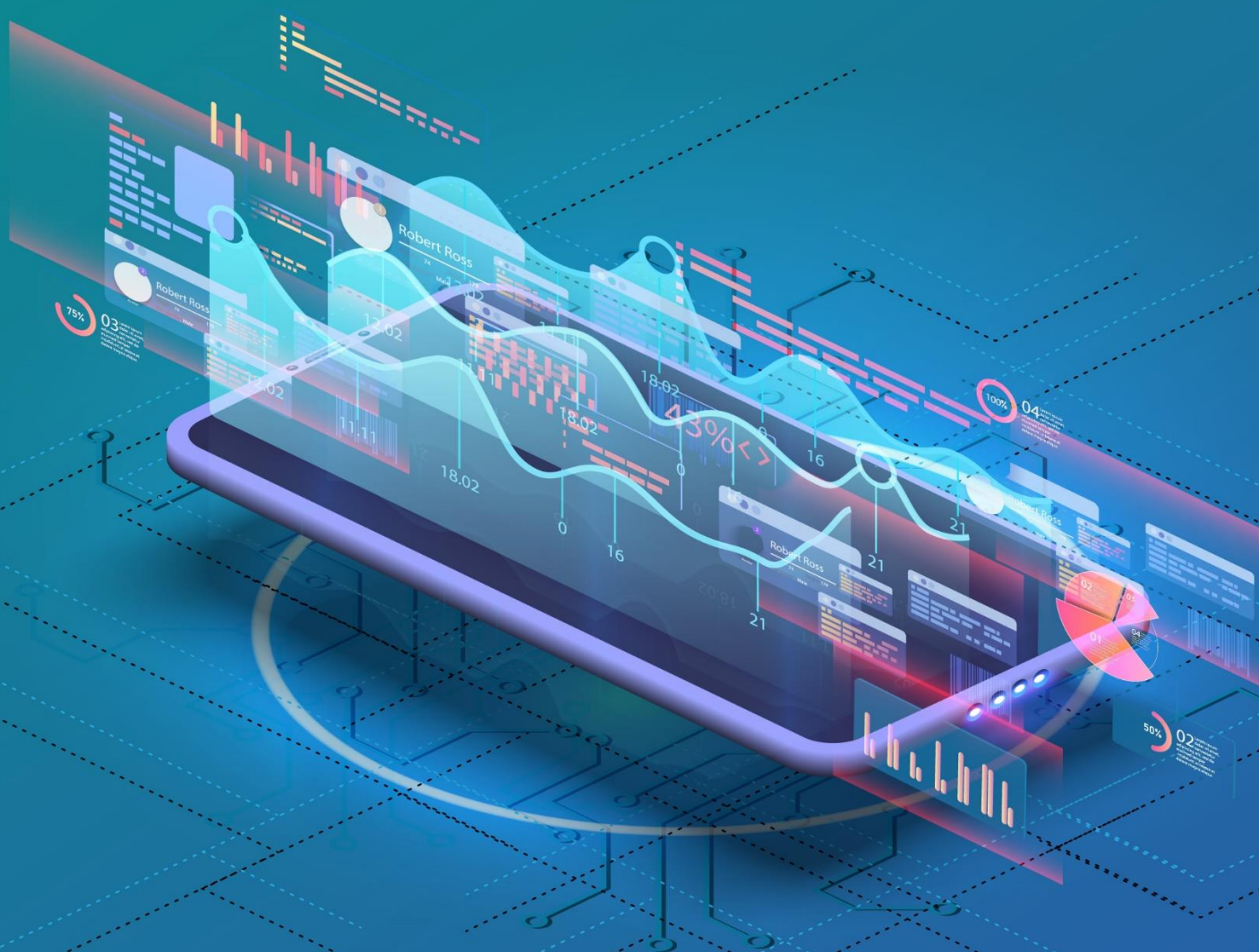


BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ TRUNG QUỐC “REOPENING”



MỤC LỤC

I. TRUNG QUỐC THAY ĐỔI CHÍNH SÁCH VỀ KIỂM SOÁT COVID-19, HƯỚNG TỚI VIỆC MỞ CỬA TRỞ LẠI.	3
II. TÌNH TRẠNG XUẤT NHẬP KHẨU GIỮA VIỆT NAM – TRUNG QUỐC.....	3
III. ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH DU LỊCH	6
IV. ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH THỦY SẢN	8
V. CHI TIẾT ẢNH HƯỞNG ĐẾN CÁC NGÀNH.....	9
1. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [KHẢ QUAN]	9
2. Ngành Dịch vụ Hàng không [KHẢ QUAN]	13
3. Ngành Chăn Nuôi [KHẢ QUAN]	17
4. Ngành Thủy sản [KHẢ QUAN]	19
5. Ngành Phân Bón [TRUNG LẬP] – Hoá Chất [KHẢ QUAN].....	21
6. Ngành Cảng biển [TRUNG LẬP]	25
7. Ngành Dệt may [TRUNG LẬP]	27

I. TRUNG QUỐC THAY ĐỔI CHÍNH SÁCH VỀ KIỂM SOÁT COVID-19, HƯỚNG TỚI VIỆC MỞ CỬA TRỞ LẠI.

Trong ngày 07/12/2022, Trung Quốc đã công bố 10 chỉ dẫn mới về việc đối phó với dịch Covid-19, điều này tiếp theo sau các điều chỉnh ngày 11/11 của Bộ Y Tế Trung Quốc về hoạt động chống lại dịch Covid-19, trong đó có một điểm đáng chú ý bao gồm:

1. Tập trung phân loại chính xác vùng có nguy cơ cao, giới hạn theo căn hộ hoặc block chung, hạn chế việc mở rộng phong tỏa ra toàn bộ khu phố hoặc đường phố. Điều chỉnh phân loại khu vực nguy cơ từ mức Cao – Trung Bình – Thấp xuống mức còn hai loại Cao và Thấp.
2. Những người mắc Covid-19 có triệu chứng nhẹ hoặc không triệu chứng có thể cách ly 7 ngày tại nhà thay vì tập trung, hoặc đến trung tâm tập trung trong trường hợp tự nguyện. Người tiếp xúc gần sẽ tự cách ly tại nhà trong vòng 5 ngày.
3. Giảm tần suất xét nghiệm hàng loạt diện rộng và giảm quy mô xét nghiệm, không yêu cầu giấy chứng nhận âm tính hoặc có code xanh sức khỏe khi đến nơi công cộng trừ bệnh viện, nhà trẻ, nhà dưỡng lão. Yêu cầu xét nghiệm khi đến và kiểm tra code xanh không còn bắt buộc khi di chuyển nội địa.
4. Lệnh phong tỏa khu vực nguy cơ cao sẽ được dỡ bỏ khi không còn ca mắc mới trong 5 ngày liên tiếp.
5. Bãi bỏ việc tạm dừng đường bay quốc tế do phát hiện các ca lây nhiễm.
6. Đảm bảo hoạt động bình thường cho các dịch vụ xã hội cần thiết. Đối với các khu vực có rủi ro thấp, không được kiểm soát di chuyển hay tạm dừng các hoạt động dịch vụ, lao động và sản xuất.
7. Nhà thuốc phải hoạt động bình thường, không hạn chế người dân mua thuốc không kê đơn để điều trị ho, cảm lạnh hay sốt thông thường.
8. Đẩy nhanh tiêm chủng cho người cao tuổi, thiết lập các “khu vực xanh” và điểm tiêm chủng lưu động và phổ biến rộng rãi các điểm tiêm chủng này, xem xét các biện pháp nhằm thúc đẩy việc tiêm vaccine.

Với việc thay đổi các chính sách về chống dịch trên, chúng tôi cho rằng Trung Quốc có khả năng sẽ dần sớm mở cửa. Theo dự báo của Goldman Sachs, dự kiến Trung Quốc sẽ mở cửa từ đầu Q2/2023, sau mùa cao điểm đi lại vào Tết Nguyên Đán.

II. TÌNH TRẠNG XUẤT NHẬP KHẨU GIỮA VIỆT NAM – TRUNG QUỐC

Trong báo cáo tuần 21 [Tác động của việc Mỹ hạ bớt hàng rào thuế quan](#) và báo cáo [quan hệ thương mại Việt Nam Hoa Kỳ](#), BSC cũng đã cho thấy Trung Quốc là đối tác nhập khẩu chính của Việt Nam trong công đoạn xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sau dịch có thể giúp cải thiện 1 phần tình trạng tăng trưởng xuất nhập khẩu đang chậm dần của Việt Nam ([Báo cáo vĩ mô thị trường tháng 10](#)).

Xét trong giai đoạn 2017 - 2021, Việt Nam duy trì mức nhập siêu lớn với giá trị ngày càng gia tăng. Tốc độ tăng trưởng trung bình nhập khẩu là 17.5% trong khi xuất khẩu chỉ tăng trưởng 12.3%. Nguyên nhân của hiện tượng này là do xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất công nghiệp từ Trung Quốc sang Việt Nam. Tăng trưởng nhập khẩu giai đoạn 2020-2021 chủ yếu ở các nhóm linh kiện điện tử, nguyên phụ liệu dệt may xơ sợi, phụ tùng máy móc, nguyên liệu và sản phẩm từ thép. ([Báo cáo chuyển dịch hàng hóa công nghiệp nặng](#))

Bảng 1. Tăng trưởng XNK Việt Nam – Trung Quốc hàng năm

Đơn vị: Tỷ USD	2017	2018	2019	2020	2021	Trung bình
Xuất khẩu	35.4	41.4	41.5	48.9	55.9	
% Tăng trưởng		16.8%	0.2%	18.0%	14.4%	12.3%
Nhập khẩu	58.6	65.5	75.5	84.2	110.5	
% Tăng trưởng		11.8%	15.2%	11.5%	31.3%	17.5%
Cán cân thương mại	(23.19)	(24.15)	(34.01)	(35.28)	(54.61)	

Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC research

9T2020 và 9T2022 là hai giai đoạn chứng kiến tốc độ tăng trưởng XNK Trung Quốc - Việt Nam suy giảm rõ rệt. 9T2020, XK tăng trưởng 15.1%, NK tăng trưởng 4.1%. 9T2022, XK tăng trưởng 6.2%, NK tăng trưởng 12.1%. Nguyên nhân chủ yếu là do đây là hai năm Trung Quốc thực hiện chính sách zero-COVID và đóng cửa biên giới. Chính sách này đã hạn chế lượng hàng hóa giao thương giữa Việt Nam và Trung Quốc trong hai giai đoạn này. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại có thể khiến cho tốc độ tăng trưởng XNK Việt Nam – Trung Quốc cải thiện hơn trong 2 tháng cuối năm 2022 và năm 2023.

Bảng 2. Tăng trưởng XNK Việt Nam – Trung Quốc 9 tháng hàng năm

Đơn vị: Tỷ USD	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Trung bình
Xuất khẩu	22.2	28.8	28.3	32.5	38.8	41.2	
% Tăng trưởng		29.7%	-2.0%	15.1%	19.4%	6.2%	13.7%
Nhập khẩu	41.9	47.3	55.4	57.6	81.3	91.2	
% Tăng trưởng		12.8%	17.1%	4.1%	41.1%	12.1%	17.4%
Cán cân thương mại	(19.68)	(18.42)	(27.10)	(25.07)	(42.47)	(49.94)	

Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC research

Các nhóm hàng hóa chịu ảnh hưởng mạnh từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại:

Bảng 3. Top 10 hàng hóa nhập siêu từ Trung Quốc

Đơn vị: Tỷ USD	Giá trị					Tăng trưởng			
	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Tổng giá trị nhập khẩu	58.6	65.5	75.5	84.2	110.5	11.8%	15.2%	11.5%	31.3%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	10.9	11.6	14.9	17.0	24.9	6.7%	27.9%	14.4%	46.3%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	7.1	8.2	12.1	18.5	22.0	16.3%	47.2%	52.3%	19.0%
Vải các loại	6.1	7.1	7.7	7.3	9.1	16.8%	9.0%	-5.9%	24.6%
Sản phẩm từ chất dẻo	1.9	2.1	2.7	3.5	4.1	8.0%	29.3%	29.1%	16.7%
Sản phẩm từ sắt thép	1.3	1.6	1.9	2.5	3.2	24.6%	23.2%	26.5%	30.7%
Nguyên phụ liệu dệt, may, da, giày	2.0	2.2	2.5	2.5	3.1	7.4%	11.9%	3.5%	22.7%
Sắt thép các loại	4.1	4.5	3.3	2.4	4.4	9.6%	-26.7%	-26.2%	81.4%
Sản phẩm hóa chất	1.2	1.4	1.6	1.9	2.7	13.1%	16.2%	20.5%	37.6%
Chất dẻo nguyên liệu	0.9	1.1	1.3	1.4	2.3	21.0%	17.5%	3.8%	73.4%

Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC research

Bảng 4. Các hàng hóa xuất siêu sang Trung Quốc

Đơn vị: Tỷ USD	Giá trị					Tăng trưởng			
	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Tổng giá trị xuất khẩu	35.4	41.4	41.5	48.9	55.9	16.8%	0.2%	18.0%	14.4%
Điện thoại các loại và linh kiện	7.2	9.4	8.3	12.3	15.2	31.6%	-11.9%	48.8%	23.0%
Cao su	1.4	1.4	1.6	1.8	2.3	-5.0%	13.1%	18.1%	24.9%
Máy ảnh, máy quay phim và linh kiện	2.1	2.8	1.5	1.4	3.0	34.1%	-45.2%	-6.2%	106.5%
Xơ, sợi dệt các loại	2.0	2.2	2.4	2.1	3.0	8.5%	8.3%	-10.5%	38.8%
Hàng rau quả	2.6	2.8	2.5	1.8	1.9	6.2%	-11.9%	-25.7%	3.5%
Hàng thủy sản	1.1	1.0	1.2	1.2	1.0	-7.0%	22.7%	-4.8%	-17.1%
Gỗ và sản phẩm gỗ	1.1	1.1	1.2	1.2	1.5	0.5%	8.3%	3.2%	24.7%
Thức ăn gia súc và nguyên liệu	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	8.2%	-15.6%	15.7%	79.6%
Quặng và khoáng sản khác	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-15.8%	1.4%	27.4%	-18.0%

Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC research

III. ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH DU LỊCH

Trong suốt giai đoạn năm 2015-2021, người Trung Quốc chiếm trung bình 29.5% trong cấu phần lượng khách du lịch sang Việt Nam hàng năm. Kể cả trong giai đoạn 2 năm COVID-19, khách du lịch từ Trung Quốc chiếm cấu phần lớn, lần lượt là 34.1% và 43.5% trong hai năm 2020 - 2021. Các con số này cho thấy, Trung Quốc đóng góp một phần khá lớn vào hoạt động kinh ngành nghề du lịch và ăn uống tại Việt Nam.

Bảng 5. Lượt khách du lịch hàng năm

Đ vj: Nghìn lượt người	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng số	7,944	10,013	12,922	15,498	18,009	3,837	157
% Tỷ trọng TQ	22.4%	26.9%	31.0%	32.0%	32.2%	25.0%	36.7%
Châu Á	5,560	7,263	9,763	12,075	14,386	2,814	133
% Tỷ trọng TQ	32.0%	37.1%	41.1%	41.1%	40.4%	34.1%	43.5%
Trung Quốc	1,781	2,697	4,008	4,966	5,806	959	58

Nguồn: GSO, BSC research

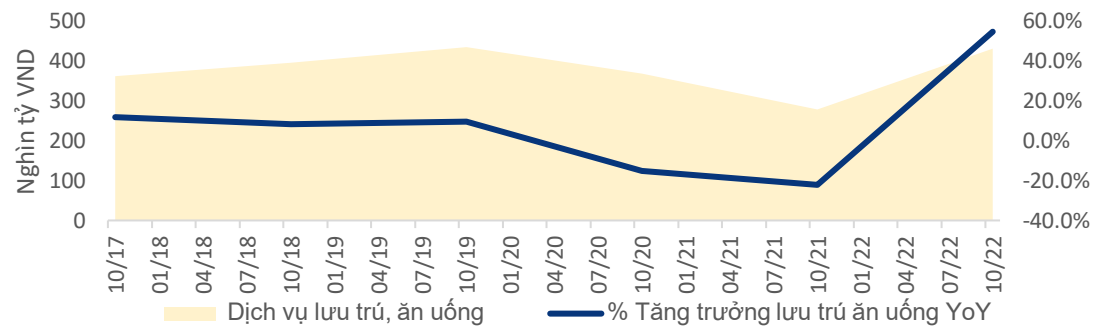
Xét trên giai đoạn 9T2022, với chính sách đóng cửa của biên giới của Trung Quốc, số lượng khách du lịch suy yếu và giảm xuống chỉ còn chiếm 3.0% trong tổng số lượng khách du lịch đến Việt Nam, trong khi tỷ lệ này trung bình đạt 29.9% trong giai đoạn 2015-2021.

Bảng 6. Lượt khách du lịch 9T2022

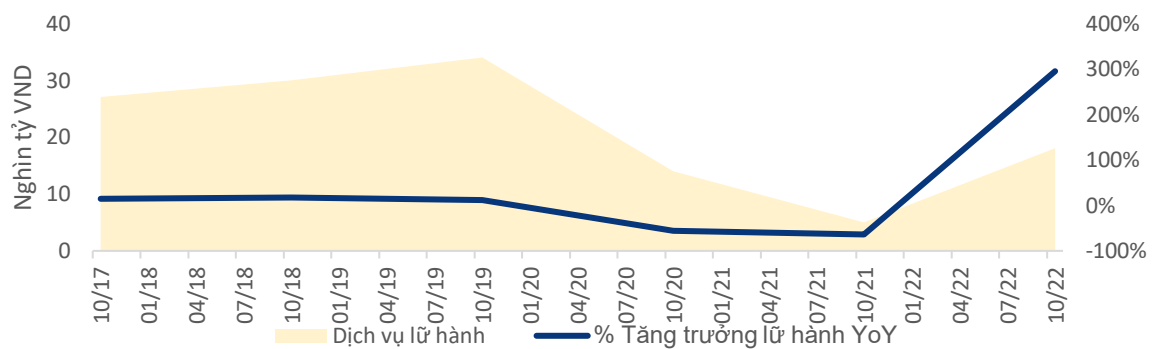
Đ vj: Nghìn lượt người	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tổng số	7,944	7,265	9,448	11,616	12,871	3,788	115	432
% Tỷ trọng TQ	22.4%	27.4%	31.1%	32.8%	30.9%	24.8%	39.9%	3.0%
Châu Á	5,560	5,264	7,099	9,029	10,156	2,770	98	314
% Tỷ trọng TQ	32.0%	37.8%	41.4%	42.2%	39.2%	33.9%	46.5%	4.2%
Trung Quốc	1,781	1,988	2,936	3,809	3,977	938	46	13

Nguồn: GSO, BSC research

Xét về giá trị lũy kế của ngành dịch vụ, mặc dù giá trị mảng dịch vụ lưu trú và ăn uống đã hồi phục gần như trở lại giai đoạn trước COVID-19 nhưng dịch vụ lữ hành vẫn còn cách một khoảng khá xa. Lũy kế ngành dịch vụ lưu trú ăn uống 9T2022 đạt 431 nghìn tỷ đồng (+54.75% YoY), khá sát với con số của năm 2019 là 435 nghìn tỷ đồng (+9.65% YoY). Tuy nhiên, lũy kế ngành dịch vụ lữ hành 9T2022 chỉ đạt 18 nghìn tỷ đồng (dù đạt mức tăng trưởng mạnh là 295% YoY nhờ mức nền thấp của năm ngoái). Kết quả tăng trưởng ấn tượng nhưng vẫn chưa thể hồi phục trở lại mức 2019 là 34 nghìn tỷ đồng (+12.0 %YoY). BSC kỳ vọng lượng khách du lịch Trung Quốc quay trở lại Việt Nam sẽ giúp gia tăng tốc độ hồi phục của ngành dịch vụ lữ hành trong năm 2022 và 2023.

Đồ thị 1. Lũy kế tổng giá trị dịch vụ lưu trú và ăn uống 9T hàng năm

Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 2. Lũy kế tổng giá trị dịch vụ lữ hành 9T hàng năm

Nguồn: GSO, BSC Research

IV. ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH THỦY SẢN

Trong suốt giai đoạn năm 2016-2021, thị trường Trung Quốc chiếm trung bình 12.6% tỷ trọng xuất khẩu thủy sản của Việt Nam hàng năm. Trong giai đoạn 2 năm COVID-19, tỷ trọng thị trường Trung Quốc có phần sụt giảm so với mức trung bình do chính sách giãn cách xã hội phía bên Trung Quốc khiến tiêu thụ thủy sản bị ảnh hưởng. Tuy vậy, Trung Quốc vẫn đóng góp một phần khá lớn vào hoạt động xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

Bảng 7. Tỷ trọng xuất khẩu thủy sản của của Việt Nam hàng năm

Đ vị: Triệu USD	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Thủy sản	7,100	8,300	8,800	8,600	8,400	157
% Tỷ trọng TQ	10%	13%	14%	14%	14%	11%
Tôm	3,200	3,900	3,600	3,400	3,700	3,900
% Tỷ trọng TQ	14%	18%	14%	16%	14%	11%
Cá tra	1,660	1,780	2,264	1,987	1,490	1,605
% Tỷ trọng TQ	18%	23%	57%	31%	33%	26%

Nguồn: GSO, BSC research

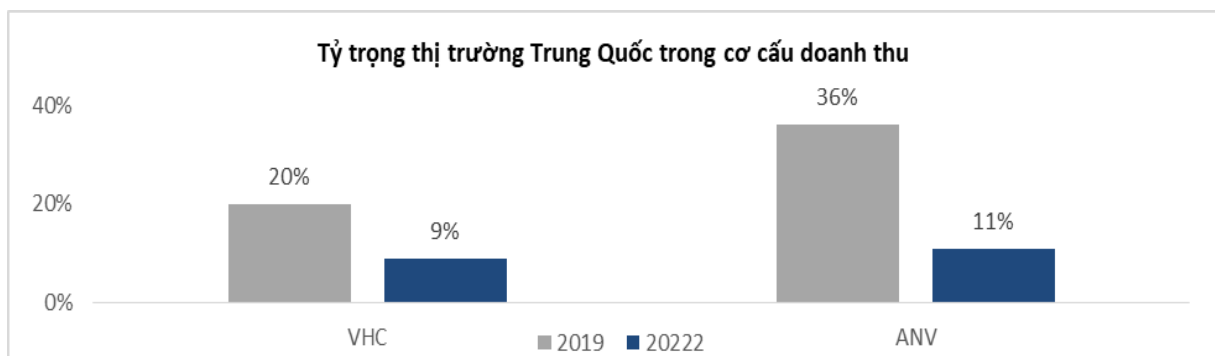
Xét trên giai đoạn 9T2022, mặc dù chính sách đóng cửa của biên giới của Trung Quốc, tỷ trọng thị trường Trung Quốc vẫn đạt được mức 12.8%, tương đương với tỷ lệ trung bình 12.6% trong giai đoạn 2015 – 2021.

Bảng 8. Giá trị xuất khẩu thủy sản sang Trung Quốc 9T2022

Đ vị: Triệu USD	T1.22	T2.22	T3.22	T4.22	T5.22	T6.22	T7.22	T8.2	T9.22
Thủy sản	868	633	1,013	1,121	2,054	1,003	943	1,000	862
% Tỷ trọng TQ	7%	13%	18%	18%	8%	13%	11%	14%	17%
Tôm	268	153	334	435	452	377	377	352	256
% Tỷ trọng TQ	7%	8%	17%	17%	18%	13%	7%	10%	11%
Cá tra	206	171	269	311	248	613	187	195	151
% Tỷ trọng TQ	13%	28%	35%	36%	26%	25%	24%	31%	26%

Nguồn: GSO, BSC research

BSC kỳ vọng rằng việc Trung Quốc mở cửa nền kinh tế sau thời gian phong tỏa phòng chống dịch sẽ kích thích nhu cầu tiêu thụ thủy sản nội địa, từ đó, thúc đẩy hoạt động xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Các doanh nghiệp thủy sản kỳ vọng được hưởng lợi là những doanh nghiệp có hoạt động xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc: VHC, ANV, IDI.



V. CHI TIẾT ẢNH HƯỞNG ĐẾN CÁC NGÀNH

1. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: vietl@bsc.com.vn

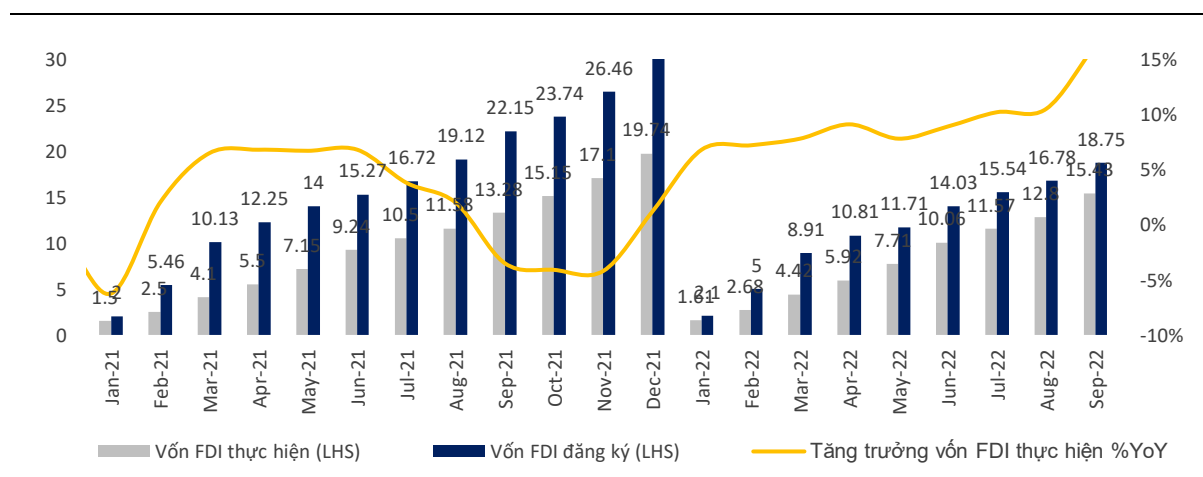
- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục;
- Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh
- Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành vệ tinh thành phố Hồ Chí Minh
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.

Giải ngân vốn FDI tiếp tục đạt tăng trưởng ấn tượng trong khi vốn FDI đăng ký chậm lại tạo áp lực lên tăng trưởng giá trị giải ngân vốn FDI năm 2023.

Theo Tổng cục thống kê, trong 9T2022, tổng mức FDI đăng ký đạt 18.75 tỷ USD, giảm -15.3% YoY vì cùng kỳ ghi nhận hai dự án đăng ký mới với số vốn đột biến (dự án Nhà máy điện LNG I&II 3.1 tỷ USD và dự án Nhà máy điện Ô Môn II 1.31 tỷ USD) trong khi giải ngân vốn FDI đạt 15.43 tỷ USD (+16.3% YoY) - mức 9 tháng cao nhất trong giai đoạn 2018-2022. Chúng tôi lưu ý tốc độ tăng trưởng FDI đăng ký mới đã giảm mạnh trong hai tháng cuối 3Q2022 (T8/2022 giảm -48.3%YoY và T9/2022 giảm -35%YoY), mức FDI thực hiện 2022 ở mức nền cao trong khi FDI đăng ký giảm mạnh sẽ gây áp lực lên tăng trưởng FDI thực hiện vào năm sau 2023 trong bối cảnh (1) nền kinh tế vĩ mô toàn cầu đang đứng trước nguy cơ suy thoái, (2) lạm phát tăng cao và (3) Trung Quốc tái mở cửa nền kinh tế.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng với những lợi thế cạnh tranh về địa chính trị ổn định, bình ổn tỷ giá được ưu tiên cũng như lợi thế về nguồn nhân lực, nhiều hiệp định thương mại tự do, Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng và hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục.

Hình 1.1: Vốn FDI đăng ký và thực hiện tại Việt Nam 2021-3Q2022 (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh. Trong 9T2022, Việt Nam đã chính thức thông qua 3 văn bản liên quan trực tiếp đến tình hình phát triển KCN bao gồm (1) Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030, (2) Công văn 2514/CV-TCT, (3) Nghị định 35/2022/NĐ-CP và đang hướng đến việc thông qua (4) Luật đất đai sửa đổi.

```

graph LR
    A([Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia  
thời kỳ 2021 - 2030]) --> B([Công văn  
2541/CV-TC])
    B --> C([Nghị định  
35/2022/NĐ-CP])
    
    A -- "12/03/2022" --> D["- Kế hoạch sử dụng đất theo các loại hình  
- Xác định trung tâm phát triển KCN đến 2025, tầm nhìn 2030"]
    D --> E["BCM, GVR, IDC, KBC, LHG, SZC"]
    
    B -- "18/04/2022" --> F["- Dự án đầu tư xây dựng kinh doanh kết cấu hạ tầng KCN, khu chế xuất thuộc trường hợp không phải đấu giá quyền sử dụng đất"]
    F --> G["GVR, NTC, DPR, PHR, BCM"]
    
    C -- "28/05/2022" --> H["- Làm rõ và đơn giản hóa thủ tục pháp lý  
- Phân quyền nhiều hơn cho các địa phương  
- Nâng cao sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý liên quan"]
    H --> I["Toàn ngành"]
  
```

	Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021 - 2030	Công văn 2541/CV-TC	Nghị định 35/2022/NĐ-CP
Ngày ban hành	12/03/2022	18/04/2022	28/05/2022
Nội dung	- Kế hoạch sử dụng đất theo các loại hình - Xác định trung tâm phát triển KCN đến 2025, tầm nhìn 2030	- Dự án đầu tư xây dựng kinh doanh kết cấu hạ tầng KCN, khu chế xuất thuộc trường hợp không phải đấu giá quyền sử dụng đất	- Làm rõ và đơn giản hóa thủ tục pháp lý - Phân quyền nhiều hơn cho các địa phương - Nâng cao sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý liên quan
DN hưởng lợi	BCM, GVR, IDC, KBC, LHG, SZC	GVR, NTC, DPR, PHR, BCM	Toàn ngành

```

graph LR
    A[Chủ đầu tư] -- "(7) Đầu tư xây dựng/triển khai cho thuê" --> B[Dự án KCN]
    B -- "(5) Không đấu giá" --> C[UBND tỉnh]
    B -- "(5) Đấu giá" --> D[UBND tỉnh]
    C -- "(1) Xét/Bổ sung quy hoạch" --> E[Bộ/Ban ngành]
    E -- "(2) Trình hồ sơ" --> F[Thủ tướng Chính phủ]
    F -- "(3) Chủ trương đầu tư" --> G[HĐND tỉnh]
    G -- "(4) Ban hành Nghị quyết" --> C
    C -- "(6) Thực hiện nghĩa vụ tài chính (tiền thuê đất, đền bù GPMB ==> UBND giao đất)" --> A
    
```

- Cơ quan TN-MT
 - UBND cùng cấp
 - Tổ chức đấu giá

Chủ đầu tư $\longleftrightarrow$ UBND tỉnh $\xrightarrow{(1) \text{ Xét/Bổ sung quy hoạch}}$ Bộ/Ban ngành
 (7) Đầu tư xây dựng/triển khai cho thuê
 Dự án KCN
 (5) Không đấu giá
 (5) Đấu giá
 (6) Thực hiện nghĩa vụ tài chính (tiền thuê đất, đền bù GPMB ==> UBND giao đất)
 UBND tỉnh
 (4) Ban hành Nghị quyết
 HĐND tỉnh
 (3) Chủ trương đầu tư
 Thủ tướng Chính phủ
 (2) Trình hồ sơ

The diagram illustrates the flow of land use planning and investment approval in Vietnam, involving three main entities: Chủ đầu tư (Investor), UBND tỉnh (Provincial People's Committee), and Bộ/Ban ngành (Ministry/Ministerial Level).

Chủ đầu tư (Investor):

- (5) Đầu tư xây dựng/triển khai khai cho thuê (Investment in construction/development for lease).
- Dự án KCN (Industrial Park Project).

UBND tỉnh (Provincial People's Committee):

- (4) Thực hiện nghĩa vụ tài chính (tiền thuê đất, đền bù GPMB ==> UBND giao đất) (Perform financial obligations (land rent, compensation for GPMB) ==> Provincial People's Committee allocates land).

Bộ/Ban ngành (Ministry/Ministerial Level):

- (2) Trình hồ sơ, Nghiên cứu tiền khả thi (Submit dossier, Study preliminary feasibility).
- Thủ tướng Chính phủ (Prime Minister).

Flow of Information and Approval:

- (1) Xét/Bổ sung quy hoạch (Review/Supplement planning) from Bộ/Ban ngành to UBND tỉnh.
- (3) Chủ trương đầu tư (Investment direction) from Bộ/Ban ngành to UBND tỉnh.
- Approval flow from Chủ đầu tư to UBND tỉnh (indicated by a double-headed arrow).

Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 35/2022/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 35/2022/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

Các doanh nghiệp sản xuất được kỳ vọng sẽ mở rộng sản xuất, nâng cao công suất để tận dụng sức mua tăng lên khi Trung Quốc mở cửa nền kinh tế. Với lợi thế vị trí địa lý thuận lợi để giao thương với thị trường Trung Quốc, chính sách chính trị ổn định cũng như chuỗi giá trị đã được thiết

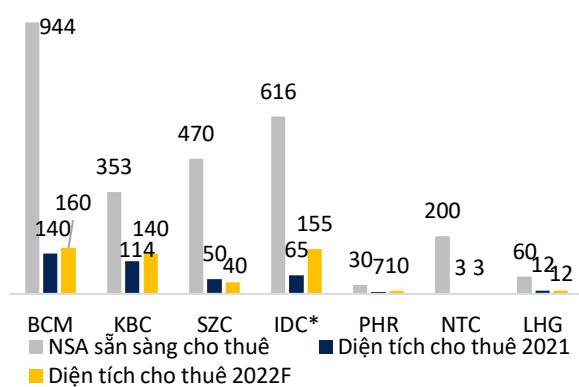
lập trong hơn 2 năm qua, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến tiềm năng đối với các doanh nghiệp FDI khi nhắm đến thị trường Trung Quốc.

Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành và tỉnh thành phố Hồ Chí Minh.

Theo Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030, các trung tâm công nghiệp tập trung vào các tỉnh thành vệ tinh của thành phố lớn bao gồm 5 tỉnh miền Nam (Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An, Bình Phước) chiếm đến 31.2% tổng diện tích KCN năm 2025 và 6 tỉnh miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Giang, Bắc Ninh, Hà Nam, Hưng Yên, Quảng Ninh) chiếm 17.6% tổng diện tích KCN năm 2025 của cả nước. BSC tin rằng thị trường Bất động sản KCN tại thị trường phía Nam sẽ tiếp tục được đẩy mạnh “mở khóa” trong năm 2022 đặc biệt là Bình Dương và Đồng Nai khi tỷ lệ lấp đầy tại khu vực này đã trên 90% và không có thêm KCN nào được thông qua chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2021.

Chúng tôi đã thực hiện đánh giá lại quỹ đất sẵn sàng cho thuê trong vòng 1 năm tới của các doanh nghiệp đầu ngành, theo đó đứng đầu là BCM 944 ha (chưa bao gồm các KCN của công ty liên doanh liên kết), IDC 616ha, SZC 470 ha, KBC 353ha (không bao gồm KCN Trảng Dục 3 chưa hoàn thành pháp lý).

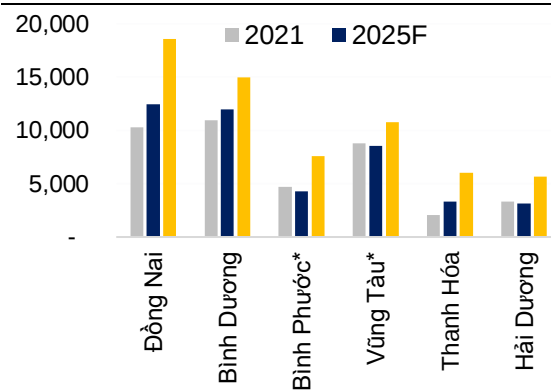
Hình 1.5: Diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê trong 2022-2023 (ha)



Nguồn: BSC Research

Lưu ý: Chỉ bao gồm các KCN đã hoàn thiện pháp lý, GPMB, xây dựng hoặc khả năng cao sẽ hoàn thiện trong 2022-2023

Hình 1.6: Diện tích KCN theo kế hoạch sử dụng đất cấp quốc gia tại các tỉnh/thành trọng điểm



Nguồn: MPI, BSC Research tổng hợp

Lưu ý: Diện tích các KCN đã được thành lập bao gồm cả các KCN chưa được chấp thuận chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính Phủ

Tổng quan tình hình tài chính các doanh nghiệp ngành bất động sản KCN.

Hình 1.7: Tình hình tài chính các doanh nghiệp bất động sản KCN

Doanh nghiệp	Tiền ròn/ (Nợ ròn)	Dư Nợ vay	Nợ vay/Tổng tài sản	Nợ TP/Nợ vay	NSA còn lại (ha)	NSA sẵn sàng (ha)	Tập khách thuê
Nhóm 1: DN có tỷ trọng nợ trái phiếu cao							
BCM	(12,742)	(15,848)	32%	67%	944	944	Tập đoàn FDI - chuyên XNK và CN cao
KBC	(3,766)	(6,888)	22%	56%	1,053	353	Tập đoàn FDI - CN cao về lĩnh vực chip, điện tử, lắp ráp
Nhóm 2: DN có tỷ trọng nợ trái phiếu thấp							
SZC	(1,911)	(2,205)	37%	18%	651	470	SME - DN lắp ráp, gia công, cơ khí
IDC	(971)	(3,343)	21%	12%	1,079	616	Tập đoàn FDI- CN nặng (KCN Phú Mỹ 2) DN logistic, nhà kho (KCN Hựu Thạnh)
Nhóm 3: DN không có vay nợ ròn							
GVR	7,644	(8,502)	11%	0%	N/A	N/A	SME – công nghiệp thâm dụng lao động (gỗ, may mặc, giày dép)
SIP	3,607	(1,038)	5%	0%	N/A	N/A	

PHR	1,685	(429)	7%	0%	836	30	
NTC	1,091	(419)	10%	0%	200	200	
LHG	1,098	(163)	5%	0%	270	60	SME - logistic, kho bãi

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp có nền tảng tài chính tương đối tốt, đặc biệt là các DN thuộc Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR) khi không có Nợ rỗng, không tồn tại nợ trái phiếu, phần lớn nợ vay ngắn hạn dùng để bổ sung vốn lưu động và trả cổ tức. Đối với các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ trái phiếu/tổng dư nợ vay cao như BCM và KBC, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản vẫn ở mức an toàn, các khoản vay nợ đều có TSDB, chất lượng tài sản tương đối tốt trong khi giá trị đáo hạn trái phiếu trong năm 2023 không nhiều (1,000 tỷ VND đối với BCM và 2,900 tỷ VND đối với KBC).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản Khu công nghiệp nhờ **(1)** Nguồn cung hạn chế và nhu cầu phục hồi vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao và **(2)** Hoạt động sản xuất kinh doanh không còn bị gián đoạn do dịch bệnh, **(3)** Vấn đề pháp lý được giải quyết giúp các DN có thể triển khai để đáp ứng nhu cầu, **(4)** Triển vọng về cải thiện hạ tầng giao thông được đẩy nhanh trong trung hạn.

Hình 1.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 06/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	8,447	21%	2,597	85%	2,306	32.5	4.1	5%	14%	79,200	94,200	19%
IDC	7,615	77%	2221	389%	6663	5.8	1.7	16%	37%	34,300	43,400	27%
KBC	4,816	13%	3639	365%	6,321	2.4	0.4	11%	19%	22,100	24,600	11%
PHR	1,990	2%	775	62%	5,002	7.6	1.6	12%	26%	45,000	61,300	36%
NTC	483	78%	449	53%	18,134	7.4	3.5	10%	49%	122,800	N/A	N/A
LHG	843	8%	357	20%	6,569	2.6	0.5	12%	21%	20,500	33,400	63%

Nguồn: BSC Research

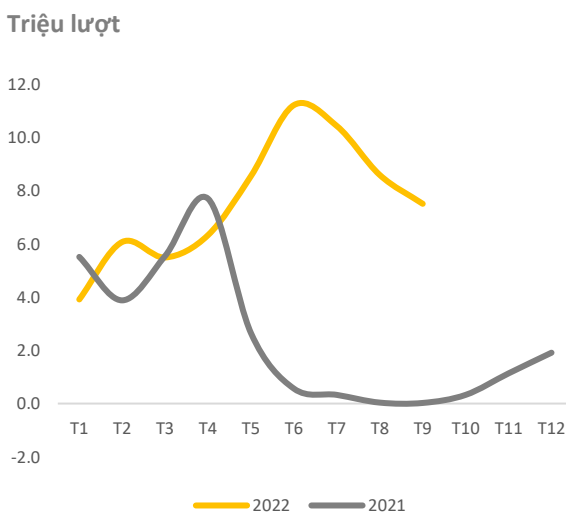
2. Ngành Dịch vụ Hàng không [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

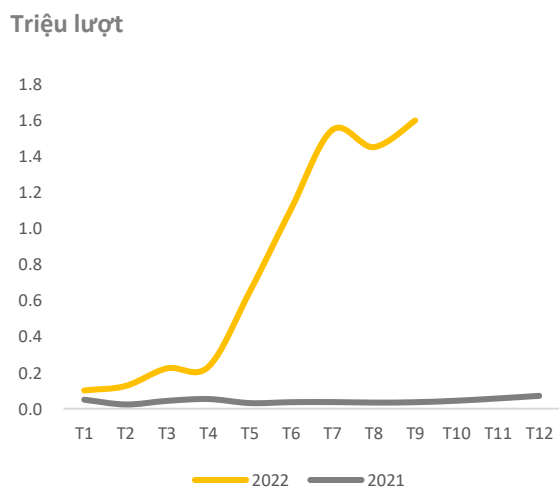
Email: minhmq@bsc.com.vn

- Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách nội địa qua cảng ACV = 68 triệu lượt (+159% yoy), tương đương $\approx 120\%$ so với năm 2019, nhờ các đường bay nội địa đã phục hồi hoàn toàn
- Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách quốc tế qua cảng ACV = 7.0 triệu lượt (+1,795% yoy), tương đương $\approx 20\%$ so với năm 2019 nhờ dịch bệnh đã được kiểm soát tốt, Việt Nam và các quốc gia lân cận đang dần mở lại đường bay.
- BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với nhóm Dịch vụ Hàng không trong Q4.2022 và năm 2023 do nhu cầu đi lại phục hồi tích cực.

Hình 2.1: Sản lượng hành khách nội địa + 159.5% yoy



Hình 2.2: Sản lượng hành khách quốc tế +1930% yoy



Nguồn: BSC Research tổng hợp

VẬN TẢI HÀNH KHÁCH NỘI ĐỊA – 9T.2022 PHỤC HỒI 120% SO VỚI TRƯỚC DỊCH

Lũy kế 9T.2022, sản lượng hành khách nội địa = 68 triệu lượt (+159% yoy), nhờ các đường bay nội địa đã phục hồi hoàn toàn. Trong Quý 3, sản lượng hành khách nội địa có xu hướng giảm dần (-15% MoM) do mùa cao điểm của du lịch hè (T6-T7) đã qua.

So với Báo cáo trước đó, BSC giữ quan điểm: dịch bệnh đã được kiểm soát và hoạt động vận tải nội địa đã bước sang giai đoạn “Bình thường mới”. Tuy nhiên, BSC nâng dự báo sản lượng khách nội địa trong năm 2022 từ 80 triệu lượt lên 91.7 triệu lượt (+211% yoy), tương ứng 123% trước dịch do sản lượng tích cực trong T6-T7. Sang năm 2023, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa đi ngang, đạt 92 triệu lượt (+0.3% yoy) do mức nền cao năm 2022.

VẬN TẢI HÀNH KHÁCH QUỐC TẾ - 9T.2022 PHỤC HỒI 20% SO VỚI TRƯỚC DỊCH

Lũy kế 9T.2022, sản lượng hành khách quốc tế = 7 triệu lượt (+1,795% yoy), nhờ các quốc gia, trong đó có Việt Nam đã mở cửa trở lại. So với Quý 2, sản lượng hành khách quốc tế + 107% QoQ, đóng góp chính bởi các đường bay tới Hàn Quốc phục hồi. Đơn cử, từ đầu Quý 3:

- HVN đã nối lại thêm đường bay giữa Hà Nội, TP-HCM và Busan với tần suất 3-4 chuyến/tuần, tăng 1 chuyến bay/tuần cho đường bay từ Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh - Seoul;
- VJC cũng mở thêm mới đường bay Đà Nẵng - Busan, Nha Trang - Busan.
- Các hãng hàng không Hàn Quốc như Korean Airlines, . . cũng tích cực nối lại đường bay tới Việt Nam.

Đa số thị trường còn lại như Nhật Bản, Mỹ, . . . , cũng đang phục hồi rất tốt. Ngoại trừ, Nga do căng thẳng chính trị với Ukraine và Trung Quốc do duy trì chính sách Zero – Covid. Với việc ngành hàng không phục hồi vượt kỳ vọng, BSC nâng dự báo sản lượng khách quốc tế trong năm 2022 từ 7.9 triệu

lượt lên **10.8 triệu lượt (+2,036 % yoy)** – với giả định sản lượng khách quốc tế Quý 4 = 4.3 triệu hành khách **(+5% QoQ)**.

Hình 2.3: Mức độ phục hồi Top 10 thị trường lớn nhất khách du lịch đến Việt Nam - so với cùng kỳ năm 2019

Các thị trường	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
- Trung Quốc	1%	2%	2%
- Hàn Quốc	1%	10%	36%
- Nhật Bản	2%	11%	27%
- Đài Loan	4%	7%	17%
- Hoa Kỳ	5%	33%	62%
- Nga	3%	3%	7%
- Malaysia	1%	14%	40%
- Thái Lan	1%	17%	61%
- Úc	3%	28%	55%
- Vương quốc Anh	2%	21%	44%
- Singapore	1%	43%	77%
- Khác	3%	29%	67%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Sang năm 2023, BSC giữ kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ quay trở lại, bên cạnh các thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ . . . tiếp tục phục hồi. Bước sang đầu Quý 4. 2022, BSC tiếp tục nhận thấy một số tín hiệu tích cực nổi lại đường bay tới Trung Quốc trong thời gian tới. Cụ thể:

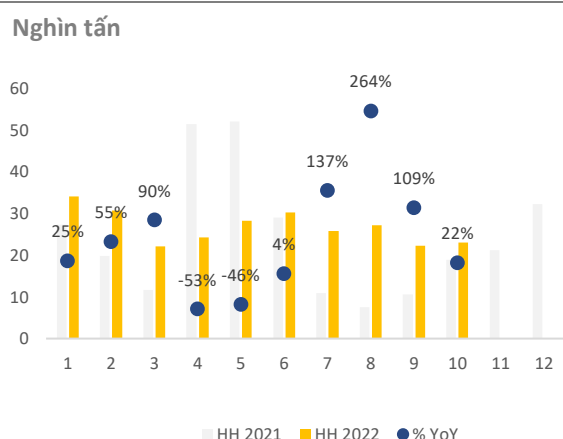
- **Trung Quốc: Từ 11/11, Chính phủ Trung Quốc áp dụng 20 quy định mới nới lỏng chính sách Zero – Covid, trong đó:**
 - Tiếp tục rút ngắn thời gian cách ly từ 7 ngày xuống 5 ngày đối với người nhập cảnh;
 - Bãi bỏ quy định phạt hãng hàng không, và tạm dừng đường bay quốc tế nếu chở khách mắc Covid -19.
 - Cho phép các công ty lữ hành nội địa cung cấp dịch vụ đối với các hành khách âm tính với Covid-19.
- **Từ phía Việt Nam, các hãng hàng không cũng đã bắt đầu khai thác trở lại các đường bay thường lệ tới Trung Quốc.** Trong đó, từ 9/12, Vietnam Airlines mở lại đường bay từ Hà Nội, Hồ Chí Minh – Thượng Hải, Quảng Châu (1-2 chuyến/tuần). Từ 6/12, Bamboo Airways mở thêm đường bay Hà Nội – Thiên Tân (1 chuyến/tuần).

Với việc duy trì chính sách đóng cửa trong 3 năm liền, hoạt động SXKD của Trung Quốc đã bị ảnh hưởng trầm trọng. **BSC cho rằng áp lực về kinh tế sẽ là động lực để Trung Quốc tiếp tục phải nới lỏng thêm chính sách Zero-Covid trong năm 2023..** Theo đó, BSC giữ kỳ vọng các đường bay quốc tế tới Trung Quốc sẽ bắt đầu phục hồi mạnh mẽ từ Quý 1- Quý 2.2023.

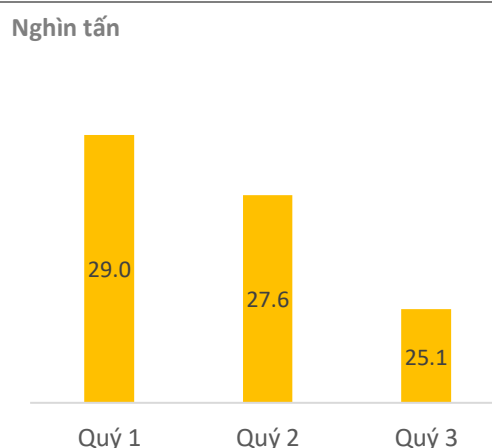
So với Báo cáo trước đó, BSC nâng dự báo sản lượng hành khách quốc tế trong năm 2023 từ **15.5 triệu lượt lên 17 triệu lượt (+61% yoy)**, tương đương 62% trước dịch do (1) thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ phục hồi vượt kỳ vọng trong năm 2022, (2) nâng dự báo về mức độ phục hồi thị trường Trung Quốc với yếu tố tích cực kể trên.

TT	Quốc gia	2022				2023			
		Q1	Q2	Q3	Q4F	Q1F	Q2F	Q3F	Q4F
1	Trung Quốc	1%	2%	2%	4%	10%	15%	25%	40%
2	Hàn Quốc	1%	10%	36%	45%	60%	70%	80%	90%
3	Nhật Bản	2%	11%	27%	35%	40%	50%	60%	75%
4	Đài Loan	4%	7%	17%	25%	30%	40%	50%	60%
5	Hoa Kỳ	5%	33%	62%	75%	80%	90%	100%	100%
6	Khác	3%	22%	55%	70%	80%	85%	90%	95%
TỔNG		0%	12%	29%	38%	51%	56%	62%	72%

Hình 2.4: Sản lượng hàng hóa qua hàng không + 11% YoY



Hình 2.5: Sản lượng hàng hóa bình quân tháng



Nguồn: GSO

Kết thúc 9T.2022, sản lượng hàng hóa vận tải qua đường hàng không +11% yoy, chủ yếu do mức nền thấp trong năm 2021. Sản lượng hàng hóa bình quân mỗi tháng trong Quý 3 giảm -13% so với đầu năm do (1) Trung Quốc duy trì chính sách Zero Covid, ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng hàng hóa nội địa (Bắc – Nam), (2) nhu cầu vận tải toàn cầu nói chung chậm lại, (3) yếu tố mùa vụ. Sang năm 2023, mặc dù BSC kỳ vọng Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp sản lượng nội địa phục hồi. Tuy nhiên, BSC cho rằng tổng sản lượng hàng hóa vẫn sẽ tăng trưởng chậm (+1-2% yoy) do kinh tế toàn cầu chậm lại.

Tỷ giá biến động mạnh tiếp tục ảnh hưởng đến HĐKD của các doanh nghiệp hàng không, do sử dụng các khoản vay ngoại tệ để đầu tư nhà ga, tàu bay. Trong đó, đồng JPY mất giá sẽ tác động tích cực lên KQKD của ACV. BSC ước tính với mỗi % giảm giá của JPY, ACV sẽ ghi nhận 120-130 tỷ lãi từ chênh lệch tỷ giá. **Ngược lại, đồng USD tăng giá sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên KQKD của HVN.** BSC ước tính với mỗi % tăng giá của USD, HVN sẽ ghi nhận 200-220 tỷ lỗ từ chênh lệch tỷ giá.

Hình 2.6: Tỷ giá biến động ảnh hưởng đến HĐKD của các doanh nghiệp hàng không

STT	Công ty	Dư nợ vay ngoại tệ (tỷ VNĐ)	Loại tiền	% Tổng nợ vay	% Tổng tài sản	Xu hướng ngoại tệ so với VND	Ảnh hưởng lên KQKD
1	ACV	12,007	JPY	100%	22%	Giảm giá	Tích cực
2	HVN	20,620	USD	56%	31%	Tăng giá	Tiêu cực
3	VJC	3,372	USD	18%	5%	Tăng giá	Tiêu cực nhưng không đáng kể

Nguồn: BSC Research

Giá dầu vẫn duy trì ở mức cao, ảnh hưởng tiêu cực tới KQKD nhóm vận tải hàng không. Kết thúc tháng 10.2022, giá dầu Jet A1 ở mức 140 USD/bbl (+45% ytd). So với Quý 2, giá dầu Jet A1 đi ngang do nguồn cung bị đứt gãy từ căng thẳng Nga – Ukraine. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới HĐKD nhóm vận tải hàng không do không thể chuyển 100% chi phí xăng dầu sang giá vé các chuyến nội địa. Trong thời gian tới, BSC cho rằng **giá dầu sẽ duy trì ở mức cao** do nguồn cung vẫn đang bị thắt chặt, ảnh hưởng đến nhóm vận tải hàng không. (Chi tiết xem Ngành dầu khí).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC đánh giá:

- Đối với các doanh nghiệp Dịch vụ hàng không liên quan hành khách (như ACV) BSC đánh giá tích cực do được hưởng lợi trực tiếp từ sản lượng hành khách phục hồi trở lại.

- **Đối với các doanh nghiệp vận tải hàng không (như HVN, VJC),** BSC đánh giá kém tích cực. Mặc dù nhu cầu đang phục hồi nhưng giá dầu vẫn duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2022 và 2023 sẽ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp vận tải hàng không. Do đó, KQKD vẫn sẽ gặp khó khăn.

Hình 2.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hàng không

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 06/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
ACV	14,831	212%	6,925	1343%	3,181	26.7	4.1	12%	16%	84,905	100,000	18%
SCS	927	10%	643	14%	6,619	11.2	4.8	39%	43%	74,000	76,000	3%

Nguồn: BSC Research

3. Ngành Chăn Nuôi [KHẢ QUAN]

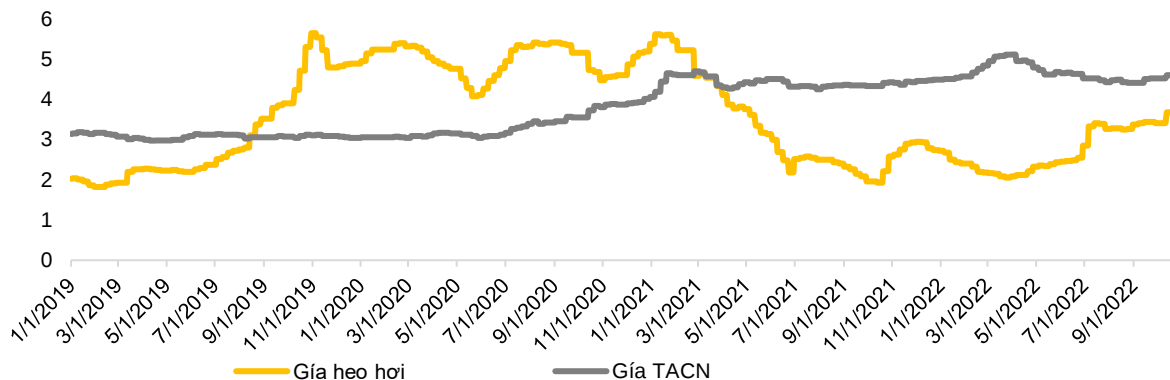
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Giá heo hơi trong nước bật tăng từ đầu tháng 7 do vấn đề về nguồn cung và ảnh hưởng của hiệu ứng “domino” từ giá heo hơi tại thị trường Trung Quốc;
- Kỳ vọng KQKD trong Q4/2022 của các doanh nghiệp chăn nuôi vẫn chưa cải thiện đáng kể, do (1) áp lực từ giá heo hơi thấp hơn kỳ vọng và (2) chi phí đầu vào nhập khẩu hạ nhiệt so với mức đỉnh nhưng chịu tác động của tỷ giá.
- KQKD 2023 của nhóm ngành chăn nuôi kỳ vọng phục hồi do mức nền thấp của năm 2022;
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho ngành chăn nuôi trong năm 2023.

Giá heo hơi trong nước bật tăng từ đầu tháng 7/2022 do vấn đề về nguồn cung và ảnh hưởng của hiệu ứng “domino” từ giá heo hơi tại thị trường Trung Quốc. Giá heo hơi trung bình trong Q3/2022 tăng +18% YoY, tương đương mức tăng +17% so với 1H/2022, chủ yếu đến từ (1) nhu cầu tiêu thụ thịt heo tiếp tục tăng trưởng trên mức nền thấp của 2021 và (2) nguồn cung thực tế suy giảm ngắn hạn do nhiều hộ chăn nuôi găm hàng chờ giá lên, áp lực từ chi phí TACN trong 9T/2022 vẫn tăng (+28%YoY), dịch tả lợn Châu Phi vẫn còn diễn biến phức tạp ở 20 địa phương,...), khiến các hộ chăn nuôi quy mô nhỏ (chiếm 70% nguồn cung thịt nội địa) gặp khó khăn trong việc tái đàn;

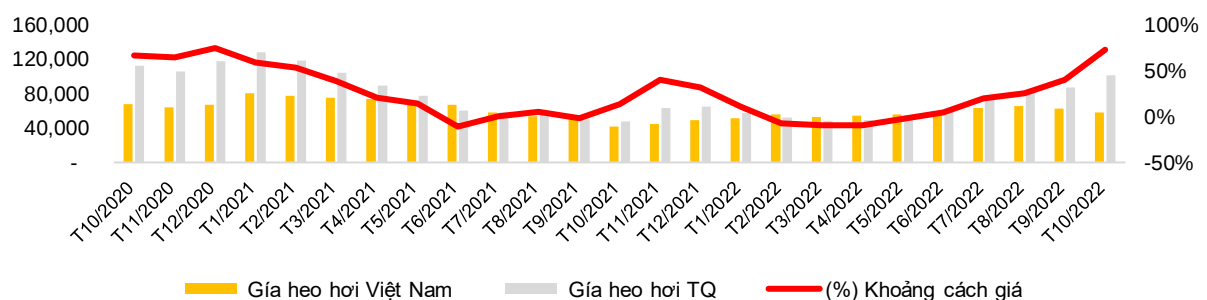
Hình Diễn biến giá heo hơi Trung Quốc và Giá TACN năm 2017-2022 (USD/KG)



Nguồn: DBC, Bloomberg, BSC tổng hợp

Ngoài ra, xu hướng tăng giá heo hơi Việt Nam cũng được hỗ trợ tích cực bởi giá heo hơi Trung Quốc từ cuối tháng 6/2022, thông qua các kênh xuất khẩu tiểu ngạch. Giá heo hơi Trung Quốc trong Q3/2022 đã ghi nhận mức tăng hơn +53% so với 6T/2022 và chưa có xu hướng hạ nhiệt sau Quốc Khánh, bởi (1) nguồn cung thắt chặt do diễn biến phức tạp của thời tiết và dịch bệnh, tâm lý giữ heo chờ giá cao hơn của nhiều đơn vị chăn nuôi, dựa trên kỳ vọng tái mở cửa của Quốc Gia “Zero-covid”; trong khi (2) nhu cầu dần phục hồi do tâm lý tích trữ thịt cho mùa đông và chuẩn bị cho dịp Tết.

Hình: Biến động cùng pha của giá Heo hơi Trung Quốc và Việt Nam, khoảng cách giá được mở rộng từ tháng 9/2022



Nguồn: BBG, Agromonitor, BSC tổng hợp

Kỳ vọng biên lợi nhuận trong Q4/2022 của các doanh nghiệp chăn nuôi vẫn chưa cải thiện đáng kể, do áp lực từ giá heo hơi thấp và chi phí đầu vào hạ nhiệt. Kỳ vọng biên lợi nhuận trong Q4/2022 của các doanh nghiệp chăn nuôi vẫn chưa cải thiện đáng kể, do áp lực từ giá heo hơi thấp hơn kỳ vọng và chi phí đầu vào nhập khẩu hạ nhiệt so với mức đỉnh nhưng chịu tác động của tỷ giá.

Cụ thể là (1) khoảng cách giá giữa giá heo hơi Việt Nam và Trung Quốc ngày càng mở rộng từ tháng 9/2022. Bởi lẽ, nhu cầu tiêu thụ thịt bị thắt chặt hơn kỳ vọng trong những tháng cuối năm, dưới áp lực từ thu nhập suy giảm, trong khi, nguồn cung cho dịp tết được duy trì ổn định hơn kỳ vọng bởi việc tăng tái đàn của các trang trại chuyên nghiệp, nguồn cung từ các đơn vị chăn nuôi nhỏ lẻ tăng do áp lực thanh toán cuối năm và sản lượng xuất khẩu tiểu ngạch bị giảm do dịch bệnh bùng phát khiến Trung Quốc kiểm soát biên giới chặt chẽ hơn giai đoạn trước.

(2) Chi phí đầu vào hạ nhiệt từ -5% đến -18% so với đỉnh điểm Q2/2022, nhưng vẫn đối mặt với áp lực tỷ giá tăng ~6.5% với 1h/2022.

Mặc dù, ngành chăn nuôi đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2022, nhưng BSC vẫn duy trì kỳ vọng kết quả kinh doanh của các DN chăn nuôi năm 2023 sẽ phục hồi tích cực nhờ:

(1) Giá heo hơi năm 2023 biến động ở mức cao quanh mức 60,000-70,000 VND/Kg nhờ (1.1) hỗ trợ tích cực từ sự kiện Trung Quốc mở cửa, giải phóng được nguồn cung tiểu ngạch và (1.2) nguồn cung dự kiến trong 2023 bị thắt chặt hơn do áp lực từ chi phí đầu vào, dịch bệnh và độ trễ hoạt động tái đàn của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, trong khi, các doanh nghiệp đối mặt với những thách thức về vấn đề môi trường và xin cấp phép chăn nuôi mới; (1.3) Nhu cầu tiêu thụ thịt được kỳ vọng phục hồi sau khi nền kinh tế bước vào giai đoạn ổn định trong 2H/2023

(2) chi phí NVL TACN, chi phí vận chuyển có xu hướng hạ nhiệt sau cao trào bất ổn địa chính trị trong 6T/2022, mang lại lợi thế cho các doanh nghiệp chủ động chuỗi giá trị (DBC, BAF, HAG,...).

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro về tỷ giá tác động đến hoạt động nhập khẩu nguyên liệu TACN và xu hướng lãi suất tăng có thể ảnh hưởng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** trong năm 2023 đối với kết quả kinh doanh của nhóm ngành chăn nuôi nhờ (1) mức nền thấp năm 2022 và (2) biên lợi nhuận gộp kỳ vọng được cải thiện.

Ngoài ra, sự kiện Trung Quốc mở cửa nền kinh tế cũng hỗ trợ giá heo hơi trong nước thông qua các kênh xuất khẩu tiểu ngạch.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Chăn nuôi

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fwd/B fwd	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 7/12/2022	Giá mục tiêu 2023*	Upside
DBC	12,496	16%	352	-57%	1,310	12 0.7	4%	8%	15,100	19,500	29%

Nguồn: BSC Research

4. Ngành Thủy sản [KHẢ QUAN]

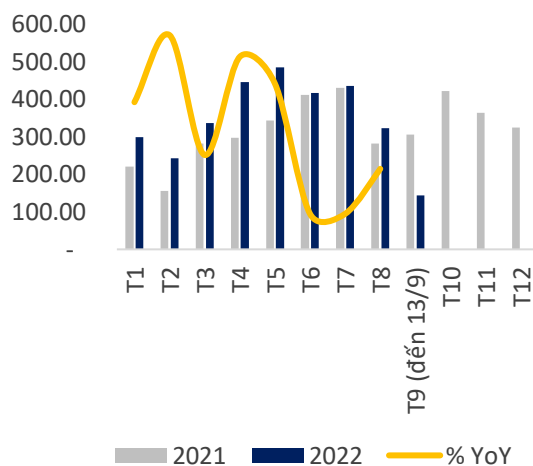
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: tuntc@bsc.com.vn

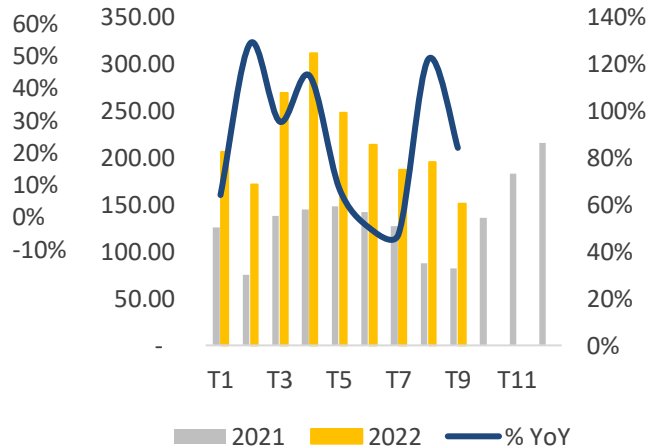
- Lũy kế 9 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 8.5 tỷ USD, tăng 38% so với cùng kỳ năm trước: tôm +23% YoY, cá tra +82% YoY
- Triển vọng kinh doanh năm 2023: Đối với ngành tôm: Việc các thị trường tiêu thụ chính (Mỹ, EU) đều được dự kiến nền kinh tế gặp nhiều khó khăn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ tôm Việt.
- Đối với ngành cá tra: BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2023.

Lũy kế 9 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 8.5 tỷ USD, tăng 38% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tôm đạt gần 3.4 tỷ USD, tăng 23% so với cùng kỳ, chiếm 40% kim ngạch xuất khẩu. Kim ngạch xuất khẩu cá tra ước đạt 2 tỷ USD, tăng 82% so với cùng kỳ, chiếm 24% giá trị xuất khẩu toàn ngành thủy sản. Tốc độ tăng trưởng của nhóm cá tra có giảm tốc khi thị trường Mỹ giảm mức nhập khẩu (so với quý 2) khi hàng tồn kho tại cảng cao.

Hình 4.1: Xuất khẩu tôm của Việt Nam



Hình 4.2: Xuất khẩu cá tra



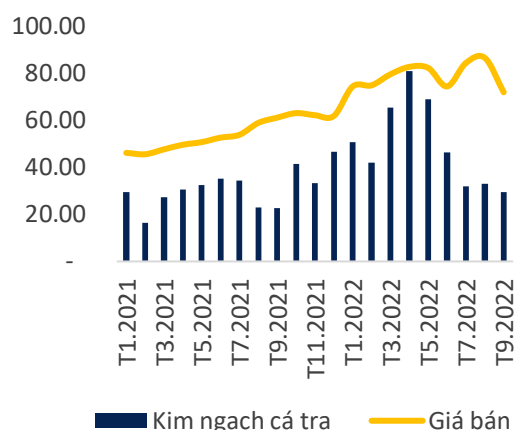
Nguồn: Agromonitor

Triển vọng kinh doanh năm 2023:

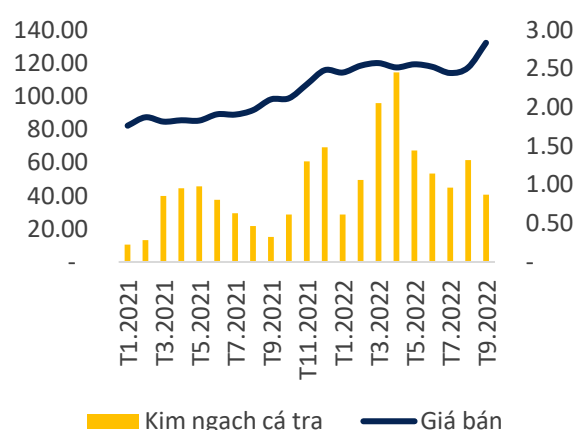
+ Đối với ngành tôm: BSC cho rằng nền kinh tế của các thị trường tiêu thụ chính (Mỹ, EU) đều được dự báo gặp nhiều khó khăn trong năm 2023. Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ tôm khi (i) tôm là mặt hàng thủy sản giá cao (ii) tôm Việt Nam có giá cao hơn 10 – 15% so với tôm các quốc gia đối thủ.

+ Đối với ngành cá tra: BSC cho rằng tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc vào việc mở cửa của Trung Quốc sau thời gian dài theo đuổi chiến dịch Zero – Covid. BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng. Đối với thị trường Mỹ, BSC kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ khả quan trở lại khi hàng tồn kho tại cảng được tiêu thụ hết.

Hình 4.3: Thị trường Mỹ



Hình 4.4: Thị trường Trung Quốc



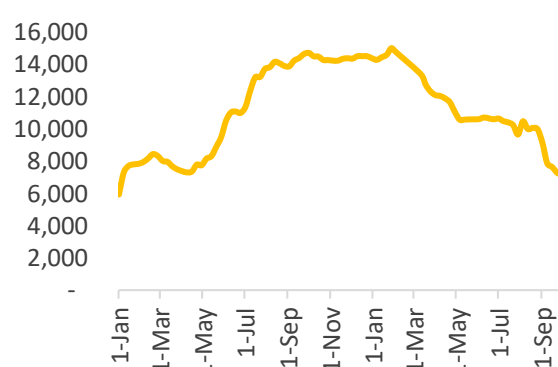
Nguồn: Agromonitor

Giá cước vận tải tiếp tục giảm mạnh, tiệm cận dần với giá cước trước dịch Covid. Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ trung bình tháng 9 quanh 3,417 USD (-81% từ đỉnh, -83% YoY). Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu quanh mức 7,241 USD (-51% từ đỉnh, -49% YoY). Trong quý 3, chi phí vận chuyển của VHC và ANV đều ghi nhận mức giảm so với quý 2 năm 2023 khi giá cước hạ nhiệt: VHC (-61% QoQ, -14% YoY); ANV (-11% QoQ, +40% YoY).

Hình 4.5: Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ



Hình 4.6: Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu



Nguồn: FBX

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2023. BSC cho rằng tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc vào việc mở cửa của Trung Quốc sau thời gian dài theo đuổi chiến dịch Zero – Covid. BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng.

Hình 4.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thủy sản

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 07/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
VHC	12,378	37%	2,200	100%	11,900	6.2	1.8	27%	34%	72,000	86,000	20%
ANV	6,858	96%	798	520%	4,900	5.0	1.0	21%	26%	24,500	29,000	18%

Nguồn: BSC Research

5. Ngành Phân Bón [TRUNG LẬP] – Hoá Chất [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhlt2@bsc.com.vn

- Kết quả kinh doanh quý 3 năm 2022 của các doanh nghiệp sản xuất đạm khí khả quan nhờ: **(1)** sản lượng Ure tiêu thụ tăng 20% so với cùng kỳ và **(2)** giá bán Ure bình quân tăng 32% so với cùng kỳ.
- Triển vọng kinh doanh:
Quý 4 năm 2022 được kỳ vọng duy trì khả quan nhờ: **(1)** sản lượng và giá bán tiếp tục phục hồi và **(2)** giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới.
2023: BSC kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng do mức nền cao cả năm 2022.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón **trong quý 4 năm 2022 và TRUNG LẬP trong năm 2023**.

Kết quả kinh doanh quý 3 các doanh nghiệp sản xuất đạm khí khả quan nhờ: (1) sản lượng tiêu thụ Ure tăng +20% YoY và **(2)** giá bán duy trì mức cao +32% YoY. BSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 3 của các doanh nghiệp đạm khí lần lượt tăng trưởng +55% và 73% so với cùng kỳ 2021.

BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 4 năm 2022 của các doanh nghiệp phân bón tiếp tục khả quan nhờ:

(1) Sản lượng và giá bán tiếp tục phục hồi

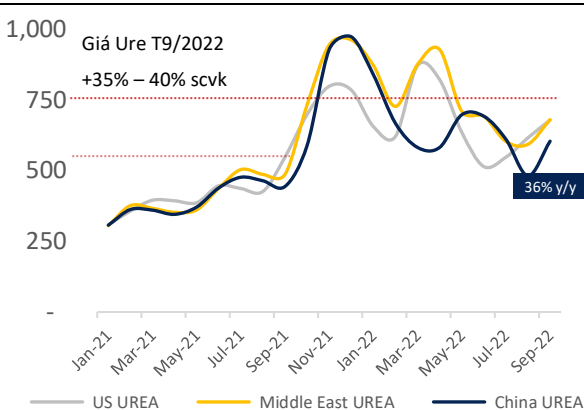
BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ Ure nội địa được cải thiện nhờ:

- Giá gạo tăng thúc đẩy nhu cầu sử dụng phân bón trong mùa cao điểm - vụ Đông Xuân;
- Nguồn cung Ure nhập khẩu về Việt Nam được dự báo giảm do chênh lệch giá Ure nội địa/nhập khẩu thu hẹp đồng thời tỷ giá USD/VND tăng khiến các thương nhân giảm nhập khẩu Ure.

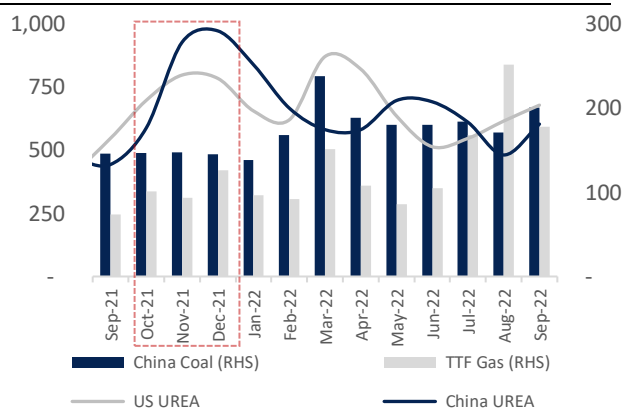
Giá Ure trong nước hiện phục hồi ~10% từ đáy 2022 và chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi này sẽ tiếp diễn trong quý 4 nhờ:

- Nhu cầu nội địa cải thiện và;
- Giá ure thế giới neo ở mức cao do giá than Trung Quốc duy trì ở mức cao và các nhà máy sản xuất phân bón ở Châu Âu tiếp tục đóng cửa/hoạt động công suất thấp do lo ngại giá khí có thể leo cao trong mùa đông.

Hình 5.1: Ure tại các thị trường thế giới phục hồi 20 – 30% so với đáy 2022



Hình 5.2: Các nguyên liệu sản xuất chính (than, khí tự nhiên) neo ở mức cao hỗ trợ đà phục hồi giá Ure



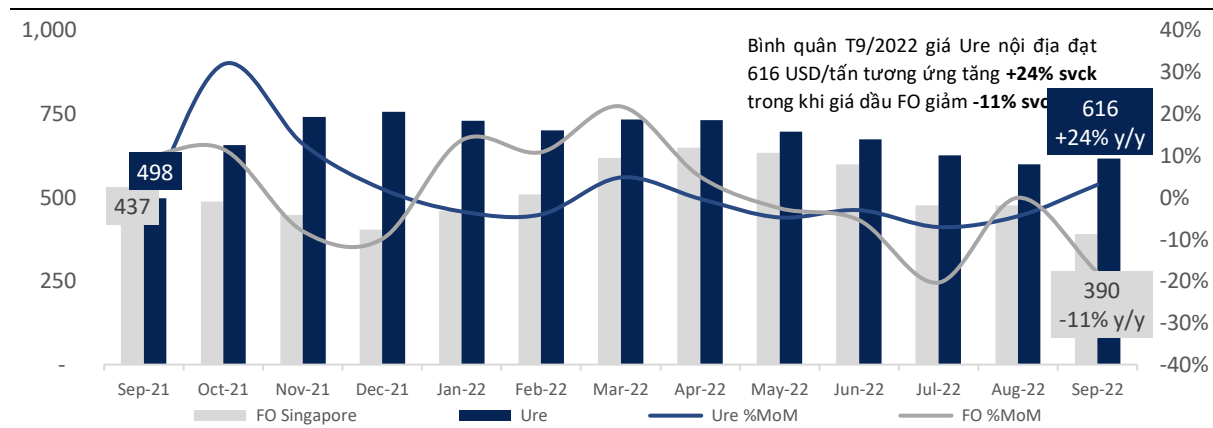
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giá khí đầu các doanh nghiệp đạm khí trong nước (neo theo dầu FO Singapore) sẽ tiếp tục giảm theo giá dầu thế giới từ đó hỗ trợ tích cực đối với biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp đạm khí.

Tuy nhiên, BSC cũng lưu ý trong trường hợp Trung Quốc nới lỏng các biện pháp hạn chế phòng chống dịch và mở cửa trở lại sẽ tác động tiêu cực tới quan điểm khả quan của chúng tôi bởi Trung Quốc là nhà xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới.

BSC giữ quan điểm trung lập với ngành phân bón trong năm 2023 do kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng 2023 bởi mức nền cao cả năm 2022. Chúng tôi cho rằng hiện chưa có động lực rõ ràng để giúp giá Ure trong nước vượt qua mức đỉnh thiết lập trong 1H/2022 và giá Ure sẽ điều chỉnh giảm trong năm 2023 bởi: **(1)** giá Ure thế giới được kỳ vọng giảm do giá các nguyên liệu sản xuất chính hạ nhiệt; **(2)** các chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón của Nga và Trung Quốc tới hạn vào 31/12/2022.

Hình 5.3: Diễn biến giá Ure nội địa và giá dầu FO từ T9/2021 – nay (USD/ tấn)



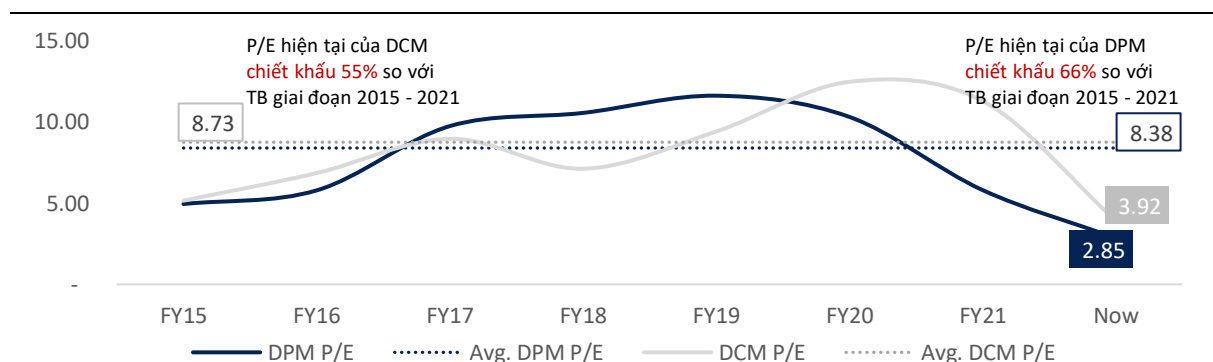
Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong **quý 4 năm 2022** và **TRUNG LẬP** trong năm 2023:

- Quý 4 năm 2022 được kỳ vọng duy trì khả quan nhờ: **(1)** giá bán và sản lượng tiếp tục phục hồi và **(2)** giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới.
- 2023: chúng tôi kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng các doanh nghiệp phân bón do mức nền cao cả năm 2022. Về định giá, cổ phiếu DPM và DCM hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp so với trung bình 8 năm (DPM, DCM đang giao dịch với P/E chiết khấu lần lượt 66% và 55% so với trung bình lịch sử).

Hình 5.4: Diễn biến P/E của DPM và DCM giai đoạn 2015 - nay



Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, BSC Research

Hình 5.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Phân bón

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 06/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPM	19,700	54%	5,671	82%	14,638	2.9	1.3	23%	18%	42,500	48,000	13%
DCM	15,730	59%	3,876	113%	5,860	5.0	1.7	28%	36%	29,100	34,000	17%

Nguồn: BSC Research

Ngành Hóa chất [KHẢ QUAN]

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với **quý 4 2022** nhờ mặt bằng giá bán vẫn tăng cao so với cùng kỳ mặc dù kết quả kinh doanh có thể giảm so với 6 tháng đầu năm.

BSC nhận thấy rằng triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp Hóa chất phụ thuộc nhiều vào biến động của giá cả hàng hóa trong thời gian tới. Mặc dù các loại hàng hóa đều đã trải qua một giai đoạn điều chỉnh, BSC cho rằng hầu hết các loại hóa chất đã thiết lập một mặt bằng giá mới cao và sẽ rất khó có thể giảm tiếp trong thời gian, đặc biệt khi quý cuối năm là mùa tiêu thụ chính. Đồng thời, (i) chiến tranh Nga – Ukraina và (ii) Trung Quốc tiếp tục thi hành chính sách Zero - Covid vẫn là hai yếu tố bất định tiếp tục làm thắt chặt nguồn cung.

BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Hóa chất trong **năm 2023** do mức nền giá bán cao của năm 2022. Trong bối cảnh giá cả hóa chất chưa có động lực rõ ràng để có thể vượt vùng giá đỉnh của năm 2022, động lực tăng trưởng sẽ đến từ:

- (i) cắt giảm chi phí sản xuất (phát triển theo chiều dọc) hoặc;
- (ii) mở rộng đầu tư các sản phẩm truyền thống và mới (phát triển theo chiều ngang).

Tuy nhiên, BSC nhận thấy các doanh nghiệp hóa chất tư nhân sẽ có nhiều lợi thế hơn doanh nghiệp nhà nước trong việc mở rộng đầu tư phát triển.

- Đối với DGC, BSC kỳ vọng trong năm 2023, DGC tiếp tục được hưởng lợi bởi giá hàng hóa xuất khẩu tiếp tục neo ở mức cao so với trước dịch (tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của giá bán trong năm 2023 sẽ thấp). Ngoài ra, việc DGC tiếp tục có ý định mua mỏ mới cũng hỗ trợ cho việc quản lý chi phí đầu vào. Đồng thời, dự án Đức Giang – Nghi Sơn sẽ tăng tiến độ triển khai trong năm 2023. Về định giá, cổ phiếu DGC hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp trong vòng 8 năm gần nhất (4.85 so với 8.05).
- Đối với CSV, BSC cho rằng trong năm 2023, CSV được hưởng lợi bởi giá Xút vẫn ở mức cao so với trước dịch. Về định giá, cổ phiếu CSV hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp trong vòng 8 năm gần nhất (4.46 so với 6.51).

Hình 5.6: P/E lịch sử của CSV



Hình 5.7: P/E lịch sử của DGC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 5.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hóa chất

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 07/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
DGC	14,954	57%	6,340	165%	16,900	4.2	2.3	21%	26%	62,700	74,000	18%
CSV	2,091	33%	475	127%	9,200	3.5	1.1	17%	21%	33,500	30,000	-11%

Nguồn: BSC Research

6. Ngành Cảng biển [TRUNG LẬP]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

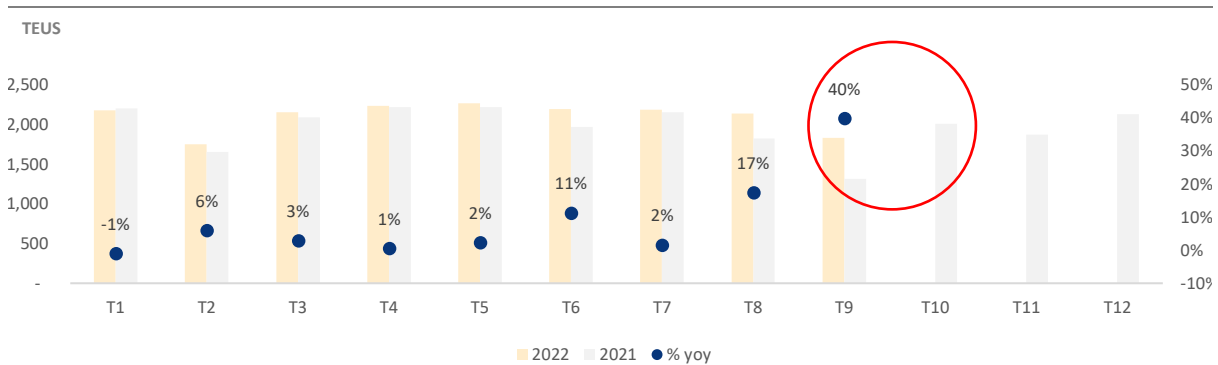
Email: minhpg@bsc.com.vn

- **Kết thúc 8T.2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam tăng + 5% yoy.** Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại.
- **Cạnh tranh sẽ quay trở lại trong năm 2023** do các cảng Hải Phòng vẫn dư 20-25% công suất.
- BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với nhóm Cảng biển trong Q4.2022, và năm 2023 do lo ngại hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại.

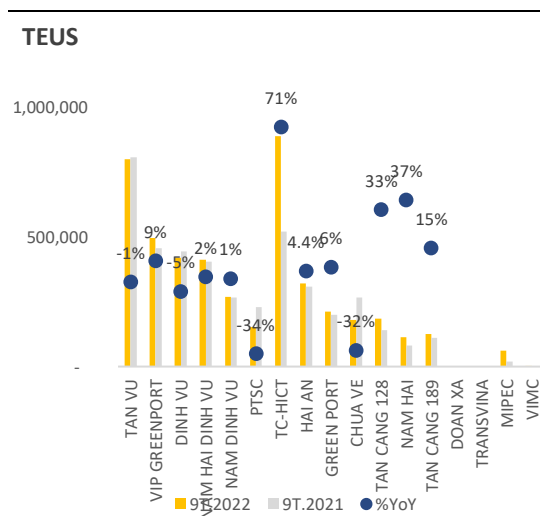
Kết thúc 9T.2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam tăng + 7% yoy. Mức tăng trưởng +5% yoy, chủ yếu đến từ mức nền thấp trong Quý 3.2021. Nếu loại bỏ đi yếu tố nền thấp trong năm 2021, thì BSC ước tính sản lượng Container 9T chỉ tăng 2-3% yoy do (1) hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại và (2) Trung Quốc duy trì chính sách Zero Covid. **Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại.**

2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại.

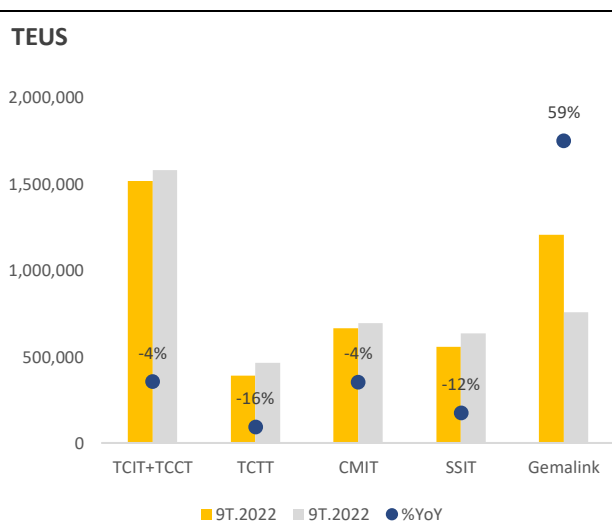
Hình 6.1: Sản lượng Container qua Việt Nam + 7% yoy trong 8T.2022



Hình 6.2: Sản lượng Container qua Hải Phòng trong 9T.2022



Hình 6.3: SL Container qua CMTV trong 8T.2022



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Đa số các cảng lớn vẫn đang giảm tốc:

1. Nhóm cảng Hải Phòng:

- **Sản lượng các cảng Sông Cấm, không bao gồm Lạch Huyện +0.8% yoy.** Đa số các cảng sản lượng đi ngang do hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại. Ngoại trừ, Tân Cảng 128/189 + 33%/+ 15% yoy, VIP Green & Green 9%/+6% yoy do nhận tuyến từ PTSC và NHDV, Nam Hải +37% yoy do nhận tuyến từ Nam Đình Vũ.
- **Sản lượng cảng Lạch Huyện + 71% yoy, chủ yếu đến từ mức nền thấp của năm 2021** do cảng này bị sa bồi. Kể từ Q2.2022, tình trạng sa bồi của Lạch Huyện đã được giải quyết, do đó, có khả năng tiếp nhận tàu mẹ trở lại, giúp sản lượng tăng mạnh trong 9T.2022.

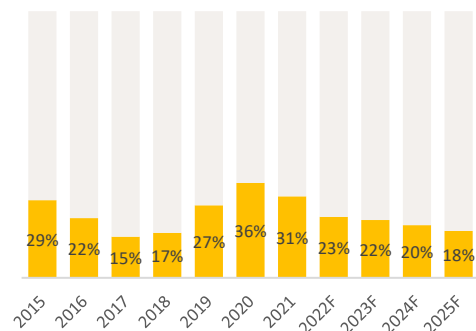
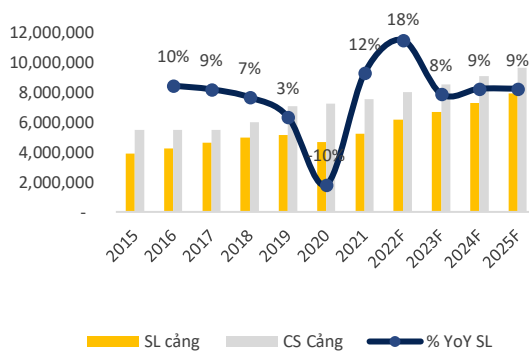
2. Nhóm cảng Cái Mép – Thị Vải : Sản lượng nhóm cảng CMTV + 5% yoy. Đa số các cảng tăng trưởng âm, ngoại trừ GML + 59% yoy do nhận tuyến dịch vụ từ cảng khác.

Cạnh tranh sẽ quay trở lại trong năm 2023 do các cảng Hải Phòng vẫn dư 20-25% công suất. Trong giai đoạn tới từ 2022-2025, BSC dự báo khu vực Hải Phòng sẽ tiếp tục dư 20%-25% công suất (+ 5-10 điểm % so với năm 2017-2018). Ngoại trừ VIP Green Port có lợi thế đến từ cổ đông là EverGreen, thì các cảng còn lại đang cạnh tranh với nhau chủ yếu về giá là chính. Vì vậy, với việc kinh tế toàn cầu đang chậm lại, BSC cho rằng GMD, VSC, PHP, ... sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn trong 2023.

Hình 6.4: Dự báo sản lượng/công suất KV Hải Phòng

Hình 6.5: Tình trạng dư cung ở mức 20-25% từ 2022-2025F

TEUS



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Yếu tố theo dõi: Tính đến Quý 3.2022, Trung Quốc vẫn đang duy trì chính sách Zero Covid. Tuy nhiên BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ dần dần nới lỏng các quy định và mở cửa trở lại trong năm 2023. Trong trường hợp Trung Quốc bắt đầu mở cửa trở lại, thì tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng có thể được cải thiện, giúp phục hồi một phần sản lượng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với nhóm Cảng biển do lo ngại rủi ro hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại khi kinh tế toàn cầu suy thoái trong năm 2023.

Hình 6.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Cảng biển

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 06/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
GMD	3,758	17%	953	56%	3,161	15.4	1.5	7%	10%	48,600	53,500	10%

Nguồn: BSC Research

7. Ngành Dệt may [TRUNG LẬP]

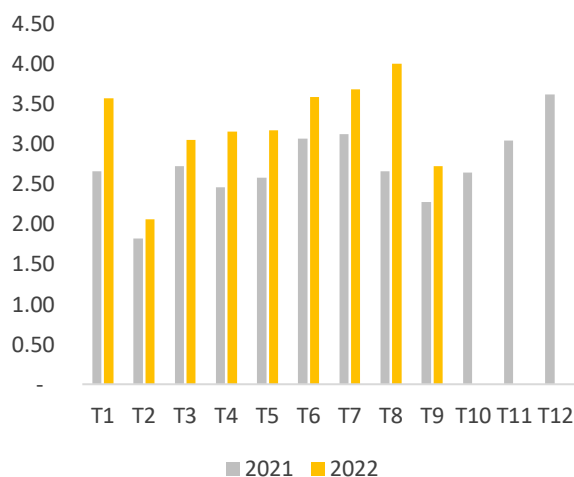
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: tuntc@bsc.com.vn

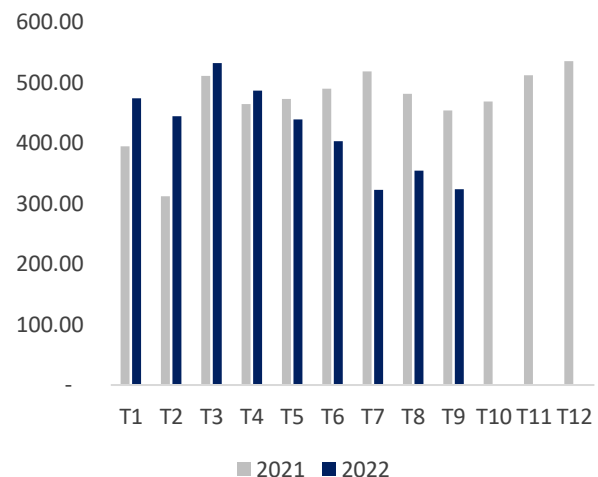
- Trong quý 3 năm 2022, xuất khẩu hàng dệt may đạt kim ngạch 10.4 tỷ USD (+29% YoY và 28% QoQ). Xuất khẩu xơ sợi tiếp tục ghi nhận đà suy giảm mạnh với kim ngạch đạt 1 tỷ USD (-31% YoY, -25% QoQ) do sản lượng sụt giảm 31% so với cùng kỳ.
- 11 doanh nghiệp dệt may công bố doanh thu đạt 14,082 tỷ (+21% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 799 tỷ (+58% YoY)
- Triển vọng ngành Dệt may năm 2023: BSC cho rằng trong quý 4 năm 2022 và năm 2023, các doanh nghiệp Dệt may tiếp tục gặp nhiều thách thức: các doanh nghiệp may gặp nhiều khó khăn trong ký kết đơn hàng khi các khách hàng tiếp tục xử lý hàng tồn kho cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn.
- Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Dệt may trong năm 2023

Trong quý 3 năm 2022, xuất khẩu hàng dệt may đạt kim ngạch 10.4 tỷ USD (+29% YoY và 28% QoQ). Mức tăng trưởng khả quan đến từ mức nền thấp cùng kỳ khi hoạt động xuất khẩu của quý 3 năm 2021 bị ảnh hưởng bởi lệnh phong tỏa phòng dịch bệnh. Tuy nhiên, xuất khẩu xơ sợi tiếp tục ghi nhận đà suy giảm mạnh với kim ngạch đạt 1 tỷ USD (-31% YoY, -25% QoQ) do sản lượng sụt giảm 31% so với cùng kỳ khi giá bông sụt giảm (-22% YTD) và nhu cầu dệt may giảm do hàng tồn kho cao. BSC cho rằng xu hướng giảm vẫn sẽ tiếp tục trong quý 4 và giá sợi ổn định ở mức thấp trong năm 2023.

Hình 7.1: Kim ngạch xuất khẩu Dệt may – Tỷ USD



Hình 7.2: Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi (triệu USD)



Nguồn: TCHQ

Tính đến hiện tại, 11/12 doanh nghiệp dệt may công bố kết quả kinh doanh quý 3 với doanh thu đạt 14,082 tỷ (+21% YoY) và 799 tỷ (+58% YoY). Tốc độ tăng trưởng cao do (i) Mức nền thấp của năm ngoái khi một số doanh nghiệp phía Nam ảnh hưởng sản xuất do lệnh giãn cách xã hội (PPH, TCM, VGG) và (ii) Các đơn hàng vẫn xuất khẩu do khách hàng chưa tiến hành giảm đơn hàng trong quý 3.

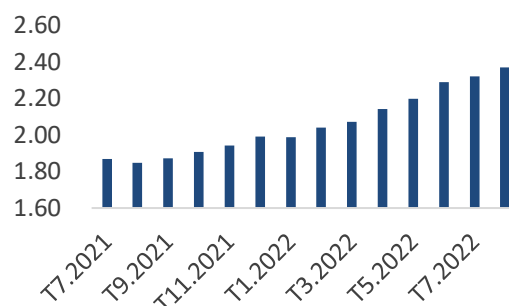
Triển vọng ngành Dệt may năm 2023: BSC cho rằng trong quý 4 năm 2022 và năm 2023, các doanh nghiệp Dệt may tiếp tục gặp nhiều thách thức: các doanh nghiệp may gặp nhiều khó khăn trong ký kết đơn hàng khi các khách hàng tiếp tục xử lý hàng tồn kho cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn.

+ Mảng may truyền thống: BSC cho rằng thị trường Mỹ với mức hàng tồn kho đang cao và rủi ro suy thoái tiếp tục giảm giá trị đơn hàng ký mới trong năm 2023. Thị trường EU với nền kinh tế dự kiến gặp nhiều khó khăn hơn thị trường Mỹ cũng sẽ gặp áp lực cắt giảm đơn hàng mới cho năm sau.

Hình 7.3: Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu

Doanh nghiệp	Tỷ trọng thị trường Mỹ	Tỷ trọng thị trường EU
MSH	60%	40%
TNG	42%	33%
TCM	24%	4%

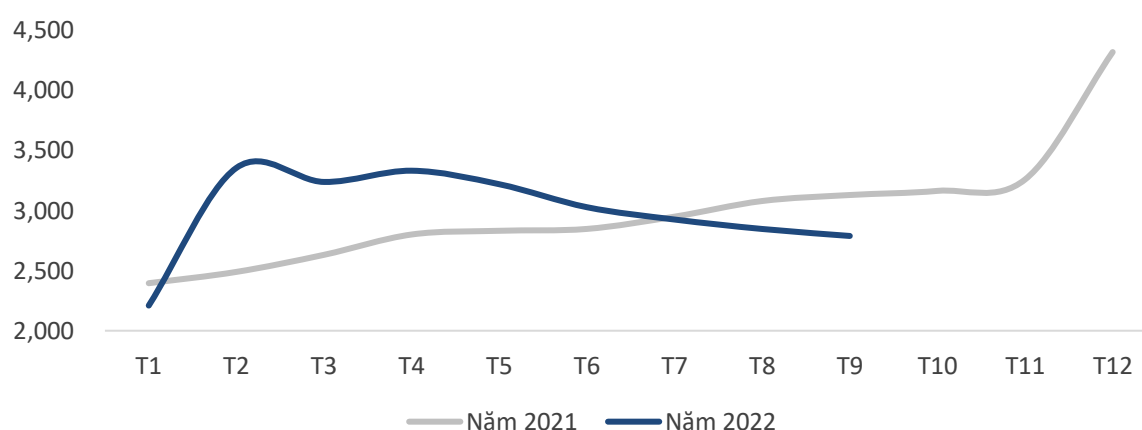
Hình 7.4: Tồn kho quần áo ở Mỹ (Tỷ USD)



Nguồn: Ycharrt

+ Mảng sợi: Sau một năm gặp nhiều khó khăn do giá sợi suy giảm, BSC cho rằng năm 2023, giá sợi tiếp tục giao dịch quanh mức nền thấp khi nhu cầu may truyền thống suy giảm do hàng tồn kho cao và nhu cầu mua sắm giảm sút khi kinh tế thế giới suy thoái.

Hình 7.5: Giá xuất khẩu xơ, sợi của Việt Nam



Nguồn: TCHQ

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành dệt may trong năm 2023 do rủi ro nhu cầu giảm tốc khi người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và mức tồn kho cao ảnh hưởng đến sản lượng đơn hàng. Các doanh nghiệp sợi gặp nhiều thách thức khi giá sợi kỳ vọng tiếp tục giao dịch quanh mức nền thấp.

Hình 7.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dệt may

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 07/12/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSH	5,952	25%	361	-18%	6,200	5.8	1.1	13%	26%	36,400	39,000	7%
TNG	6,375	17%	320	38%	3,100	4.5	0.7	7%	20%	15,000	14,000	-7%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (1) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (2) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

 www.bsc.com.vn

 *Trụ sở chính*
Trụ sở chính: Tầng 08,09 Toà nhà Thái Holdings,
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

 HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8885

Chi nhánh
Lầu 9, Toà nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh