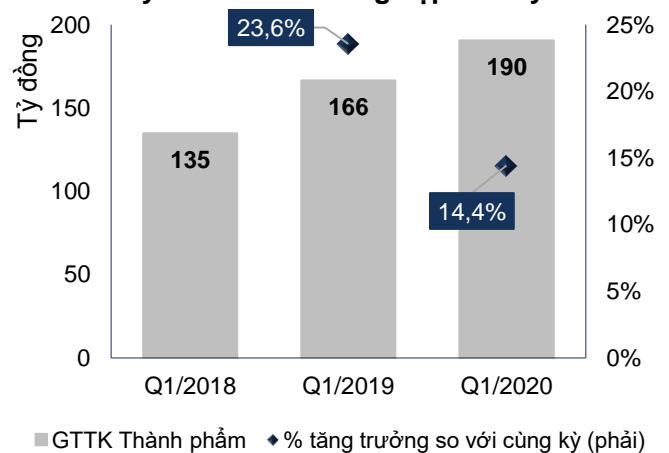
Nguồn: GSO

Theo đó, nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng hoàn thiện sụt giảm mạnh. Trong Quý 1/2020, sản lượng sản xuất gạch ốp lát đạt 120,5 triệu m² (-7,3% yoy) trong khi tiêu thụ chỉ là 55 triệu m² (-52,2% yoy). Hầu hết các hoạt động kinh tế bị gián đoạn cùng rủi ro dịch bệnh không thể kiểm soát đã tác động rất tiêu cực tới nhu cầu vật liệu xây dựng. Tồn kho toàn ngành Quý 1 tăng mạnh 98,1% so với cùng kỳ, tương đương 158,5 triệu m². Mức gia tăng tồn kho mạnh nhất ghi nhận ở nhóm doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát quy mô nhỏ trong khi đối với nhóm doanh nghiệp quy mô trung bình và lớn, tăng trưởng tồn kho thành phẩm dao động từ 15% - 40%.

Biểu đồ 31: KQKD Quý I của nhóm doanh nghiệp niêm yết



Biểu đồ 32: Trung bình giá trị tồn kho thành phẩm Quý I nhóm doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: Thống kê BCTC Quý I các doanh nghiệp niêm yết gồm CVT, VIT, VHL, TTC

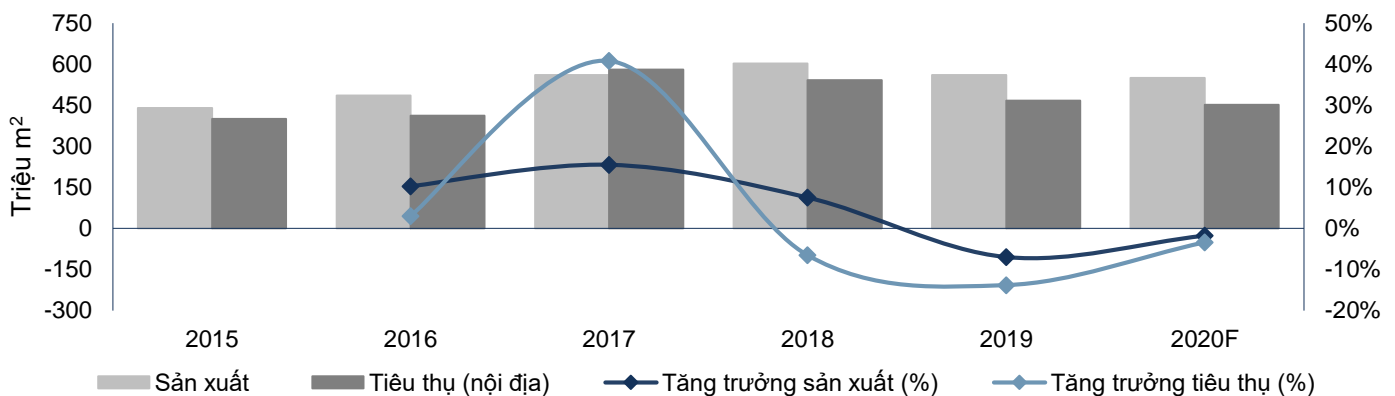
Theo thống kê báo cáo tài chính nhóm các doanh nghiệp niêm yết, tổng doanh thu thuần quý 1/2020 ở mức 912 tỷ đồng, giảm 10,6% so với cùng kỳ 2019. Lợi nhuận sau thuế đạt 32,2 tỷ đồng, giảm mạnh -54,0% so với cùng kỳ 2019. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc suy giảm mạnh biên lợi nhuận gộp quý 1/2020, chỉ đạt 13,3% so với 16,4% so với cùng kỳ do giá bán gạch ốp lát giảm trong quý 1/2020 cùng với chi phí bán hàng tăng mạnh do doanh nghiệp tăng chiết khấu nhằm duy trì sản lượng tiêu thụ trong thời điểm thị trường khó khăn.

Sản xuất và Tiêu thụ gạch ốp lát hồi phục tốt trong 3 quý cuối năm 2020

Dịch Covid-19 được kiểm soát tốt từ tháng 5/2020 mở ra cơ hội cho hoạt động xây dựng phục hồi. Cụ thể, tăng trưởng giá trị thực ngành xây dựng đạt lần lượt 4,5% và 5,0% trong quý 2 và 3 của năm 2020. Mức tăng trưởng vẫn thấp so với cùng kỳ năm 2019 nhưng đã cải thiện hơn so với quý 1/2020.

Theo báo cáo của Vụ Vật liệu xây dựng (Bộ Xây Dựng), tính đến tháng 11/2020, tiêu thụ gạch ốp lát ghi nhận kết quả rất khả quan, trong đó tiêu thụ trong nước ước đạt 426 triệu m² (-0,3% yoy) và xuất khẩu ở mức 26 triệu m² (+5,6% yoy). Sản lượng sản xuất 11 tháng đầu năm 2020 toàn ngành ước tính đạt 511 triệu m² (-0,5% yoy).

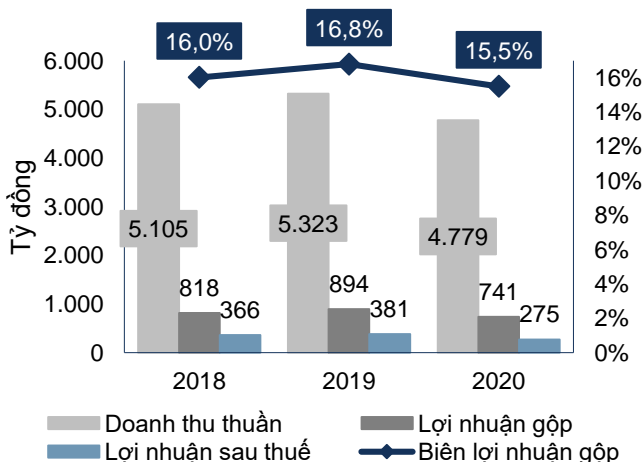
Biểu đồ 33: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ nội địa ngành gạch ốp lát Việt Nam



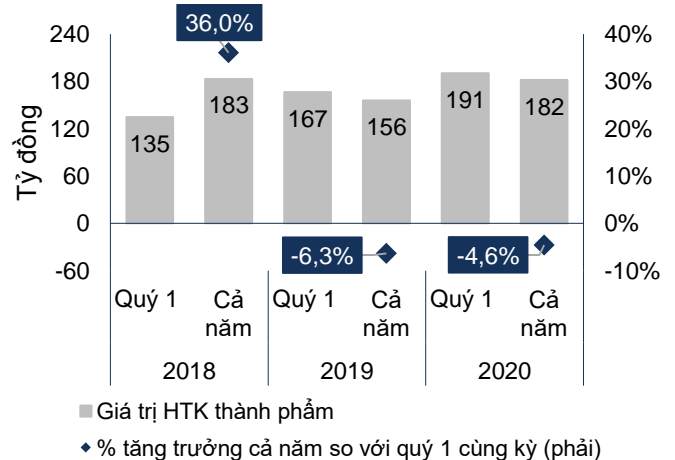
Nguồn: Ceramic World Web, FPTS Tổng hợp

Cho cả năm 2020, chúng tôi ước tính sản lượng sản xuất và tiêu thụ nội địa gạch ốp lát Việt Nam lần lượt ở mức 550 và 451 triệu m², tương đương mức giảm nhẹ 1,8% và 3,4% so với năm 2019.

Biểu đồ 34: KQKD 2020 của nhóm doanh nghiệp niêm yết



Biểu đồ 35: Trung bình giá trị tồn kho thành phẩm 09 tháng nhóm doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: Thống kê BCTC Quý I các doanh nghiệp niêm yết gồm CVT, VIT, VHL, TTC

Theo thống kê báo cáo tài chính nhóm các doanh nghiệp niêm yết, tổng doanh thu thuần năm 2020 đạt 4.779 tỷ đồng, giảm 10,2% so với cùng kỳ 2019. Lợi nhuận sau thuế đạt 275 tỷ đồng, giảm -27,8% yoy. Nhu cầu

gạch ốp lát gia tăng so với quý 1/2020 nhờ dịch Covid-19 được kiểm soát tốt cùng hoạt động xây dựng dân dụng nhà để ở và không để ở phục hồi. Tuy nhiên, khác biệt so với các năm trước, nhu cầu gạch ốp lát trong năm 2020 tập trung chủ yếu ở các dòng sản phẩm trung cấp với kích thước trung bình. Trong khi đó, nhu cầu đối với các sản phẩm cao cấp suy giảm do triển vọng kinh tế và thu nhập bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid-19. Việc các doanh nghiệp đầu ngành nhanh chóng chuyển dịch cơ cấu sản phẩm để thích ứng với thị trường cùng giá nhiên liệu đầu vào giảm giúp các doanh nghiệp theo dõi duy trì biên lợi nhuận gộp năm 2020 ở mức 15,5%; tương đương so với mức 16,8% của năm 2019.

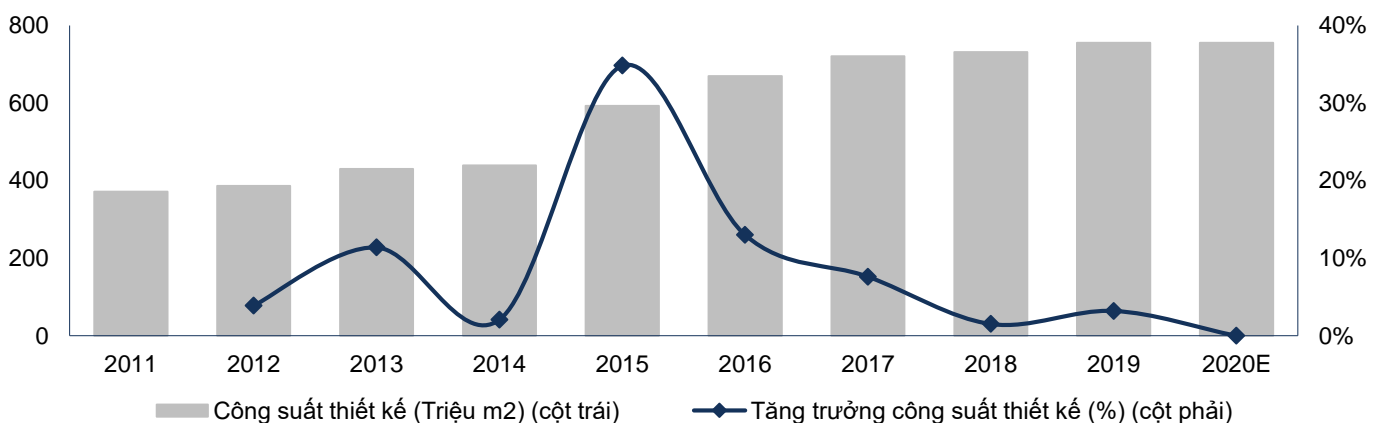
Tồn kho thành phẩm năm 2020 của nhóm doanh nghiệp niêm yết trung bình ở mức 182 tỷ đồng. Mức giảm 4,6% so với quý 1/2020 cho thấy tình hình tiêu thụ của ngành được cải thiện trong hai quý 2 và 3 của năm 2020.

Năng lực sản xuất toàn ngành ước tính không có tăng trưởng trong năm 2020

Do sản lượng tiêu thụ toàn ngành tiếp tục tăng trưởng âm kể từ 2017 cùng tỷ lệ sản lượng sản xuất trên tổng năng lực sản xuất chỉ đạt trung bình khoảng 80% trong giai đoạn 2011 – 2020, tốc độ tăng trưởng công suất thiết kế toàn ngành đã chững lại từ năm 2017 và dự kiến sẽ không có tăng trưởng trong năm 2020.

Thêm vào đó, dịch Covid-19 có ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động sản xuất kinh tế trong nước. Mặc dù có sự hồi phục trong những tháng cuối năm, sản lượng sản xuất và tiêu thụ vẫn tăng trưởng âm so với 2019. Cùng sự giảm tốc trong tăng trưởng hoạt động ngành xây dựng, chúng tôi nhận định các doanh nghiệp gạch ốp lát trong nước không có động lực để triển khai các dự án gia tăng năng lực sản xuất trong năm 2020.

Biểu đồ 36: Tăng trưởng công suất thiết kế ngành gạch ốp lát Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020



Nguồn: Ceramic World Web, FPT S Tổng hợp và dự phóng

2. Giá bán gạch ốp lát tiếp tục suy giảm do tác động tiêu cực từ Covid-19

Gạch ốp lát trong nước chia làm 3 loại chính là gạch cotto, ceramic và porcelain (hay còn gọi granite). Trong đó, mức giá trung bình gạch cotto thấp hơn so với ceramic và giá của gạch ceramic thấp hơn so với porcelain (granite). Ngoài ra, gạch có kích thước càng lớn hoặc được gia công thêm như tráng men, mài cạnh, mài mặt nano hay in kỹ thuật số,... thì giá bán trung bình cũng cao hơn.

Dư cung gạch ốp lát toàn ngành những năm gần đây khiến giá bán gạch ốp lát liên tục trong xu hướng giảm. Ngành xây dựng dân dụng giảm tốc đã tác động tiêu cực tới nhu cầu gạch ốp lát, khiến các doanh nghiệp liên tục phải thực hiện các chính sách giảm giá bán nhằm giảm lượng hàng tồn kho cũng như tăng sức cạnh tranh và sản lượng tiêu thụ.

Thêm vào đó, với việc thu nhập người tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 trong năm 2020, nhu cầu gạch ốp lát sụt giảm đối với các dòng sản phẩm cao cấp như ceramic tráng men, ceramic mài cạnh, porcelain (granite) đồng nhất hay porcelain mài cạnh các kích thước từ 60x30 trở lên. Ngược lại, các dòng sản phẩm trung cấp kích thước 40x40 và 50x50 ghi nhận nhu cầu tăng. Do đó, giá bán các dòng sản phẩm cao cấp giảm mạnh trong khi các dòng trung cấp có xu hướng giữ giá hoặc tăng nhẹ ở một số chủng loại trong năm 2020.

Bảng 6: Cập nhật biến động giá bán sản phẩm của một số doanh nghiệp gạch ốp lát

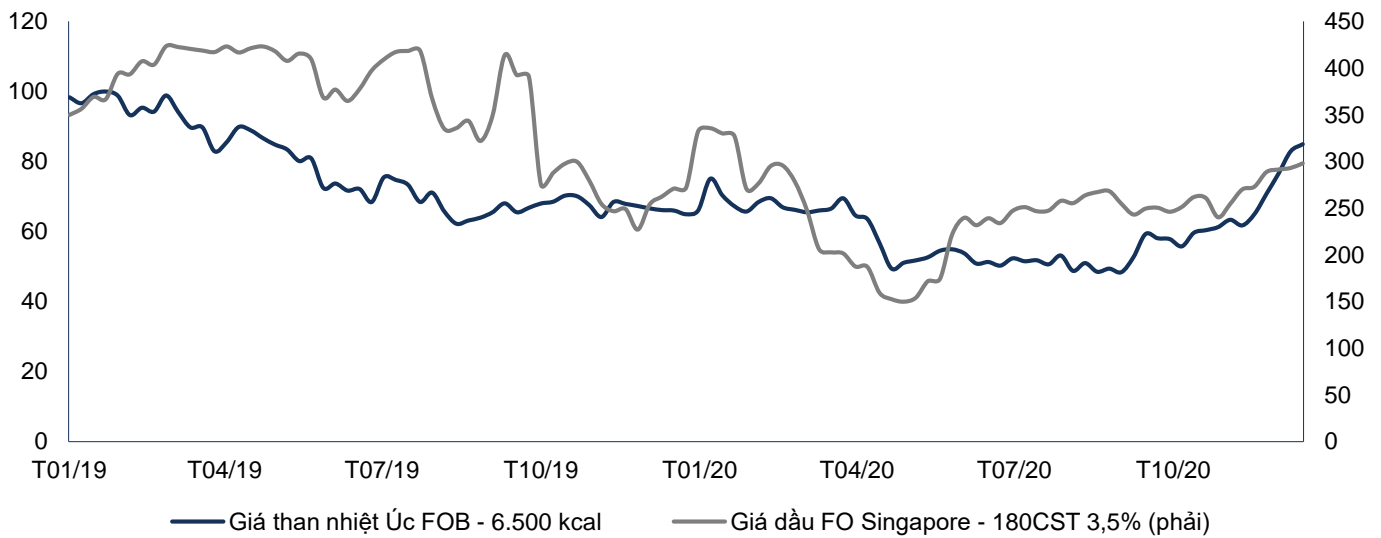
STT	Doanh nghiệp	Dòng sản phẩm	Giá bán trung bình 2019	Giá bán trung bình 2020	Thay đổi
1	CTCP Viglacera Tiên Sơn (HNX: VIT)	Ốp lát granite in kĩ thuật số KT 800x800	372.721	394.300	+5,8%
		Ốp lát granite in kĩ thuật số KT 600x600	287.217	293.500	+2,2%
		Eurotile KT 300x600	352.728	320.455	-9,1%
		Eurotile KT 600x600	355.373	314.545	-11,5%
		Eurotile KT 150x900	421.509	379.091	-10,1%
		Eurotile KT 300x900	379.182	362.273	-4,5%
2	CTCP CMC (Giá bán theo hộp) (HSX: CVT)	Eurotile KT 450x900	423.273	355.455	-16,0%
		Lát sân vườn KT 500x500	73.000	80.000	+9,6%
		Lát chống trơn ceramic KT 300x300 mài cạnh, chày định hình và men đường	78.000	84.000	+7,7%
		Ốp ceramic KT 300x600 mài cạnh các loại	118.000	94.000	-20,3%
		Ốp ceramic KT 400x800 mài cạnh các loại	228.000	132.000	-42,1%
		Lát granite KT 600x600 mài cạnh & mài bóng các loại	185.000	128.000	-30,8%
		Lát granite KT 800x800 mài cạnh & mài bóng các loại	653.000	166.000	-74,6%
		Ốp chân tường KT 130x600 chày phẳng + định hình	96.000	112.000	+16,7%
3	Viglacera Hà Nội	Lát granite KT 800x800 mài xương thấm muối tan	1.165.000	298.000	-74,4%
		Lát granite KT 600x1200 mài xương thấm muối tan	1.004.000	350.000	-65,1%
		Lát ceramic KT 300x300	130.950	145.000	+10,7%
		Cotto KT 400x400	96.030	109.000	+13,5%
4	Khu vực Đồng Nai	Lát nền ceramic mài cạnh KT 500x500	107.379	120.700	+12,4%
		Lát nền xương bán sứ KT 600x600	196.425	212.500	+8,2%
		Ốp ceramic KT 250x400	170.000	155.000	-8,8%
		Lát ceramic KT 400x400	200.000	180.000	-10,0%
		Gạch Prime KT 250x250	120.000	95.000	-20,8%
		Gạch Prime KT 300x300	150.000	95.000	-36,7%
Gạch Prime KT 400x400	160.000	97.000	-39,4%		
Gạch Prime KT 500x500	180.000	100.000	-44,4%		

Nguồn: FPT S Tổng hợp

3. Giá nhiên liệu giảm mạnh giúp hạ bớt gánh nặng suy giảm lợi nhuận từ giá bán

Nhiên liệu đầu vào sản xuất gạch ốp lát gồm có khí (khí CNG và LPG) và than nhiệt hoặc khí hóa than. Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 29,3% chi phí nguyên nhiên vật liệu đầu vào và trên 20,0% giá thành sản xuất gạch ốp lát. Do vậy, diễn biến giá nhiên liệu tỷ lệ nghịch với biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất.

Trong năm 2020, dưới tác động của dịch Covid-19 trên toàn cầu, giá dầu và giá than thế giới suy giảm mạnh. Giá than nhiệt giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2016 khi dịch Covid-19 khiến nhu cầu than giảm sâu. Theo Ngân hàng thế giới, giá than nhiệt Úc đã giảm tới 24% trong tháng 8/2020 nếu so với cùng kỳ 2019, chạm mức thấp nhất trong 4 năm trở lại đây ở mức 50,14 USD/tấn. Trong tháng 9 và tháng 10/2020, giá than đã bắt đầu tăng trở lại, lần lượt là 9% và 7% so với tháng gần nhất trước đó.

Biểu đồ 37: Biến động giá than nhiệt Úc và giá dầu FO Singapore giai đoạn 2019 – 2020 (USD/tấn)


Nguồn: Bloomberg

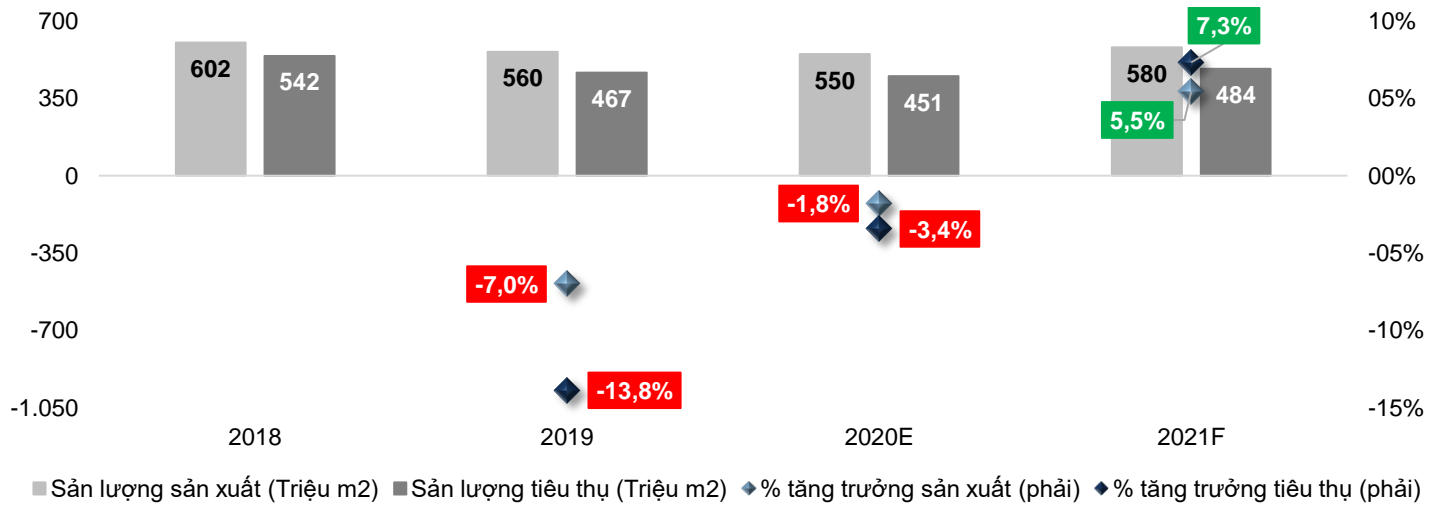
Đối với nhiên liệu than đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát trong nước, giá than đầu vào mặc dù có trong xu hướng giảm như giá than thế giới nhưng mức giảm thấp hơn nhiều. Nguyên nhân do tình trạng thiếu nguồn cung than trong nước dẫn tới giá than duy trì ở mức cao. Ước tính trong năm 2020, sản lượng than khai thác trong nước ở mức 40,5 triệu tấn (không có tăng trưởng so với 2019) trong khi nhu cầu tiêu thụ dự báo trên 50 triệu tấn. Do vậy, Tập đoàn công nghiệp than khoáng sản Việt Nam (TKV) sẽ phải nhập khẩu trên 10 triệu tấn trong năm nay và chủ yếu là than nhiệt. Con số này tính đến hết tháng 8/2020 là khoảng 8,47 triệu tấn. Với việc TKV sẽ tiến hành pha trộn than nhiệt nhập khẩu với than cám khai thác trong nước để phục vụ các doanh nghiệp trong nước, giá bán than trong nước vẫn sẽ duy trì so với 2019 chứ không giảm quá mạnh do tỷ trọng than nhập khẩu trộn vào chưa cao.

Ngược lại so với các doanh nghiệp sử dụng than đầu vào, những cơ sở sản xuất sử dụng khí làm nhiên liệu sinh nhiệt hưởng lợi rất lớn trong năm 2020 khi giá dầu thế giới, đặc biệt là dầu FO giảm sâu (do giá bán khí CNG trong nước được neo theo giá dầu FO Singapore). Việc giá dầu FO giảm mạnh trong quý 1/2020 và thực tế các doanh nghiệp thường ký hợp đồng sản lượng và khóa giá mua khí nhiên liệu vào đầu năm đã giúp các doanh nghiệp này giảm bớt áp lực suy giảm biên lợi nhuận gộp từ giá bán giảm trong năm 2020.

II. Triển vọng ngành gạch ốp lát Việt Nam năm 2021

1. Dự kiến sản lượng sản xuất và tiêu thụ gạch ốp lát năm 2021

Biểu đồ 38: Dự phóng sản lượng sản xuất và tiêu thụ nội địa gạch ốp lát Việt Nam



Nguồn: Fitch Solutions, FPT S Tổng hợp và dự phóng

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ gạch ốp lát năm 2021 kỳ vọng sẽ đạt lần lượt 580 (+5,5% yoy) và 484 triệu m² (+7,3% yoy). Tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất và tiêu thụ ngành gạch ốp lát năm 2021 kỳ vọng cải thiện so với 2020 do:

- Theo Fitch Solutions, tốc độ tăng trưởng giá trị thực xây dựng nhà để ở và không để ở (mảng tiêu thụ chính của gạch ốp lát) dự kiến đạt 7,9% trong năm 2021, cao hơn 1,7% so với con số tăng trưởng 6,2% ước tính cho năm 2020. Trong đó, dịch Covid-19 kỳ vọng được kiểm soát tốt trong năm 2021, đặc biệt khi vắc xin đã bắt đầu được thử nghiệm trên người từ cuối năm 2020.
- Tốc độ đô thị hóa nhanh (dự kiến tỷ lệ đô thị hóa đạt khoảng 38,5% trong năm 2020, tăng 1,16 đpt so với 2019) cùng tăng trưởng dân số 0,9% mỗi năm sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng gạch ốp lát (sản phẩm chiếm tỷ trọng lên tới 60% sản lượng tiêu thụ nhóm vật liệu xây dựng hoàn thiện bề mặt). Cùng với đó, theo ước tính từ số liệu của CIC và Tổng điều tra dân số 2019, trong giai đoạn 2019 – 2023, tổng nhu cầu nhà ở xây mới và thay thế sẽ ở mức 691,7 nghìn căn hộ, tương đương 2,5% số căn nhà cả nước năm 2019.

2. Sản phẩm khác biệt là động lực gia tăng doanh thu và lợi nhuận

Ngành gạch ốp lát dư cung trong khi sản phẩm không có sự khác biệt rõ rệt giữa các doanh nghiệp trong ngành là hai yếu tố tiếp tục khiến giá gạch giảm trong thời gian tới. Trong 2020, cạnh tranh gia tăng cùng nhu cầu từ thị trường xây dựng nhà để ở tăng trưởng chậm sẽ khiến lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục thu hẹp.

Cơ hội duy trì và cải thiện biên lợi nhuận sẽ tới từ khả năng tạo khác biệt về sản phẩm của doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát. Một số doanh nghiệp niêm yết từ nửa sau năm 2019 đã có động thái tạo khác biệt về sản phẩm của mình như Viglacera Tiên Sơn (Euro tile và Colorful body) hay CTCP CMC (gạch thấm muối tan, gạch vi tinh kim cương và gạch men đường). Tuy nhiên, sự kiện đặc biệt dịch Covid-19 trong năm 2020 đã tác động tiêu cực đến hoạt động tiêu thụ gạch ốp lát, đặc biệt với các sản phẩm mới với mức giá bán cao. Cụ thể, trong năm 2020, các dòng sản phẩm mới này đều có mức giảm giá bán rất mạnh, từ 4,5% cho tới 74,4%. Trong năm 2021, với kỳ vọng dịch Covid-19 được kiểm soát tốt và tăng trưởng xây dựng dân dụng phục hồi ở mức cao 7,9% sẽ gia tăng nhu cầu tiêu thụ các dòng sản phẩm cao cấp cỡ lớn của ngành.

Tương tự như năm 2020, hai dòng gạch được dự báo tiêu thụ tốt sẽ là gạch mosaic (các kích thước 10x10cm, 15x15cm, 20x7cm và 20x20cm) và gạch lát cỡ lớn và siêu lớn (80x80cm, 60x120cm, 80x120cm, 120x240cm

và 160x320cm). Với xu hướng tiêu dùng như vậy, doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát có sự khác biệt về tính thẩm mỹ và kích thước lớn như 80x80cm, 60x120cm, 80x120cm được kỳ vọng tăng khả năng cạnh tranh đầu ra và cải thiện biên lợi nhuận.

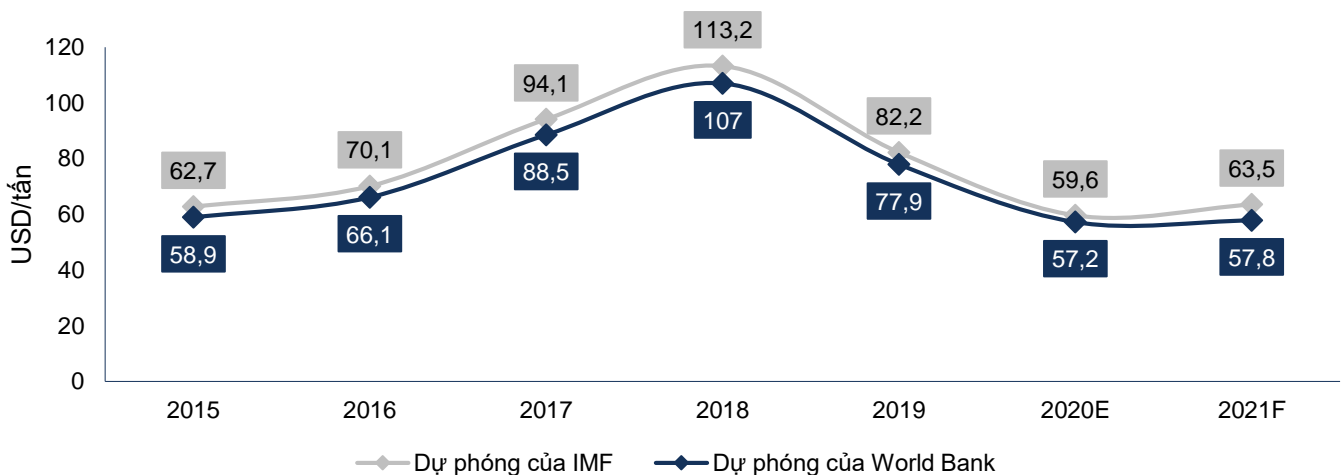
3. Dự báo giá than nhiệt và giá khí CNG dự kiến tăng trong năm 2021

Đối với giá than, những thông tin tích cực về việc thử nghiệm vắc xin từ cuối năm 2020 khiến các hoạt động kinh tế toàn cầu kỳ vọng sẽ trở lại bình thường trong năm 2021. Do đó, nhu cầu than nhiệt toàn cầu kỳ vọng gia tăng. Theo dự phóng của các tổ chức hàng đầu như IMF và World Bank, giá than nhiệt kỳ vọng sẽ gia tăng trong năm 2021. Cụ thể:

- World Bank trong báo cáo hàng hóa tháng 10/2020 dự kiến giá than sẽ đạt 57,8 USD/tấn trong năm 2021 so với 57,3 USD/tấn. Mức tăng rất thấp, chỉ 0,5 USD/tấn.
- IMF trong báo cáo Triển vọng kinh tế toàn cầu vào tháng 10/2020 kỳ vọng giá than đạt 63,5 USD/tấn trong 2021 và 73 - 76 USD/tấn vào năm 2023.

Với việc tỷ trọng than nhập khẩu trộn cùng than khai thác nội địa ngày càng tăng, chúng tôi kỳ vọng xu hướng giá than trong nước sẽ ngày càng ít có độ trễ so với than thế giới. Do vậy, việc giá than kỳ vọng tăng trong thời gian tới sẽ có tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh giá bán gạch ốp lát liên tục giảm kể từ năm 2017.

Biểu đồ 39: Dự phóng giá than nhiệt Úc thế giới giai đoạn 2015 – 2025F



Nguồn: IMF

Đối với giá khí CNG và LPG, mức giá kỳ vọng phụ thuộc vào giá dầu dự phóng. Theo EIA, giá dầu Brent sẽ ở mức trung bình 52,7 USD/thùng trong năm 2021, cao hơn so với mức ước tính 41,7 USD/thùng của năm 2020. Kỳ vọng giá gia tăng tới từ tồn kho dầu thô sẽ giảm từ nhu cầu gia tăng cùng việc OPEC cắt giảm sản lượng khai thác. Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 29,3% chi phí nguyên vật liệu đầu vào và trên 20% giá thành sản xuất gạch ốp lát. Do vậy, việc giá than và giá dầu thế giới năm 2021 đều dự phóng tăng lần lượt 6,5% và 26,4% sẽ có tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát.

III. Các doanh nghiệp ngành gạch ốp lát Việt Nam đang được theo dõi

Bảng 7: Các doanh nghiệp theo dõi ngành gạch ốp lát

Mã CK	Vốn hóa (25/12/2020)	DTT 2020	LNST 2020	Tăng trưởng LNST	Tỷ suất lợi nhuận gộp	ROE 4 quý gần nhất	P/E
CVT	1.556 tỷ	1.293 tỷ	117 tỷ	- 29,9%	15,8%	15,4%	13,2x
<ul style="list-style-type: none"> CVT là doanh nghiệp sản xuất gạch ceramic và porcelain có thị phần tiêu thụ gạch ốp lát lớn thứ 7 trong ngành và lớn nhất trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Năm 2020 tiếp tục là một năm khó khăn của CVT khi doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu 2020 đạt 1.293 tỷ đồng (-11,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế ở mức 117 tỷ đồng (-29,9% yoy). Dịch Covid-19 khiến tình hình cạnh tranh tiêu thụ gạch ốp lát trên thị trường diễn ra rất gay gắt và làm suy giảm mạnh nhu cầu sử dụng các dòng sản phẩm cao cấp với giá bán cao. Cụ thể, giá bán các nhóm gạch ceramic và porcelain cỡ lớn của CVT đều giảm rất mạnh, dao động từ 20,3% lên tới 74,6%. Đây là lí do chính khiến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp suy giảm đáng kể. Triển vọng: Với kỳ vọng dịch Covid-19 được kiểm soát tốt nhờ vắc xin trong năm 2021, nhu cầu gạch ốp lát trong nước sẽ gia tăng so với 2020, từ đó kỳ vọng CVT sẽ có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2020. Nhóm các sản phẩm tiêu thụ tốt sẽ là gạch ốp tường và trang trí các loại cùng gạch lát kích thước từ 500x500 mm trở lên. Đối với dòng sản phẩm thẩm mỹ tan và vi tinh, mức tiêu thụ dự báo sẽ vẫn thấp khi xét việc các sản phẩm này đã ra mắt từ 2018 và nhu cầu từ thị trường là không quá cao do khó cạnh tranh với dòng sản phẩm gạch nhập khẩu có cùng mức giá. 							
VIT	306 tỷ	1.291 tỷ	59 tỷ	-18,1%	12,5%	19,1%	5,42x
<ul style="list-style-type: none"> VIT là doanh nghiệp sản xuất 100% porcelain với thị phần tiêu thụ lớn thứ 9 trong ngành và lớn thứ 2 trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Trong năm 2020, dưới tác động của dịch Covid-19, doanh thu và lợi nhuận của VIT có mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu thuần năm 2020 đạt 1.291 tỷ đồng (-12,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế là 59 tỷ đồng (-18,1% yoy). Trong khi giá bán các dòng gạch thường in kỹ thuật số cỡ lớn có sự tăng giá từ 2,2% đến 5,8%; nhóm gạch Eurotile của VIT giảm giá từ 4,5% đến 16% trong năm 2020. Thu nhập người tiêu dùng bị ảnh hưởng từ dịch Covid-19 khiến nhu cầu đối với các dòng sản phẩm cao cấp bị giảm rõ rệt, dẫn tới cạnh tranh gia tăng và VIT phải giảm giá bán nhằm đảm bảo sản lượng tiêu thụ. Thêm vào đó, giá khí đầu vào giảm mạnh trong năm 2020 giúp VIT duy trì mức biên lợi nhuận gộp chỉ giảm nhẹ so với 2019 khi bị tác động tiêu cực từ giá bán giảm. Triển vọng: Năm 2020 là năm bất thường với dịch Covid-19 bùng phát khiến hoạt động kinh doanh của VIT bị ảnh hưởng tiêu cực. Đối với năm 2021, với thông tin vắc xin đã được thử nghiệm và kỳ vọng các hoạt động sản xuất kinh tế bình thường trở lại. VIT kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận như trong năm 2019 với hai dòng sản phẩm có sự khác biệt trên thị trường là Euro tile và Colorful Body. 							
VHL	675 tỷ	1.898 tỷ	84 tỷ	- 33,9%	17,4%	12,5%	7,89x
<ul style="list-style-type: none"> VHL là doanh nghiệp sản xuất 100% gạch cotto với thị phần tiêu thụ nhỏ, đứng thứ 16 trong ngành và thứ 5 trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 ước đạt lần lượt 1.898 tỷ đồng (-5,1% yoy) và 84 tỷ đồng (-33,9% yoy). Nhu cầu vật liệu xây dựng chịu tác động tiêu cực từ tăng trưởng xây dựng dân dụng giảm tốc và xu hướng sử dụng vật liệu không nung thay cho nung truyền thống khiến giá bán các sản phẩm của VHL tiếp tục giảm. Biên lợi nhuận gộp cả năm 2020 đạt 17,4%, giảm tới 1,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ. 							

- **Triển vọng:** Giá gạch xây dựng báo tiếp tục giảm cùng xu hướng ưa chuộng sử dụng vật liệu không nung thay cho vật liệu nung sẽ khiến tình hình bán hàng của VHL tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2021 và kém khả quan trong dài hạn theo quy hoạch sử dụng vật liệu không nung của Bộ Xây dựng.

TTC 77 tỷ 297 tỷ 15 tỷ 0% 15,5% 12,3% 5,40x

- TTC là doanh nghiệp sản xuất gạch ceramic và porcelain với thị phần tiêu thụ nhỏ, đứng thứ 15 trong ngành và thứ 4 trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết.
- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của TTC năm 2020 đạt lần lượt 297 tỷ đồng (-23,3% yoy) và 15 tỷ đồng (tương đương mức LNST 2019). Do giá bán các sản phẩm trung cấp của TTC có mức giảm giá thấp cùng việc hưởng lợi lớn từ giá dầu giảm sâu trong năm dẫn tới giá khí nhiên liệu trong sản xuất gạch ốp lát giảm mạnh. Do chi phí nhiên liệu chiếm tới 29,3% tổng chi phí sản xuất và 20% giá thành gạch ốp lát, giá nhiên liệu đầu vào giảm mạnh giúp TTC giữ được biên lợi nhuận gộp ở mức 15,5%, tăng 3,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ.
- **Triển vọng:** Kinh doanh của TTC kỳ vọng tiếp tục kém khả quan trong năm 2021 khi khả năng cạnh tranh của TTC ngày càng giảm (công nghệ sản xuất đã cũ, tốn nhiều chi phí sửa chữa bảo dưỡng cùng việc không có khả năng sản xuất các sản phẩm kích thước lớn trên 60x60).

Nguồn: BCTC

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phó giám đốc phân tích đầu tư:

Nguyễn Thị Kim Chi

chintk@fpts.com.vn

Nhóm phân tích cơ bản

Chuyên viên:

Nguyễn Ngọc Đức

ducnn2@fpts.com.vn

Bùi Đức Duy

duybd@fpts.com.vn

Tạ Việt Phương

phuongtv@fpts.com.vn

Bùi Thị Phương

phuongbt@fpts.com.vn

Dương Bích Ngọc

ngocdb@fpts.com.vn

Đậu Đức Nam

namdd@fpts.com.vn

Hoàng Thị Tuyền

tuyenht@fpts.com.vn

Nguyễn Vũ Cương

cuongnv2@fpts.com.vn

Đặng Việt Hoàng

hoangdv@fpts.com.vn

Nguyễn Thị Cúc

cucnt@fpts.com.vn

Trương Thị Phúc Nguyên

nguyenttp@fpts.com.vn

Lâm Mẫn Nhi

nhilm@fpts.com.vn

Đỗ Quốc Việt

vietdq@fpts.com.vn

Trịnh Hào Tín

tinhth@fpts.com.vn

Trần Kỳ Duyên

duyentk@fpts.com.vn

Nguyễn Đức Thành Nhân

nhanndt@fpts.com.vn

Nhóm phân tích dữ liệu

Chuyên viên:

Vũ Thị Hồng

hongvt@fpts.com.vn

Nguyễn Tuấn Nghĩa

nghiant@fpts.com.vn

Lê Thị Thùy Dương

duongltt@fpts.com.vn

Nhóm phân tích kỹ thuật

Trưởng nhóm:

Nguyễn Ngọc Tuấn

tuannn@fpts.com.vn

Chuyên viên:

Nguyễn Đức Anh

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.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

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

Tầng 3, 4 Tòa nhà Tràng Tiền, số 130
Đống Đa, P. Thuận Phước, Quận Hải
Châu, TP Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553 666

Fax: (84.236) 3553 888