

Ngành gỗ: Vượt qua khó khăn hướng về tương lai

- Sự phục hồi của thị trường nhà ở Mỹ - thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam, sẽ tiếp tục là động lực chính kéo dài đà tăng trưởng của xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam trong năm 2025.
- Giá cước vận chuyển giảm kết hợp với nhu cầu tăng cao dự kiến sẽ giúp cải thiện lượng đơn hàng của các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ.
- Chúng tôi ưa thích PTB cho năm 2025 do kỳ vọng doanh thu mảng kinh doanh sản phẩm gỗ và đá sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ khi thị trường xuất khẩu chính của PTB là thị trường Mỹ.

Sự phục hồi của thị trường Mỹ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy đà tăng của xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ trong năm 2025

FED dự kiến sẽ thực hiện thêm 2 đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2025, qua đó lãi suất cho vay mua nhà 30 năm tại Mỹ sẽ hạ nhiệt, góp phần phục hồi thị trường nhà ở, giúp sản lượng tiêu thụ gỗ và sản phẩm gỗ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Không chỉ vậy, chúng tôi kỳ vọng các chính sách thuế của nhiệm kỳ tổng thống mới về trung và dài hạn sẽ giúp các sản phẩm gỗ của Việt Nam giành thêm thị phần từ xu hướng chuyển dịch của người tiêu dùng tại Mỹ.

Chúng tôi đánh giá nhu cầu tiêu thụ gỗ tại một số thị trường như Trung Quốc và EU sẽ âm ảm hơn do triển vọng vĩ mô còn gặp nhiều thách thức Với việc nền kinh tế tại hai thị trường xuất khẩu gỗ của Việt Nam là Trung Quốc và EU được dự báo sẽ còn đối mặt nhiều thách thức trong năm 2025, chúng tôi đánh giá sức mua của người dân tại hai thị trường này sẽ suy giảm qua đó khiến nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng không thiết yếu trong đó bao gồm đồ nội thất gỗ tại hai thị trường trên sẽ âm ảm hơn năm 2024.

Giá cước vận chuyển giảm hỗ trợ cải thiện lượng đơn hàng của các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ

Với kỳ vọng giá cước vận chuyển sẽ hạ nhiệt nhờ suy giảm căng thẳng chính trị tại Biển Đỏ, kết hợp với việc hoạt động thương mại tại Trung Quốc, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới chậm lại khi Mỹ áp dụng chính sách thuế mới. Tuy không bị ảnh hưởng trực tiếp do doanh nghiệp xuất khẩu theo phương thức FOB, nhưng việc giá cước cao đã khiến các doanh nghiệp phải giảm giá bán để hỗ trợ khách hàng. Chúng tôi đánh giá việc giá cước vận tải hạ nhiệt sẽ giúp giảm bớt áp lực lên giá bán và cải thiện doanh thu.

Chúng tôi ưa thích PTB dựa trên các luận điểm:

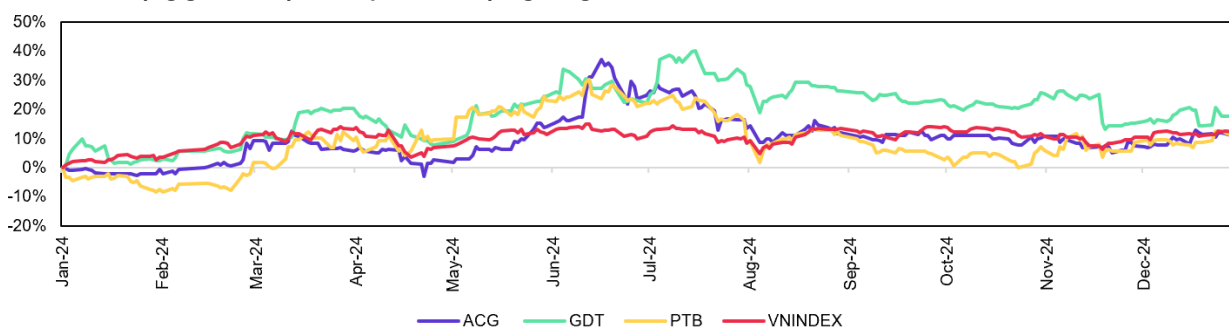
Với thị trường xuất khẩu các sản phẩm gỗ và đá lớn nhất là Mỹ, chúng tôi kỳ vọng việc thị trường nhà ở Mỹ phục hồi sẽ có tác động tích cực lên sản lượng tiêu thụ gỗ và đá ốp lát của doanh nghiệp trong năm 2025, khi tỷ trọng doanh thu xuất khẩu gỗ và đá chiếm lần lượt 90.7% và 46.7% tổng doanh thu mảng kinh doanh gỗ và kinh doanh đá, qua đó thúc đẩy doanh thu phục hồi mạnh mẽ.

Chuyên viên phân tích

Võ Đức Anh

Anh.voduc@mbs.com.vn

Hình 1: Biến động giá của một số cổ phiếu nổi bật ngành gỗ và VNINDEX từ 2021-2024

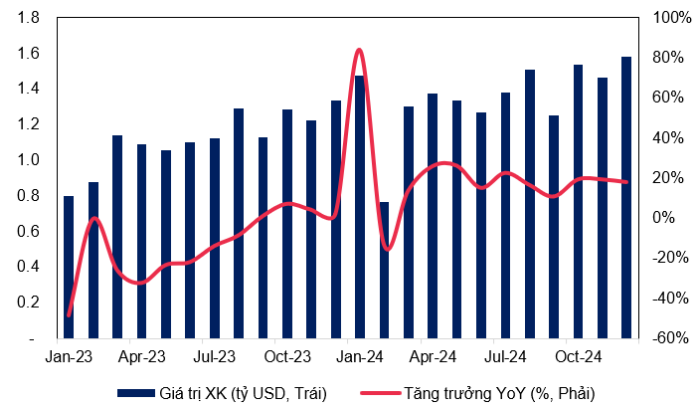


Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Tổng quan 2024: Nỗ lực vượt khó thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ

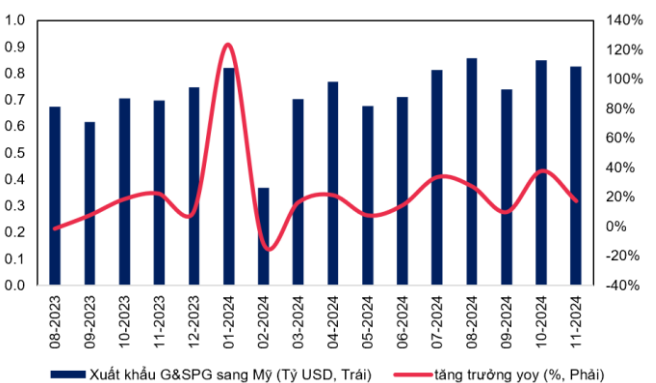
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (GSO) công bố ngày 6/1/2024, tháng 12/2024, Việt Nam xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ (G&SPG) đạt 1,58 tỷ USD, tăng 8.2% so với tháng trước và tăng 17.9% svck. Sự tăng trưởng của tháng 12 góp phần đưa tổng kim ngạch xuất khẩu G&SPG của Việt Nam đạt 16.3 tỷ USD trong cả năm 2024, tăng mạnh 20.8% svck (tương ứng tăng 2.9 tỷ USD), vượt mục tiêu 15.2 tỷ USD cho cả năm 2024. Trong 11 tháng 2024, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu G&SPG lớn nhất của Việt Nam, với 8.17 tỷ USD tăng mạnh 24.6% (tương ứng tăng 1.61 tỷ USD) và chiếm 56% trong tổng trị giá xuất khẩu nhóm hàng này của cả nước.

Hình 2: Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ Việt Nam theo tháng 2023-2024 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, MBS Research

Hình 3: Xuất khẩu G&SPG sang Mỹ theo tháng 2023 - 2024 (tỷ USD)

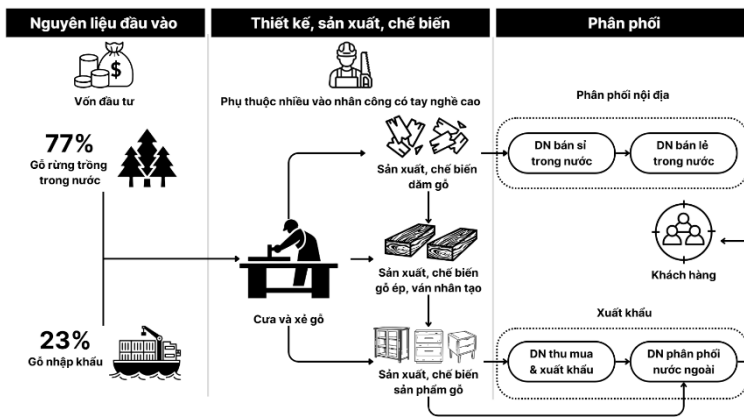


Nguồn: GSO, MBS Research

Chúng tôi nhận thấy một số thách thức ngành gỗ phải đối mặt trong năm 2024 gồm:

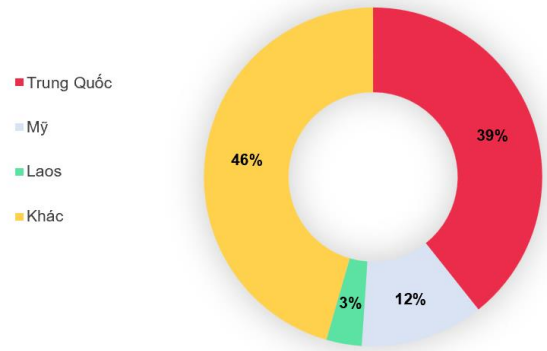
- Trong nửa đầu năm 2024, khi các yếu tố về suy thoái và lạm phát kéo dài, sức mua tại các thị trường lớn như Mỹ, EU và Trung Quốc tiếp tục duy trì ở mức thấp. Người tiêu dùng tại các khu vực này có xu hướng cắt giảm chi tiêu đối với các sản phẩm không thiết yếu, bao gồm các sản phẩm đồ gỗ.
- Ảnh hưởng bởi căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ khiến giá cước vận chuyển tăng cao, gây áp lực lên các doanh nghiệp xuất khẩu khi phải giảm giá bán để hỗ trợ khách hàng và duy trì số lượng đơn hàng ổn định.
- Ngoài ra trong năm 2024, ngành gỗ Việt Nam cũng phải đối mặt với những thách thức khi các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam ngày càng yêu cầu chặt chẽ về việc kiểm soát nguồn gốc gỗ đảm bảo hợp pháp, không làm ảnh hưởng đến suy thoái, mất rừng, sản xuất xanh, giảm phát thải khí nhà kính. Hơn nữa, nguy cơ gian lận thương mại, giả xuất xứ sản phẩm hàng hóa ngày càng gia tăng kết hợp với cạnh tranh thương mại diễn ra phức tạp khiến sản phẩm gỗ Việt Nam đối mặt với nhiều vụ kiện về chống bán phá giá.

Hình 4: Chuỗi giá trị ngành gỗ



Nguồn: MBS Research

Hình 5: Giá trị nhập khẩu G&SPG của Việt Nam phân theo khu vực trong 11T 2024



Nguồn: Tổng cục Hải quan, MBS Research

Tuy nhiên trong năm 2024, xuất khẩu G&SPG của Việt Nam vẫn đạt được những kết quả ấn tượng, vượt qua nhiều thách thức để vượt mục tiêu đề ra, kết quả có được nhờ:

- Những nỗ lực vượt khó, đặc biệt trong nửa đầu năm ngành gỗ vẫn chứng kiến sự trở lại mạnh mẽ qua những nỗ lực đa dạng hóa thị trường và giảm sự phụ thuộc và các thị trường truyền thống.
- Ngoài ra các doanh nghiệp trong ngành gỗ đã tham gia hội chợ triển lãm và chuyển đổi từ gia công xuất khẩu sang thiết kế các mẫu mã mới, nâng cao chất lượng sản phẩm.
- Đặc biệt với việc các số lượng doanh nghiệp ngành gỗ có chứng nhận FSC-CoC (Chứng nhận nguồn gốc) tăng lên trong thời gian gần đây giúp G&SPG của Việt Nam ít bị ảnh hưởng bởi các quy chuẩn khắt khe tại các thị trường tiêu thụ chính như Mỹ và EU. Về chuỗi giá trị ngành gỗ, theo chủ tịch Hiệp hội Gỗ và Lâm sản Việt Nam, hiện tại 77.4% nguyên liệu đầu vào đến từ nguồn cung trong nước và còn lại nhập khẩu từ các nước trên thế giới, trong đó có 2 quốc gia chính là Trung Quốc, Mỹ và các nước trong khu vực ASEAN.
- Xuất khẩu G&SPG sang thị trường lớn nhất là Mỹ vẫn chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ do nhu cầu tiêu thụ cải thiện từ giữa 2024. Các nhà nhập khẩu của Mỹ đánh giá cao và xác định Việt Nam là thị trường cung ứng G&SPG, đặc biệt là nhóm hàng đồ nội thất bằng gỗ. Đặc biệt sau quyết định giảm lãi suất của FED tại cuộc họp tháng 09/2024 đánh dấu bước ngoặt quan trọng, hỗ trợ thị trường bất động sản khi góp phần hạ nhiệt lãi suất vay mua nhà 30 năm và thúc đẩy sức mua của người dân, gia tăng nhu cầu tân trang nhà ở và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm gỗ nội thất tại Mỹ.

Triển vọng năm 2025: Vượt qua khó khăn, hướng về tương lai tươi sáng

Thách thức từ triển vọng vĩ mô âm ảm đạm tại Trung Quốc và EU

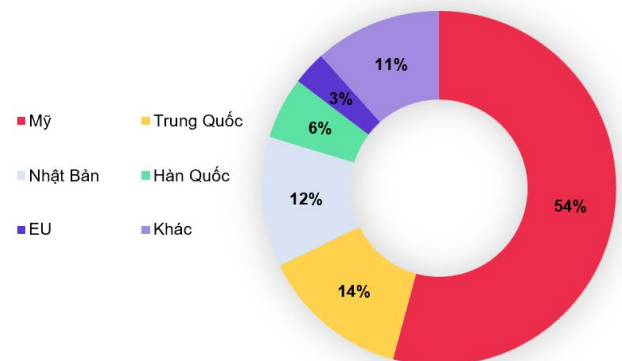
Trong năm 2024, Trung Quốc - nền kinh tế lớn thứ hai thế giới đã gặp nhiều khó khăn, chủ yếu tới từ khủng hoảng bất động sản và nhu cầu yếu trong nước. Do vậy, Trung Quốc đã nới lỏng chính sách và mạnh tay cắt giảm lãi suất chính sách 3 lần trong năm 2024 để hỗ trợ tăng trưởng. Chúng tôi đánh giá với kế hoạch cắt giảm lãi suất của FED trong năm 2025, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) sẽ có dư địa để tiếp tục thực hiện các biện pháp tương tự để vực dậy đà tăng trưởng kinh tế tại nước này và dự kiến sẽ hạ lãi suất về mức 3.05% vào cuối năm 2025. Theo Ngân hàng thế giới (WB), Trung Quốc hiện vẫn đối mặt với nhiều bài toán kinh tế khó khăn, trong đó WB cũng cảnh báo nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn còn yếu và thị trường bất động sản chậm sẽ tiếp tục tạo trở ngại, kìm hãm tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế nước này trong năm 2025. Tuy rằng, Trung Quốc được dự kiến sẽ đưa ra nhiều giải pháp để ổn định và ngăn chặn sự suy giảm trên thị trường bất động sản trong năm 2025 nhưng chúng tôi cho rằng các biện pháp trên sẽ chưa cho thấy hiệu quả rõ rệt trong ngắn hạn. Với việc Trung Quốc hiện tại đang là thị trường xuất khẩu G&SPG lớn thứ 2 của Việt Nam, đứng sau Mỹ, việc kinh tế của nước này tiếp tục khó khăn sẽ dẫn tới sức mua của người dân suy giảm qua đó khiến nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng không thiết yếu như đồ nội thất gỗ chưa thể phục hồi.

Hình 6: Dự báo lãi suất các nền kinh tế lớn (%)

Quốc gia	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
US	5.5	5.5	5.0	4.5	4	3.5	3.0	3.0
Eurozone	4.0	3.75	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Japan	0.1	0.1	0.25	0.25	0.5	0.5	0.75	0.75
China (*)	3.45	3.45	3.35	3.1	3.15	3.05	3.05	3.05
South Korea	3.5	3.5	3.5	3.25	3.0	2.75	2.5	2.5
India	6.5	6.5	6.5	6.5	6.0	5.75	5.75	5.75
Malaysia	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Singapore (**)	3.62	3.7	3.25	3.08	2.78	2.48	2.28	2.28
Thailand	2.5	2.5	2.5	2.25	2.5	2.5	2.5	2.5
Indonesia	6.0	6.25	6.0	6.0	5.5	5.0	5.0	5.0
Vietnam	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Philippines	6.5	6.5	6.25	6.0	5.75	5.25	5.0	5.0

Nguồn: DBS, Bloomberg, MBS Research

Hình 7: Xuất khẩu G&SPG theo thị trường trong 11T2024



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBS Research

Bước sang năm 2025, khu vực EU dự kiến sẽ tiếp tục đối mặt với những “cơn gió ngược” từ việc suy giảm năng suất lao động đến những căng thẳng địa chính trị và chính của các nước trong khu vực. Thêm vào đó, theo tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) mới đây đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế đối với Đức và Pháp, khi cho rằng khủng hoảng chính trị và nhu cầu toàn cầu suy yếu đã ảnh hưởng tới triển vọng tăng trưởng của hai nền kinh tế hàng đầu Châu Âu, với mức tăng trưởng lần lượt là 0.7% (giảm 0.4% so với dự báo trước đó) và 0.9% (giảm 0.3% so với dự báo trước đó). Hiện tại thị trường EU hiện tại chiếm 3.3% thị phần xuất khẩu G&SPG của Việt Nam, với việc triển vọng kinh tế Châu Âu trong năm 2025 vẫn khá âm ảm, nhu cầu tiêu thụ gỗ và các sản phẩm gỗ tại khu vực này sẽ chưa có nhiều cải thiện so với 2024.

Thị trường Mỹ tiếp tục là điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu G&SPG trong năm 2025

Thị trường nhà ở phục hồi sẽ tác động tích cực lên nhu cầu tiêu thụ gỗ của Mỹ

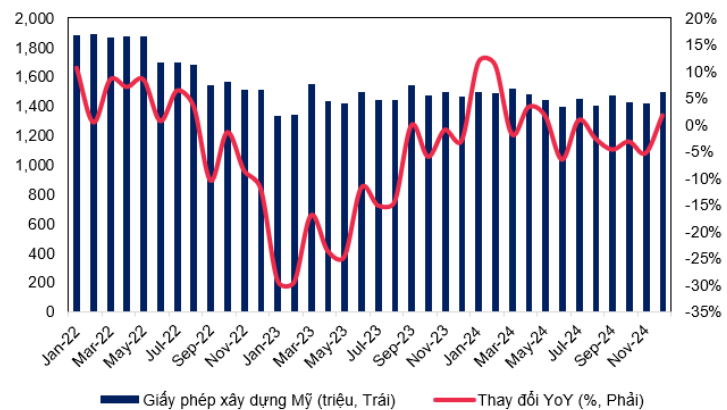
Trải qua năm 2024 với những dấu hiệu về việc tăng trưởng kinh tế chững lại, thị trường lao động suy yếu và thị trường nhà ở còn gặp nhiều khó khăn, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã chính thức chuyển sang chính sách nới lỏng tiền tệ sau quyết định cắt giảm lãi suất 0.5% vào kỳ họp tháng 9 vừa qua. Theo kế hoạch, FED dự kiến sẽ thực hiện thêm 2 đợt cắt giảm lãi suất nữa (giảm so với 4 lần được thông báo tại kỳ họp tháng 9), qua đó sẽ khiến lãi suất tiếp tục hạ nhiệt vào cuối năm 2025, qua đó góp phần cải thiện thị trường nhà ở tại nước này, giúp nhu cầu tiêu thụ G&SPG của người dân Mỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.

Hình 8: Lãi suất vay mua nhà 30 năm tại Mỹ 2019 – 2025F



Nguồn: FED, MBS Research

Hình 9: Giấy phép xây dựng tại Mỹ theo tháng 2022 - 2024



Nguồn: FED, MBS Research

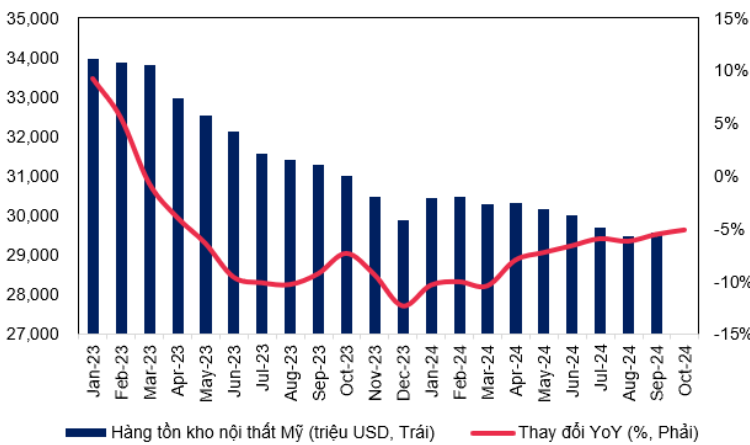
Lãi suất cho vay mua nhà 30 năm tại Mỹ tăng nhẹ 0.08% vào giữa tháng 12/2024 lên 6.75% khi thị trường Bất động sản tại nước này vẫn còn ảm đạm. Tuy nhiên, theo dự phóng của Hiệp hội Ngân hàng Thế chấp (MBA), việc FED sẽ tiếp tục thực hiện kế hoạch cắt giảm lãi suất trong năm 2025 sẽ tạo dư địa cho các ngân hàng giảm lãi suất cho vay mua nhà 30 năm tại Mỹ. Mặc dù sẽ khó quay trở lại mức 6%, nhưng MBA dự đoán lãi suất cho vay mua nhà 30 năm tại Mỹ sẽ hạ nhiệt và giảm về mức 6.4% (giảm 0.35% so với hiện tại) vào cuối năm 2025 khi FED tiếp tục kế hoạch cắt giảm lãi suất của mình, qua đó giúp vực dậy thị trường nhà ở tại khu vực này. Đặc biệt giấy phép xây dựng nhà ở tại Mỹ, tuy chưa quay trở lại mức cao trong năm 2022, nhưng đã có dấu hiệu chững ã giảm và phục hồi trong tháng 12/2024 khi tăng nhẹ 5.2% so với cuối tháng 11. Với chính sách nới lỏng tiền tệ của FED sẽ kéo dài sang năm 2025, chúng tôi dự kiến thị trường nhà ở tại Mỹ sẽ phục hồi, qua đó giúp số giấy phép xây dựng sẽ cải thiện 8.6% trở lại mức 1,550 triệu trong nửa đầu năm 2025. Do đây là chỉ báo nhanh và sẽ mất 4-5 tháng để phản ánh vào số nhà mới, vì vậy chúng tôi số nhà mới bán được sẽ cải thiện mạnh mẽ vào nửa cuối năm 2025, qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ G&SPG.

Chính sách thuế của nhiệm kỳ Tổng thống Mỹ mới tuy tạo ra thách thức trong ngắn hạn nhưng sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu G&SPG trong trung dài hạn

Với kỳ vọng Mỹ sẽ thực hiện các chính sách áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu, đặc biệt với các mặt hàng xuất xứ từ Trung Quốc, với mức thuế dự kiến là 60% lên các mặt hàng tại quốc gia này, chúng tôi đánh giá việc này tuy sẽ tạo thách thức trong ngắn hạn, nhưng về trung và dài hạn Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất, giảm sự phụ thuộc vào hàng hóa Trung Quốc của các nhà sản xuất, bán lẻ tại Mỹ.

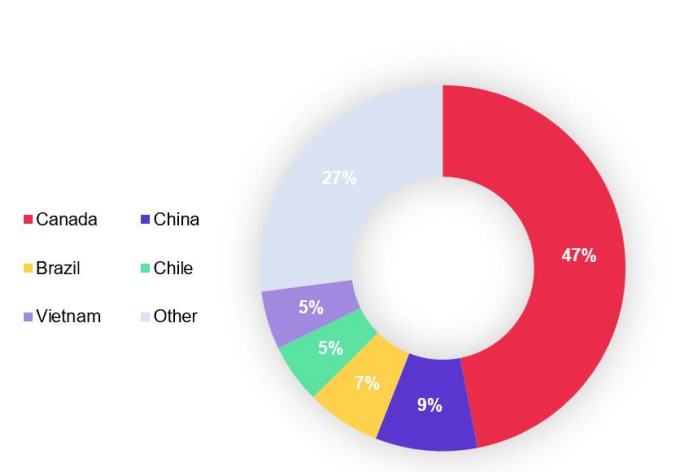
Trong ngắn hạn, với kỳ vọng việc áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu, theo CNBC, các nhà sản xuất và bán lẻ tại Mỹ đang tích cực tích trữ hàng tồn kho, nhập sớm các đơn hàng để đối phó với chính sách thuế mới này, qua đó dẫn tới hàng tồn kho các mặt hàng nội thất tăng lên mức cao, tuy vẫn thấp hơn 16.8% so với mức đỉnh của năm 2022, nhưng chúng tôi dự kiến sẽ mất một khoảng thời gian để tiêu thụ hết lượng hàng tồn kho trên trước khi nhập mới. Ngoài ra chúng tôi kỳ vọng sau khi chính thức bắt đầu nhiệm kỳ Tổng thống và áp dụng các mức thuế mới, các nhà sản xuất, bán lẻ tại Mỹ sẽ không vội vàng nhập hàng tồn kho sớm mà sẽ dành thời gian đánh giá tác động của chính sách thuế mới lên xu hướng tiêu dùng của người dân, từ đó có thể đưa ra quyết định phù hợp với tình hình kinh tế. Do đó, chúng tôi cho rằng tăng trưởng nhu cầu nhập khẩu G&SPG tại Mỹ trong nửa đầu năm 2025 sẽ chậm lại.

Hình 10: Hàng tồn kho đồ nội thất tại Mỹ theo tháng 2023 - 2024



Nguồn: FED, MBS Research

Hình 11: Tỷ trọng nhập khẩu sản phẩm gỗ của Mỹ trong tháng 10/2024



Nguồn: United States Department of Agriculture, MBS Research

Tuy nhiên chúng tôi đánh giá các mặt hàng G&SPG của Việt Nam sẽ ít có khả năng bị đánh thuế. Theo báo The Economist, Việt Nam nằm trong 4 quốc gia sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi chính sách thương mại mới của Mỹ do có giá trị thặng dư thương mại cao, nhưng chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ có biện pháp đàm phán, ứng phó để giảm thặng dư thương mại với Mỹ như tăng cường nhập khẩu từ Mỹ. Ngoài ra giá trị xuất khẩu sản phẩm gỗ của Việt Nam sang Mỹ chỉ đứng thứ 5, chỉ chiếm khoảng 5.3% tỷ trọng nhập khẩu sản phẩm gỗ của Mỹ, do đó chúng tôi đánh giá mặt hàng G&SPG của Việt Nam sẽ ít có khả năng bị áp dụng mức thuế mới lên tới 10-15%. Chúng tôi đánh giá các sản phẩm gỗ của Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục đối mặt với các vụ kiện liên quan tới né tránh thuế hay chống bán phá giá, chống trợ cấp do lợi thế về chi phí lao động rẻ khiến các sản phẩm từ Việt Nam có nhiều lợi thế về giá cũng như lo sợ về việc Trung Quốc nhập hàng sang Việt Nam để né tránh mức thuế mới. Tuy nhiên

các vụ kiện sẽ không có nhiều tác động do hiện tại chỉ khoảng 6% nguyên liệu đầu vào của Việt Nam là nhập khẩu từ Trung Quốc, tương tự như sản phẩm tủ gỗ của Việt Nam, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã ban hành kết luận sẽ chỉ áp thuế với các sản phẩm tủ gỗ của Việt Nam có bộ phận nhập khẩu từ Trung Quốc nhưng tất cả trường hợp còn lại không sử dụng bộ phận nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ được loại trừ và không bị áp thuế chống bán phá giá.

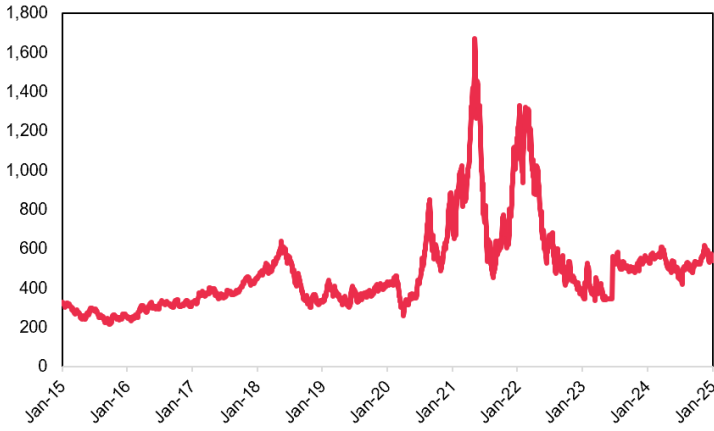
Do vậy, chúng tôi đánh giá việc chính sách thuế mới về trung và dài hạn sẽ tạo ra những cơ hội cho các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG và giúp Việt Nam mở rộng thị phần tại Mỹ. Sau khi áp dụng mức thuế mới, giá các sản phẩm xuất xứ từ Trung Quốc sẽ cao hơn từ đó khiến người dân Mỹ chuyển hướng sang các mặt hàng thay thế có giá cả phải chăng hơn. Với lợi thế về giá kết hợp với việc số lượng các doanh nghiệp sở hữu chứng nhận FSC-CoC (Chứng chỉ xác nhận nguồn gốc) tăng cao, Việt Nam dự kiến sẽ mở rộng thị phần xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ tại thị trường Mỹ, đặc biệt với vị thế nằm trong top 5 nước xuất khẩu sản phẩm gỗ nhiều nhất vào Mỹ. Ngoài ra, với triển vọng về kế hoạch cắt giảm lãi suất của FED tiếp tục diễn ra trong năm 2025, chi phí đi vay hạ nhiệt dự kiến sẽ giúp tăng nhu cầu tân trang nhà ở và nhu cầu tiêu thụ của người dân Mỹ với các mặt hàng không thiết yếu như đồ nội thất gỗ. Do đó để đáp ứng nhu cầu sẽ tăng trở lại vào nửa cuối năm 2025, các doanh nghiệp sẽ phải tăng nhập hàng tồn kho các mặt hàng G&SPG để giữ tỷ lệ hàng tồn kho ở mức ổn định. Qua đó, về trung hạn và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng chính sách thuế mới tại Mỹ cùng xu hướng dịch chuyển của người tiêu dùng Mỹ sẽ tác động tích cực tới nhu cầu tiêu thụ G&SPG của Việt Nam, giúp sản lượng xuất khẩu G&SPG tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025.

Giá gỗ thế giới có xu hướng biến động ổn định trong trung hạn hỗ trợ hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG

Giá gỗ thế giới điều chỉnh xuống gần mức thấp nhất trong 2 tuần, về mức 550 USD/ 1000 board feet khi nhà đầu tư lo ngại về kế hoạch thận trọng trong cắt giảm lãi suất của FED trong 2025 sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ gỗ và các sản phẩm gỗ tại Mỹ - thị trường tiêu thụ lớn nhất, sẽ sụt giảm. Ngoài ra, các thách thức trong ngắn hạn của thị trường nhà ở Mỹ và thế giới khiến các hoạt động xây dựng giảm sút cũng góp phần làm nhu cầu tiêu thụ G&SPG yếu đi, qua đó khiến giá gỗ thế giới điều chỉnh. Chúng tôi đánh giá với những thách thức trong ngắn hạn về thị trường nhà ở tại Mỹ và thế giới sẽ làm giá gỗ thế giới tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh trong nửa đầu năm 2025. Tuy nhiên với kỳ vọng kế hoạch cắt giảm lãi suất của FED trong năm 2025 sẽ phần nào tạo dư địa cho chi phí đi vay hạ nhiệt qua đó phục hồi thị trường nhà ở tại Mỹ, giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ G&SPG tại quốc gia này và giúp giá gỗ thế giới phục hồi tích cực vào nửa sau 2025. Với kỳ vọng giá gỗ thế giới phục hồi, giá bán trung bình của các sản phẩm gỗ cũng sẽ được hưởng lợi và tăng tương ứng, qua đó thúc đẩy doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG tăng trưởng mạnh mẽ. Ngoài ra, sau đợt biến động mạnh của hai năm 2021 và 2022, giá gỗ thế giới trong trung hạn có xu hướng biến động tương đối ổn định quanh mức giá trung bình 510 USD/1000 board feet, giúp các doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro từ biến động giá nguyên liệu. Bên cạnh đó, việc giá gỗ thế giới có xu hướng biến động ổn định hơn giúp các doanh nghiệp dễ dàng lập kế hoạch sản xuất, cân đối chi phí nguyên liệu tùy thuộc vào nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính. Chúng tôi đánh giá giá gỗ thế giới trong thời gian tới sẽ tiếp tục ổn định và biến động xung quanh 510 USD/1000 board feet, từ đó các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG có thể đầu tư

vào máy móc và công nghệ, tập trung vào các sản phẩm có giá trị gia tăng cao như sản phẩm nội thất gỗ, gia tăng sức cạnh tranh tại các thị trường lớn và tối ưu hóa được biên lợi nhuận.

Hình 12: Giá gỗ thế giới từ 2015 - 2024

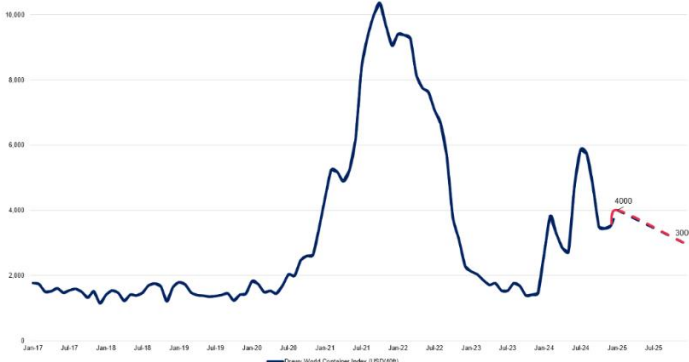


Nguồn: Trading economics, MBS Research

Chi phí vận chuyển giảm hỗ trợ lượng đơn hàng của các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG

Trong năm 2024, việc giá cước vận tải neo ở mức cao tuy không ảnh hưởng trực tiếp do các doanh nghiệp lựa chọn phương thức FOB – khách hàng chịu phí vận chuyển, nhưng đã gián tiếp ảnh hưởng tiêu cực tới doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG khi họ phải giảm giá bán để hỗ trợ khách hàng và duy trì đơn hàng ổn định. Chỉ số WCI đã tăng 11.3% trong 1 tháng trở lại đây, đạt mức 3,444 USD/40ft container khi bước vào khoảng thời gian mua sắm tăng cao. Xu hướng tăng này dự kiến sẽ tiếp diễn đến hết Quý 1 năm 2025, thúc đẩy bởi xu hướng nhập hàng sớm của các nhà bán lẻ, sản xuất tại Mỹ cùng với sự kéo dài căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ.

Hình 13: Drewry World Container Index 2017 – 2025F



Nguồn: Drewry, MBS Research

Hình 14: Dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2025

Tổ chức	Dự báo giá dầu Brent trung bình 2025
EIA	76 USD/thùng
JP Morgan	73 USD/thùng
Goldman Sachs	76 USD/thùng
Trung bình	75 USD/thùng
MBS Research	70 USD/thùng

Nguồn: EIA, JP Morgan, Goldman Sachs, MBS Research

Tuy nhiên, với những lời hứa về việc mang hòa bình trở lại với khu vực Trung Đông được ông Trump sử dụng trong cuộc tranh cử của mình, những biện pháp nhằm tới việc hạ nhiệt căng thẳng tại khu vực này kỳ vọng sẽ được áp dụng trong thời gian tới, và sẽ góp phần cải thiện chuỗi cung ứng và giảm giá cước vận tải khi quãng đường vận chuyển được rút ngắn lại. Ngoài ra chúng tôi kỳ vọng việc Mỹ áp thuế cao lên các mặt hàng tại Trung Quốc sẽ khiến hoạt động thương mại của nước này chậm lại, khi thị trường xuất khẩu chính của Trung Quốc là Mỹ. Cùng với việc Trung Quốc chiếm tới 14.2% kim ngạch xuất khẩu toàn cầu, chúng tôi dự kiến sẽ góp phần làm nhu cầu vận chuyển giảm, qua đó giúp giá cước vận chuyển hạ nhiệt và WCI sẽ giảm về mức 3,000 USD/40ft container vào cuối năm 2025. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng giá dầu sẽ dao động quanh mức 70 USD/thùng, mức thận trọng hơn so với trung bình dự báo của các tổ chức lớn do cho rằng nhiệm kỳ thứ hai của tổng thống Trump sẽ khiến sản lượng tăng tương đối mạnh và sẽ gây áp lực lên giá dầu thô. Qua đó chúng tôi việc giá dầu giảm 5.1% so với mức hiện tại sẽ góp phần làm chi phí vận chuyển sụt giảm, giúp giảm bớt áp lực lên giá bán của G&SPG, qua đó sẽ giúp cải thiện doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu G&SPG trong thời gian tới.

Chiến lược đầu tư: Chúng tôi lựa chọn PTB

Hình 15: Dự phóng KQKD PTB giai đoạn 2024F – 2026F

Tỷ VND	PTB			
	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,619	6,097	7,295	7,981
% yoy	-18.4%	8.5%	19.7%	9.4%
Lợi nhuận gộp	1,144	1,228	1,515	1,702
Biên lợi nhuận gộp (%)	20.4%	20.1%	20.8%	21.3%
EBITDA	697	864	1,120	1,186
Biên EBITDA (%)	12.4%	14.2%	15.4%	14.9%
Lợi nhuận ròng	258	380	569	593
% yoy	-47.1%	47.3%	49.9%	4.2%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,851	5,674	8,505	8,859
BVPS (VND/cổ phiếu)	41,482	41,500	45,294	49,543
Tiền mặt ròng (VND/cổ phiếu)	12,192	11,955	22,986	17,906
Tỷ suất cổ tức (%)	2.7%	2.7%	3.3%	3.9%
ROAE (%)	9.4%	13.8%	19.7%	18.8%
ROAA (%)	4.9%	7.1%	9.9%	9.5%

Nguồn: PTB, MBS Research

Hình 16: Giá mục tiêu và luận điểm đầu tư của PTB

Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm
PTB	KHẢ QUAN	73,800	<ul style="list-style-type: none"> Với thị trường xuất khẩu gỗ lớn nhất là Mỹ và kỳ vọng lãi suất vay mua nhà 30 năm tại Mỹ hạ nhiệt giúp thị trường nhà ở tại Mỹ phục hồi sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ G&SPG, chúng tôi đánh giá sản lượng tiêu thụ gỗ sẽ tăng 9.57% trong năm 2024 và tiếp tục tăng 13.16% / 7.13% trong giai đoạn 2025-26. Qua đó thúc đẩy doanh thu mảng gỗ của PTB tăng 15.6% svck trong 2024, và tiếp tục tăng 22.3% / 12.9% svck trong năm 2025-2026. Nhu cầu tiêu thụ đá ốp lát nội địa sẽ tăng mạnh khi thị trường BĐS tại Việt Nam phục từ năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đá nội địa sẽ tăng 5.7% svck trong năm 2024 và tăng 9.3% svck / 6% svck trong năm 2025-26, qua đó giúp doanh thu kinh doanh đá tăng 3.1% svck trong 2024 và tăng 11.5% svck / 8.6% svck trong năm 2025-2026. Ngoài ra PTB tự tin sẽ có thể ký hợp đồng cung cấp đá cho dự án Sân bay Long Thành, qua đó chúng tôi dự phóng sẽ có thể đóng góp 170 tỷ đồng (khoảng 6.9 triệu USD) cho PTB trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng PTB sẽ bán và chuyển giao các căn hộ còn lại của dự án Phú Tài Residence trong năm 2025 và sẽ triển khai và ghi nhận doanh thu từ dự án Phú Tài Central Life, tương ứng với doanh thu 189.1 tỷ đồng và 248.4 tỷ đồng trong năm 2025-26.

Nguồn: MBS Research

Hình 17: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa tr USD	P/E 2024	P/E 2025F	P/B 2024	P/B 2025F	ROE 2024	ROE 2025F	ROA 2024	ROA 2025F	
Mảng gỗ												
DARE POWER DE-A	CN	000910.SZ	560.9	13.18	12.11	0.59	0.56	4.45	4.65	3.49	3.16	
HENGLIN HOME F-A	CN	603661.SS	568.7	9.01	6.94	1.1	0.97	12	13.87	4.15	4.65	
ZBOM HOME -A	CN	603801.SS	710.6	9.54	8.63	1.45	1.31	15.2	15.13	7.83	7.85	
RHONG KHEN INTER	MY	7006.KL	52.0	12	10.34	0.37	0.33	2.5	2.6	2.57	1.5	
XILINMEN FURNI-A	CN	603008.SS	858.4	12.27	10.81	1.55	1.41	12.7	13.17	6.09	6.53	
Trung bình				11.2	9.8	1.0	0.9	9.4	9.9	4.8	4.7	
Trung vị				12.0	10.3	1.1	1.0	12.0	13.2	4.2	4.7	
Mảng đá												
SUNWAY BHD	MY	5211.KL	6,493.3	33.38	30.58	1.82	1.78	6.11	6.31	2.84	3.13	
FLAT GLASS GRO-H	CN	6865.HK	5,611.8	16.94	13.13	1.14	1.09	6.59	7.87	2.66	2.92	
MEGA FIRST CORP	MY	3069.KL	969.8	9.83	9.63	1.25	1.12	13.5	13.09	10.5	10.48	
GUANGDONG TAPA-A	CN	002233.SZ	1,218.5	16.18	14.05	0.75	0.74	4.62	5.22	4.14	4.72	
Trung bình				19.1	16.8	1.2	1.2	7.7	8.1	5.0	5.3	
Trung vị				16.6	13.6	1.2	1.1	6.4	7.1	3.5	3.9	
Mảng ô tô												
ZHONGSHENG GROUP	CN	0881.HK	4,049.8	9.72	6.79	0.64	0.6	6.54	8.94	3.12	4.22	
CHINA YONGDA AUT	CN	3669.HK	652.3	18.31	11.75	0.35	0.34	1.82	2.84	0.99	1.34	
CHINA MEIDONG AU	CN	1268.HK	368.9	28.69	7.75	0.52	0.49	1.34	5.8	2.26	4.64	
MBM RESOURCES	MY	5983.KL	553.1	7.8	7.92	1.12	1.07	13.5	13.42	11.9	11.48	
HUBEI THREE G-A	CN	002627.SZ	465.7	29.44	26.17	#N/A	#N/A	3.6	4	3	3.4	
Trung bình				16.1	8.6	0.7	0.6	5.8	7.8	4.6	5.4	
Trung vị				17.2	8.2	0.6	0.5	4.7	6.8	3.1	4.4	
CTCP Phú Tài	VN	PTBVN	167.2	11.29	9.79	1.44	1.31	13.3	14	#N/A	#N/A	

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly