



# TRIỂN VỌNG 2021

QUYỂN 04

## TÁC ĐỘNG TRÁI CHIỀU TỪ DIỄN BIẾN GIÁ DẦU

Ngành dầu khí  
Ngành nhựa

## MỤC LỤC

<b>A. NHẬN ĐỊNH CHUNG VỀ BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU</b> .....	4
<b>I. NHÌN LẠI NĂM 2020 – Giá dầu thô biến động mạnh do tác động của dịch bệnh</b> .....	4
<b>II. TRIỂN VỌNG NĂM 2021 – Giá dầu dự báo hồi phục khoảng 28% trong năm 2021</b> .....	6
<b>III. CHUỖI GIÁ TRỊ NHÓM NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM</b> .....	7
<b>B. NGÀNH DẦU KHÍ – TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN THEO ĐÀ PHỤC HỒI GIÁ DẦU THÔ</b> .....	8
<b>I. ĐẶC ĐIỂM NGÀNH - Mô hình hoạt động riêng biệt ở từng nhóm doanh nghiệp</b> .....	9
<b>II. NHÌN LẠI NĂM 2020 – Ảnh hưởng nặng nề bởi giá dầu thô giảm mạnh</b> .....	10
1. Doanh nghiệp khai thác, cung cấp dịch vụ: Kết quả kinh doanh tương đối ổn định trong năm 2020 .....	10
2. Doanh nghiệp chế biến - Tiêu cực do giá thành phẩm giảm mạnh hơn giá dầu thô.....	11
3. Doanh nghiệp phân phối – Ảnh hưởng khác nhau do mô hình hoạt động và chính sách .....	12
<b>III. TRIỂN VỌNG NĂM 2021 – Triển vọng khả quan theo đà hồi phục của giá dầu thô</b> .....	14
1. Doanh nghiệp khai thác và cung cấp dịch vụ dầu khí: Khó khăn tìm kiếm hợp đồng mới .....	14
2. Doanh nghiệp chế biến: Khả quan nhờ giá dầu thô và nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu hồi phục .....	14
3. Doanh nghiệp phân phối: Kỳ vọng phục hồi từ nhu cầu tiêu thụ của nhóm doanh nghiệp phân phối xăng dầu.....	14
<b>C. NGÀNH NHỰA – GIÁ NGUYÊN LIỆU DỰ BÁO DUY TRÌ Ở MỨC CAO TRONG NGẮN HẠN</b> .....	17
<b>I. NHÌN LẠI NGÀNH NĂM 2020 – Hưởng lợi do giá nguyên liệu nhựa giảm</b> .....	18
1. Giá nguyên liệu giảm mạnh trong nửa đầu năm và hồi phục nhanh trong nửa cuối năm .....	18
2. Sản lượng tiêu thụ sản phẩm nhựa tăng trưởng chậm lại.....	20
3. Cập nhật KQKD của doanh nghiệp - Cải thiện biên lợi nhuận gộp do giá nguyên liệu giảm .....	22
<b>II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2021 – Giá nguyên liệu duy trì ở mức cao trong ngắn hạn</b> .....	24
1. Giá nguyên liệu dự báo duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2021 .....	24
2. Nguồn cung nguyên liệu nhựa trong nước không được cải thiện trong năm 2021 .....	24
3. Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng trưởng 5% trong năm 2021 .....	25

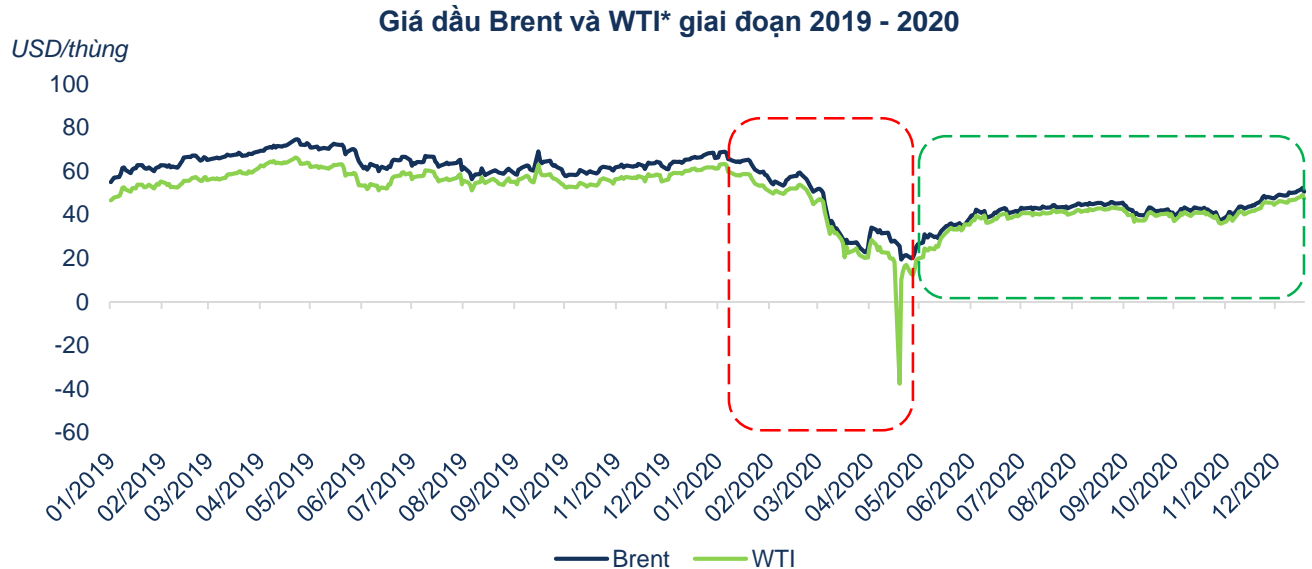
## DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT VÀ THUẬT NGỮ

Bộ NN&PTNT	Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn
Brent	Dầu thô ngọt nhẹ Biển Bắc
CAGR	Compounded Annual Growth Rate: tốc độ tăng trưởng kép hàng năm
Crack Spread	Chênh lệch giá bán xăng dầu thành phẩm và giá dầu thô
Dầu MFO	Dầu nhiên liệu hàng hải.
EIA	Cơ quan Quản lý thông tin Năng lượng Hoa Kỳ.
EU	Liên minh Châu Âu
Fitch Solutions	Tổ chức nghiên cứu và phân tích thị trường
HDPE	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh High Density PolyEthylene
ICIS	Tổ chức nghiên cứu và phân tích thị trường
Khí ẩm	Khí thiên nhiên và khí đồng hành thu được ở khâu khai thác.
Khí khô	được sản xuất từ khí ẩm, làm nhiên liệu cho các nhà máy điện khí và nhà máy đạm.
LDPE	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh Low Density PolyEthylene
LLDPE	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh Linear Low Density PolyEthylene
OPEC	Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ
PE	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh PolyEthylene
PET	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh PolyEthylene Terephthalate
PP	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh PolyPropylene
PVC	Nguyên liệu nhựa nguyên sinh Poly VinylClorua
S&P Global Platts	Tổ chức nghiên cứu và phân tích thị trường
WTI	West Intermediate Texas: Dầu thô ngọt nhẹ Texas

## A. NHẬN ĐỊNH CHUNG VỀ BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU

### I. NHÌN LẠI NĂM 2020 – Giá dầu thô biến động mạnh do tác động của dịch bệnh

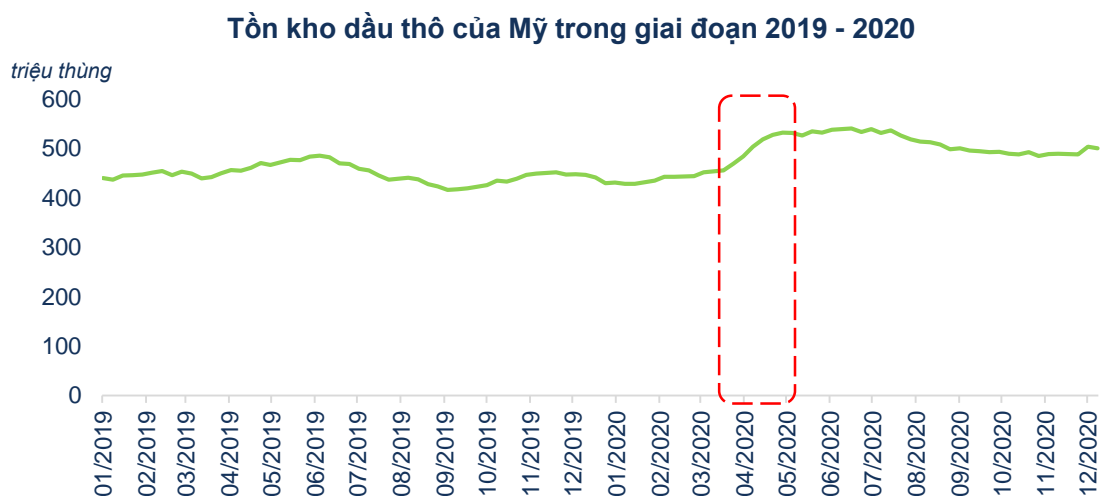
Năm 2020 là một trong những năm biến động mạnh nhất của giá dầu thô đối với cả hai loại là dầu Brent và dầu WTI. Giá cả hai loại dầu thô đều sụt giảm sâu trong giai đoạn đầu năm do nhu cầu tiêu thụ sụt giảm và hồi phục nhanh trong nửa cuối năm 2020 sau khi OPEC và các nước xuất khẩu dầu mỏ khác đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng.



\*dựa trên hợp đồng tương lai ticker CO1 và CL1

Nguồn: Bloomberg

### Giai đoạn quý 1 năm 2020: Giảm sâu do tác động của dịch bệnh



Nguồn: Bloomberg

Trong giai đoạn từ đầu năm đến cuối tháng 4 năm 2020, giá dầu thô cả hai loại là WTI và Brent đều sụt giảm mạnh. Giá dầu Brent giảm từ 66 USD/thùng xuống gần 20 USD/thùng tương đương với mức giảm 70,8%, giá dầu WTI giảm từ 61 USD/thùng xuống hơn 10 USD/thùng, tương đương với mức giảm 83% chủ yếu do nguồn cung gia tăng trong bối cảnh nhu cầu xuống thấp. Nguyên nhân do (1) Dịch bệnh COVID-19

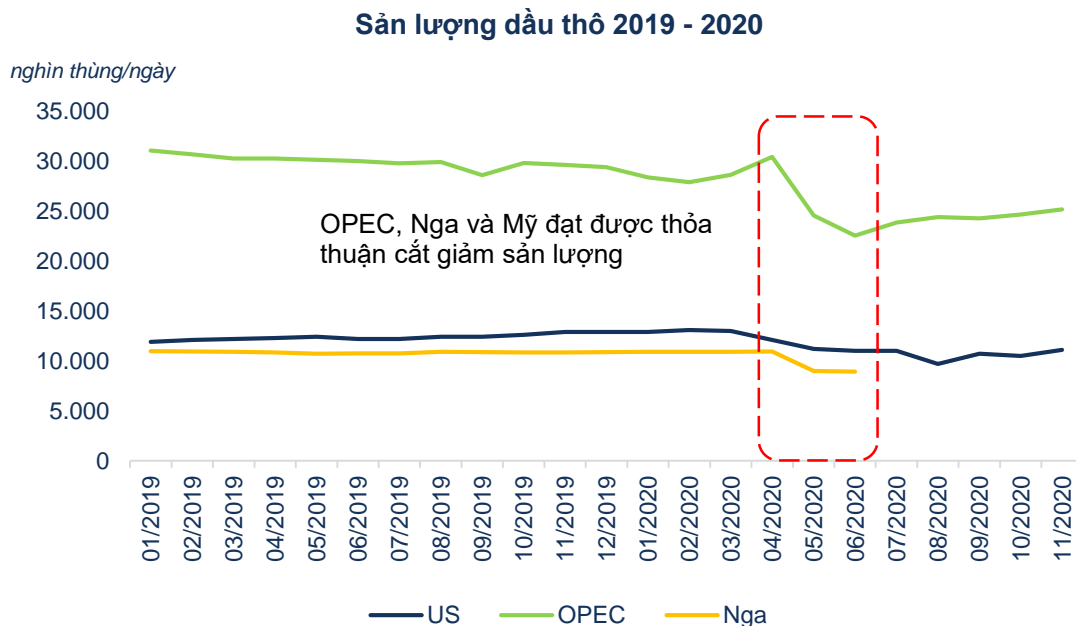
bùng phát và lan nhanh, chính phủ các nước áp dụng chính sách giãn cách xã hội khiến các hoạt động kinh tế ngưng trệ kéo theo nhu cầu tiêu thụ dầu thô suy giảm. Theo đó, nhu cầu tiêu thụ dầu thô toàn cầu bình quân trong tháng 4 đạt 85,34 triệu thùng/ngày, giảm khoảng 10,5% so với nhu cầu trong tháng 1, (2) nguồn cung lại tăng cao khi OPEC và Nga không đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng trong cuộc họp ngày 06/03/2020, dẫn đến hành động trả đũa của Ả-rập Xê-út và Nga là gia tăng sản lượng dầu thô khai thác. Bên cạnh đó, tồn kho dầu thô của Mỹ cũng liên tục tăng và đạt mức 527,6 triệu thùng tại thời điểm cuối tháng 4 cao hơn 12% so với cùng kỳ năm 2019 cũng là một yếu tố tác động tiêu cực đến giá dầu trong giai đoạn quý 1 năm 2020.

### Giai đoạn cuối quý 2 – quý 4 năm 2020: Hồi phục nhanh nhờ thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC

Sau khi giá dầu thô giảm mạnh trong giai đoạn cuối tháng 4, OPEC, Nga và Mỹ đã trở lại bàn đàm phán về việc cắt giảm sản lượng khai thác nhằm hỗ trợ giá dầu thô. Sau nhiều vòng đàm phán, ngày 12/04/2020, OPEC, Nga, Mỹ cùng các nước xuất khẩu dầu mỏ khác đã đồng ý đưa ra thỏa thuận với 3 giai đoạn với sản lượng cắt giảm giảm dần cho mỗi giai đoạn. Thỏa thuận cắt giảm sản lượng này của OPEC, Nga, Mỹ và các nước xuất khẩu dầu mỏ sẽ có hiệu lực đến tháng 4 năm 2022, tuy nhiên các nước sẽ có 1 lần đàm phán lại về thỏa thuận này trong tháng 12 năm 2021.

Giai đoạn	Tổng sản lượng dầu thô cắt giảm	Thời gian
Giai đoạn 1	9,7 triệu thùng/ngày	05/2020 – 06/2020
Giai đoạn 2	7,6 triệu thùng/ngày	07/2020 – 12/2020
Giai đoạn 3	5,6 triệu thùng/ngày	01/2021 – 04/2022

Nguồn: OPEC, FPTTS tổng hợp

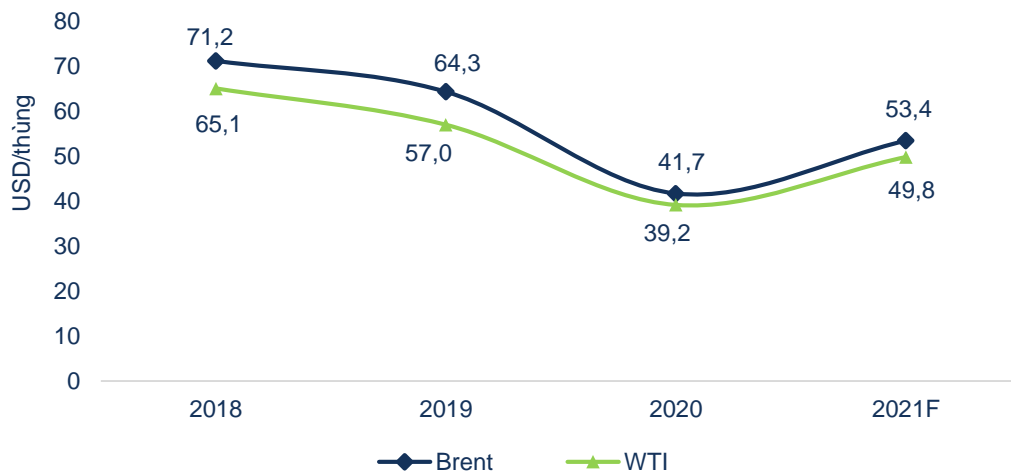


Nguồn: Bloomberg

Sau khi thỏa thuận có hiệu lực vào ngày 01/05/2020, sản lượng của Nga và OPEC đều đã giảm mạnh khoảng 2 triệu thùng/ngày trong giai đoạn tháng 6. Sản lượng dầu thô của Mỹ trong giai đoạn quý 2 cũng đã giảm khoảng 1 triệu thùng/ngày trong giai đoạn quý 3 năm 2020. Việc các khu vực sản xuất dầu thô lớn trên thế giới đồng loạt cắt giảm sản lượng khai thác theo đúng thỏa thuận là nguyên nhân chính khiến tình trạng dư cung giảm bớt và giúp giá dầu hồi phục mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm. Trong giai đoạn tháng từ cuối quý 2 đến quý 4 năm 2020, giá dầu thô cả hai loại là Brent và WTI đều ghi nhận mức phục hồi mạnh. Giá dầu Brent hồi phục từ mức 25 USD/thùng tại thời điểm cuối tháng 5 lên mức 50,5 USD/thùng tại ngày 19/12/2020 tương đương với mức tăng xấp xỉ 102%. Giá dầu WTI cũng tăng từ mức 18,8 USD/thùng tại thời điểm cuối tháng 4 lên 47,5 USD/thùng ngày 19/12/2020, tương đương với mức tăng khoảng 53%.

## II. TRIỂN VỌNG NĂM 2021 – Giá dầu dự báo hồi phục khoảng 28% trong năm 2021

Dự báo giá dầu của EIA



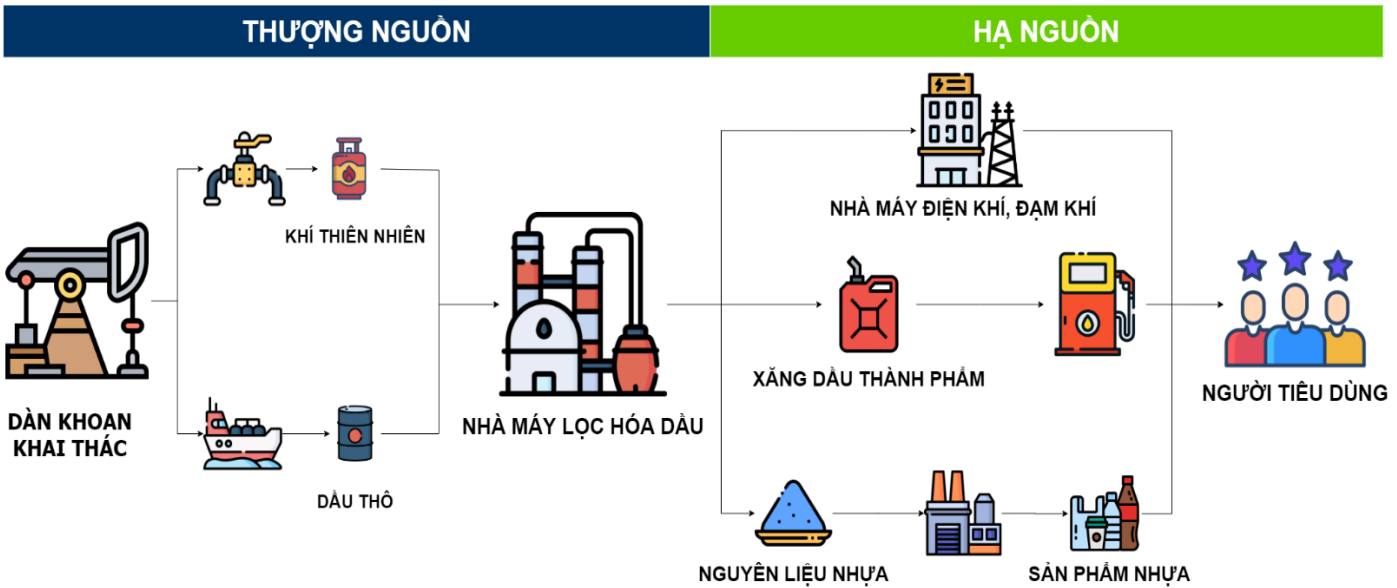
Nguồn: EIA

Giá dầu thô trong năm 2020 bị tác động tiêu cực do (1) nhu cầu suy giảm do dịch bệnh và (2) nguồn cung gia tăng khi Ả-rập Xê-út tăng sản lượng khai thác trong giai đoạn đầu năm. Sang năm 2021, dự kiến cả 2 yếu tố này đều được cải thiện hỗ trợ giá dầu thô phục hồi. Theo dự báo của EIA, giá dầu thô Brent và WTI năm 2021 lần lượt đạt 53,44 USD/thùng và 49,81 USD/thùng, tương ứng tăng khoảng 28,2% yoy và 27,2% yoy với các luận điểm chính sau:

**Phục hồi tăng trưởng kinh tế giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ dầu thô:** Trong năm 2021, nền kinh tế toàn cầu được kỳ vọng sẽ phục hồi với tốc độ tăng trưởng dự báo đạt 5,2% với các động lực sau (1) các loại vắc – xin ngừa Covid sau khi hoàn thành giai đoạn thử nghiệm trên người được kỳ vọng sẽ giúp kiểm soát dịch bệnh và đưa các hoạt động sản xuất, thương mại quay lại trạng thái bình thường, (2) chính phủ các nước cũng đã đưa các biện pháp cần thiết để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Theo đó, nhu cầu về nhiên liệu dầu thô kỳ vọng cũng gia tăng tương ứng, EIA dự báo tổng nhu cầu dầu thô năm 2021 ước đạt 97,8 triệu thùng/ngày, tăng trưởng 6,07% so với cùng kỳ.

**OPEC và các nước xuất khẩu dầu mỏ khác tuân thủ thực hiện thỏa thuận cắt giảm sản lượng khai thác giúp giảm tình trạng dư cung dầu thô.** Trong cuộc họp của OPEC ngày 04/01/2021, ngoài sản lượng cắt giảm theo thỏa thuận trong năm 2020, Ả-rập Xê-út sẽ tự nguyện cắt giảm thêm 1 triệu thùng/ngày cho đến hết quý 1 năm 2021. Sự điều chỉnh này đồng nghĩa với OPEC sẽ thực hiện cắt giảm sản lượng dầu thô khai thác trung bình khoảng 8,1 triệu thùng/ngày trong tháng 2 và tháng 3 năm 2021, tương đương khoảng 8% nhu cầu dầu thô toàn cầu. Theo EIA dự báo, nguồn cung dầu thô toàn cầu bình quân năm 2021 đạt khoảng 97,13 triệu thùng/ngày tăng 3,1% so với cùng kỳ. Sản lượng này thấp hơn nhu cầu tiêu thụ kỳ vọng khoảng 654.000 thùng/ngày.

### III. CHUỖ GIÁ TRỊ NHÓM NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM



Nhóm ngành Dầu khí Việt Nam gồm hai phân khúc chính là phân khúc Thượng nguồn và phân khúc Hạ nguồn. **Phân khúc Thượng nguồn** bao gồm các doanh nghiệp khai thác, vận chuyển và chế biến dầu thô và khí thiên nhiên với đầu ra chính là các loại xăng, dầu thành phẩm, khí khô và các chế phẩm từ dầu mỏ như các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh. **Phân khúc Hạ nguồn** bao gồm các doanh nghiệp sử dụng các sản phẩm lọc hóa dầu như các nhà máy điện khí, đạ m khí hay các doanh nghiệp phân phối và bán lẻ các sản phẩm xăng, dầu. Phân khúc hạ nguồn của ngành dầu khí bao gồm cả các doanh nghiệp sản xuất các sản phẩm nhựa với đầu vào là các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh.

**Phân khúc thượng nguồn:** Ngoại trừ các doanh nghiệp khai thác và vận chuyển dầu thô, sản phẩm của các doanh nghiệp lọc hóa dầu là các sản phẩm xăng dầu, khí và nhiên liệu. Giá của các loại sản phẩm đầu ra này thường được dựa trên chính sách giá của Nhà nước và điều chỉnh theo giá dầu thô nên giá dầu thô sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến các doanh nghiệp thuộc phân khúc này.

**Phân khúc hạ nguồn:** Bao gồm các doanh nghiệp sử dụng các chế phẩm khác ngoài xăng, dầu thành phẩm ví dụ như nguyên liệu nhựa và các loại hóa chất chứa lưu huỳnh trong quá trình sản xuất sản phẩm cuối cùng. Tuy nhiên khác với xăng dầu thành phẩm, giá của các loại nguyên liệu này ngoài chịu tác động của giá dầu thô còn chịu tác động của nhiều yếu tố khác như cung, cầu của thị trường tại một thời điểm.

Trong năm 2021, với kỳ vọng giá dầu thô sẽ tiếp tục hồi phục chúng tôi sẽ đưa ra triển vọng cụ thể cho phân khúc thượng nguồn với **Ngành Dầu Khí** và phân khúc hạ nguồn với **Ngành Nhựa**.



# NGÀNH DẦU KHÍ

## TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN THEO ĐÀ PHỤC HỒI GIÁ DẦU THÔ

**Nguyễn Thị Cúc**

Email: [cucnt@gmail.com](mailto:cucnt@gmail.com)

Tel: (+84) 86 290 8686

Ext: 7590

### Nhìn lại năm 2020

Trong năm 2020, giá dầu thô giảm 35% yoy đã tác động tiêu cực đến ngành dầu khí. Cụ thể ở các nhóm ngành:

- **Khai thác và cung cấp dịch vụ dầu khí:** Hoạt động kinh doanh ổn định nhờ thực hiện các hợp đồng cũ.
- **Chế biến:** Tiêu cực do giá xăng dầu thành phẩm giảm mạnh hơn giá dầu thô.
- **Phân phối xăng dầu và khí thành phẩm:**
  - Mảng xăng: Tiêu cực do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa giảm 9% yoy và giá xăng dầu bán lẻ giảm mạnh.
  - Mảng khí: Hoạt động ổn định nhờ chính sách giá sàn.

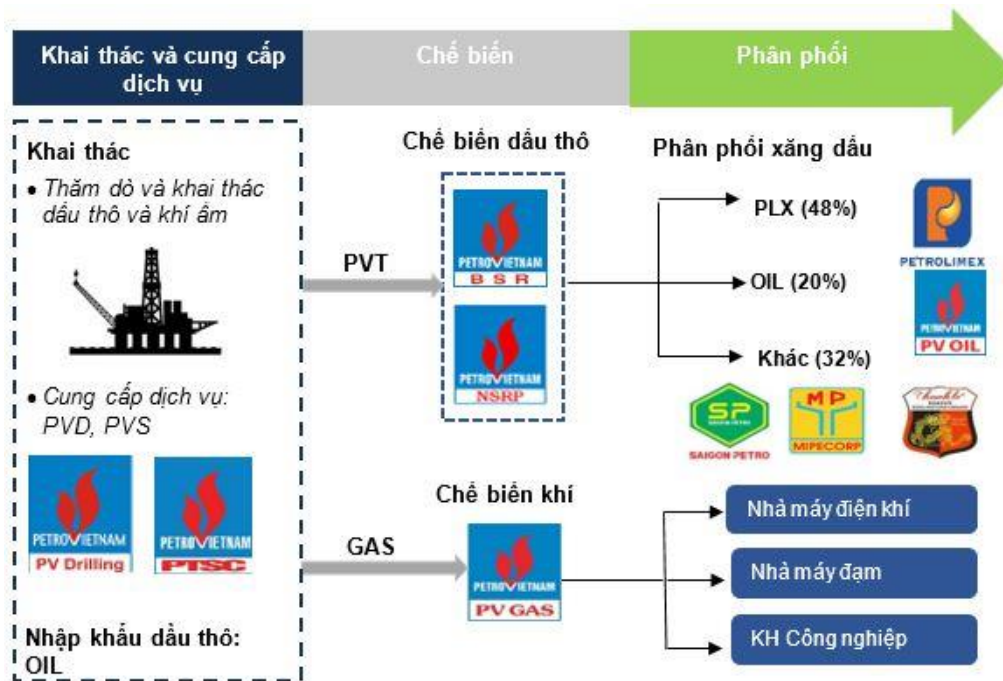
### Triển vọng năm 2021

Triển vọng năm 2021 đối với ngành Dầu khí là **KHẢ QUAN** theo đà hồi phục của giá dầu. Tuy nhiên, sẽ có sự phân hóa:

- **Khai thác và cung cấp dịch vụ dầu khí:** Khó khăn tìm kiếm hợp đồng mới bởi giá dầu thô chưa đủ hấp dẫn các chương trình thăm dò, khai thác.
- **Chế biến:** Khả quan nhờ giá dầu thô và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu cải thiện.
- **Phân phối xăng dầu và khí thành phẩm:** Kỳ vọng phục hồi từ nhu cầu tiêu thụ của nhóm doanh nghiệp phân phối xăng dầu.



## I. ĐẶC ĐIỂM NGÀNH - Mô hình hoạt động riêng biệt ở từng nhóm doanh nghiệp



Các công ty trong ngành dầu khí tham gia vào tất cả các khâu từ tìm kiếm, thăm dò, khai thác, chế biến, vận chuyển đến phân phối, tạo nên chuỗi giá trị hoàn chỉnh của cả ngành. Dựa vào mô hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi chia thành 03 nhóm như sau:

**Doanh nghiệp khai thác dầu khí và cung cấp dịch vụ:** Ở Việt Nam, các doanh nghiệp khai thác không niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Vì vậy, trong phạm vi bài viết, chúng tôi sẽ phân tích các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ (cung cấp giàn khoan, cơ khí). Với nhóm này: (1) Khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ gắn liền với hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Giá dầu thô cao thúc đẩy đầu tư, hoạt động thăm dò và khai thác, gia tăng khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ. (2) Kết quả kinh doanh có độ trễ với giá dầu thô trong ngắn hạn, bởi doanh nghiệp thực hiện công việc theo hợp đồng kí kết. Biến động giá dầu thô sẽ được phản ánh khi bắt đầu hợp đồng mới, cả về khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ.

**Doanh nghiệp chế biến:** Với vai trò chế biến dầu thô thành xăng dầu thành phẩm, lợi nhuận công ty đến từ chênh lệch giá bán xăng dầu và giá dầu thô. 02 rủi ro lớn của doanh nghiệp chế biến bao gồm: (1) Biến động giảm giá dầu thô. Doanh nghiệp luôn duy trì lượng dầu thô tồn kho cao, do đó, giá dầu thô giảm sâu kéo theo sự sụt giảm giá bán nhưng giá thành sản xuất vẫn cao tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp, (2) Nguồn cung xăng dầu thành phẩm cao hơn nhu cầu tiêu thụ khiến chênh lệch giá bán sản phẩm và dầu thô thu hẹp.

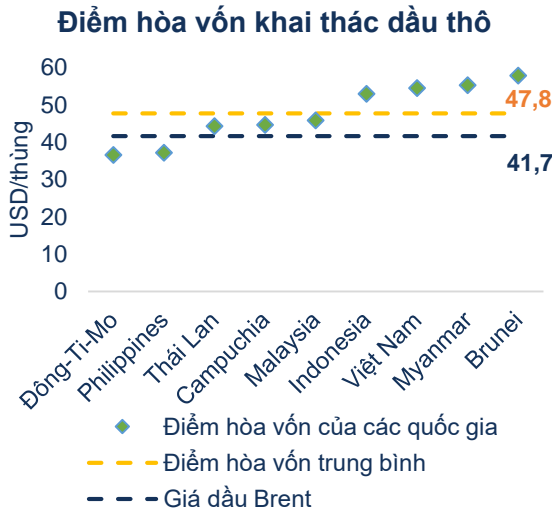
**Doanh nghiệp phân phối xăng dầu và khí khô:** Với vai trò kinh doanh thương mại, mô hình các doanh nghiệp này khá ổn định nhờ cơ chế của Chính phủ. Giá mua dầu thô, khí ẩm và giá bán sản phẩm đều xác định theo cơ chế thị trường.

**Phân phối xăng dầu (PLX, OIL):** Giá bán lẻ xăng, dầu tại Việt Nam được tính theo giá cơ sở, quy định tại Nghị định 83/2014/NĐ-CP ngày 03/09/2014 của Chính phủ. Giảm giá dầu thô là rủi ro lớn nhất của doanh nghiệp phân phối xăng dầu bởi 02 tác động (1) Duy trì tồn kho cao, giá bán sản phẩm thấp hơn giá trị tồn kho, (2) Ghi nhận giảm giá hàng tồn kho theo giá thị trường.

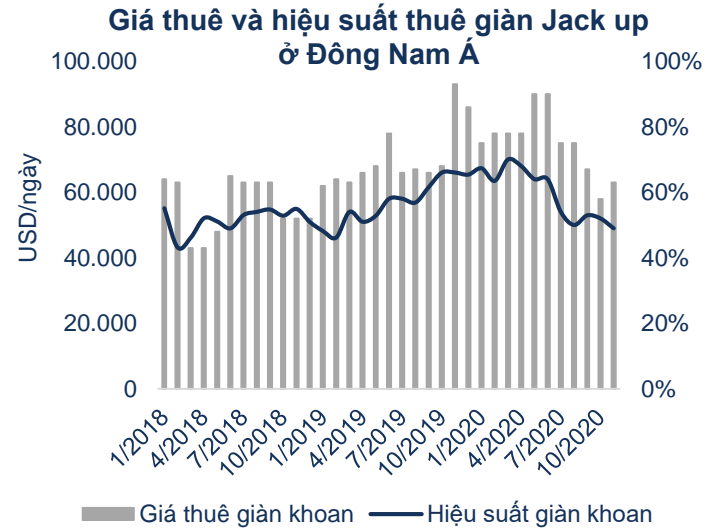
**Phân phối khí khô.** Chính sách giá bán khí khô dựa trên giá thị trường dầu MFO (46%\*MFO), áp dụng giá sàn là giá miệng giếng.

## II. NHÌN LẠI NĂM 2020 – Ảnh hưởng nặng nề bởi giá dầu thô giảm mạnh

### 1. Doanh nghiệp khai thác, cung cấp dịch vụ: Kết quả kinh doanh tương đối ổn định trong năm 2020

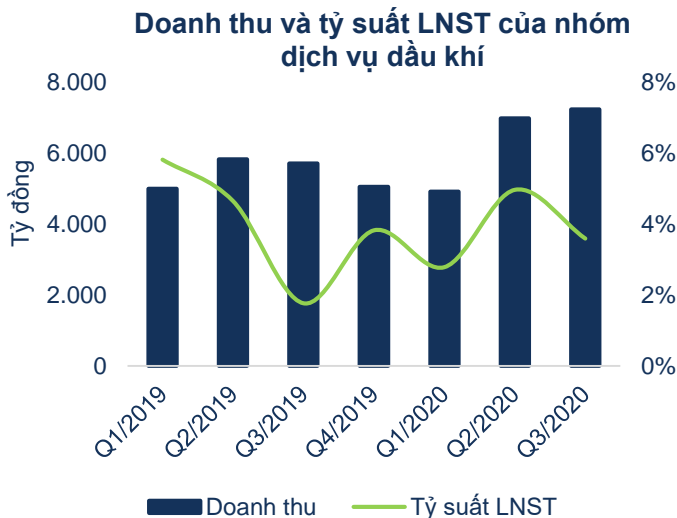


Nguồn: PVN, FPTS tổng hợp



Nguồn: IHS, Bloomberg, FPTS tổng hợp

Giá dầu thô Brent bình quân năm 2020 đạt 41,69 USD/thùng, -35% yoy và thấp hơn so với điểm hòa vốn khai thác dầu thô tại Đông Nam Á (ở mức xấp xỉ 48 USD/thùng). Điều này khiến các chương trình khoan bị trì hoãn, giãn tiến độ. Nhu cầu sử dụng dịch vụ dầu khí cũng như đơn giá dịch vụ suy giảm. Điển hình trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan, giá thuê giàn khoan bình quân T11/2020 khu vực Đông Nam Á đạt khoảng 63.000 USD/ngày, giảm 16% so với T1/2020, hiệu suất sử dụng giàn khoan chỉ đạt 49% (so với 67% T1/2020).



Nguồn: BCTC PVD, PVS, FPTS tổng hợp

Trong ngắn hạn, biến động giá dầu thô có độ trễ với các công ty cung cấp dịch vụ dầu khí (khoảng 6 tháng – 1 năm). Nguyên nhân do doanh nghiệp thực hiện công việc theo hợp đồng (xác định thời hạn và đơn giá dịch vụ). Dù giá dầu thô giảm mạnh, doanh nghiệp vẫn thực hiện công việc theo hợp đồng cũ với đơn giá cố định nên biến động giá dầu thô chưa phản ánh vào kết quả kinh doanh. Chỉ khi kết thúc hợp đồng cũ và tìm kiếm hợp đồng mới, biến động giá dầu thô mới phản ánh thông qua việc doanh nghiệp có tìm được hợp đồng mới không và đơn giá dịch vụ được điều chỉnh như thế nào.

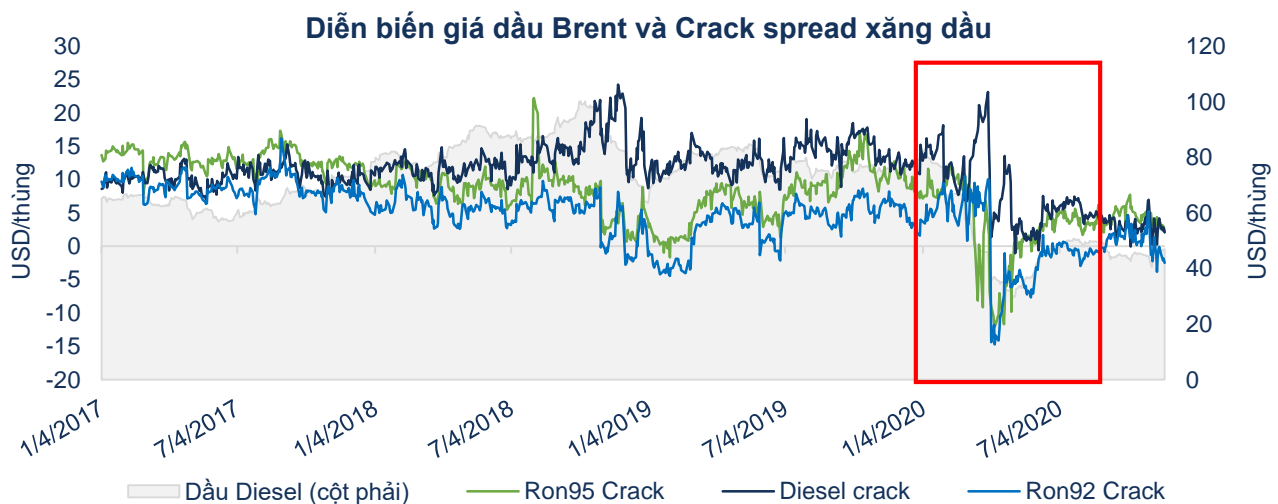
3Q/2020, doanh thu nhóm dịch vụ dầu khí tăng 15,6% yoy, tỷ suất lợi nhuận sau thuế đạt 3,8% (giảm nhẹ so với mức 4,1% 3Q/2019).

## 2. Doanh nghiệp chế biến - Tiêu cực do giá thành phẩm giảm mạnh hơn giá dầu thô

Trong năm 2020, doanh nghiệp chế biến dầu thô là một trong số các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất do biến động giá dầu thô và dịch bệnh. Cụ thể:

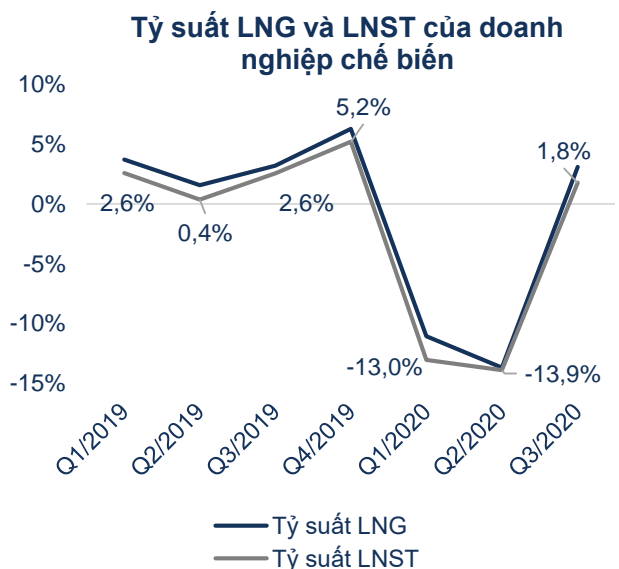
Đặc thù sản xuất, doanh nghiệp chế biến luôn duy trì dầu thô tồn kho cao để sản xuất sản phẩm (khoảng 30 ngày). Giá dầu thô giảm nhanh kéo theo sự sụt giảm giá bán, trong khi đó, giá thành sản xuất vẫn cao và phải trích lập giảm giá hàng tồn kho ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả hoạt động kinh doanh.

Dịch bệnh bắt đầu bùng phát, lây lan từ cuối năm 2019 và diễn biến phức tạp trong năm 2020. Các biện pháp cách ly, hạn chế vận chuyển và lưu thông khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm mạnh. Điều này dẫn tới tốc độ giảm giá bán xăng dầu thành phẩm cao hơn tốc độ giảm giá dầu thô, kết quả là, chênh lệch giá bán xăng dầu thành phẩm và dầu thô sụt giảm mạnh. Chênh lệch giá xăng RON95, RON92 và dầu Diesel so với giá dầu Brent bình quân 3Q/2020 lần lượt đạt 2,97 USD/thùng (-53% yoy), 0,17 USD/thùng (-93% yoy) và 7,33 USD/thùng (-44%yoy).



Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp

Q1 và Q2/2020 là quý chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi (1) Đà giảm mạnh của giá dầu Brent trong T3 và T4/2020, (2) Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm mạnh trong nửa đầu năm 2020 đẩy chênh lệch giá thành phẩm và dầu thô giảm mạnh, thậm chí xuống ngưỡng âm đối với xăng RON95 và RON92. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế Q1 và Q2/2020 của doanh nghiệp chế biến đạt lần lượt -13% và -13,9%. Q3/2020, cùng với đà tăng của giá dầu Brent, chênh lệch giá thành phẩm và dầu thô phục hồi và dương trở lại, tỷ suất lợi nhuận sau thuế tăng lên mức 1,8%. Tuy nhiên, thực tế khoảng chênh lệch vẫn duy trì ở mức thấp, chênh lệch của giá xăng RON 95, RON92 và dầu Diesel với dầu thô Q3/2020 vẫn giảm khoảng 50% yoy.



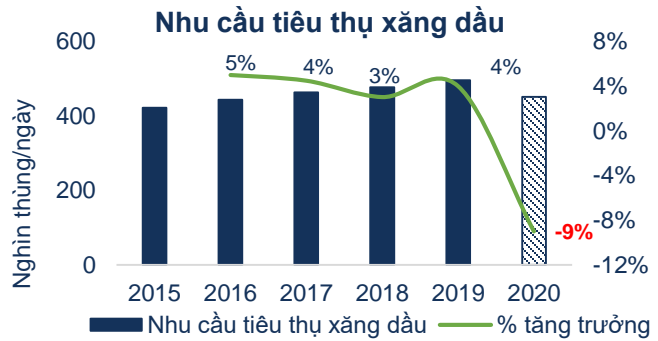
Nguồn: BCTC BSR, FPTs tổng hợp

### 3. Doanh nghiệp phân phối – Ảnh hưởng khác nhau do mô hình hoạt động và chính sách

#### 3.1 Phân phối xăng dầu: Tiêu cực do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa và giá bán giảm mạnh

##### Sản lượng tiêu thụ xăng dầu giảm 9% yoy

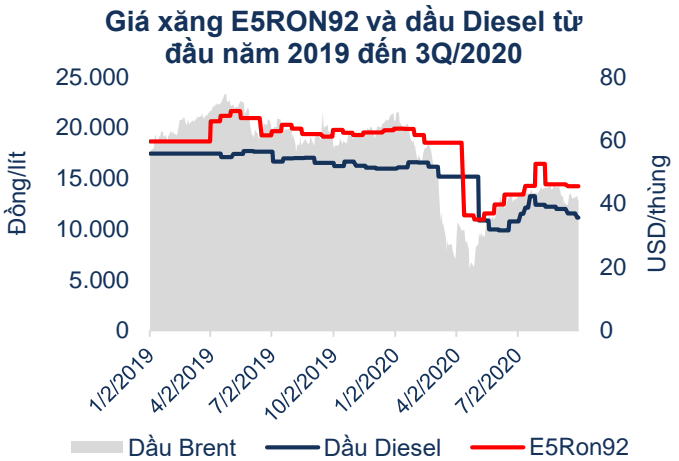
**do dịch bệnh:** Ngày 23/01/2020, Việt Nam ghi nhận ca nhiễm covid-19 đầu tiên, các biện pháp cách ly, hạn chế vận chuyển và giãn cách xã hội áp dụng ngay sau đó (từ ngày 01/04 đến 22/04/2020) đã ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu thành phẩm nội địa. Theo FitchSolutions, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thành phẩm nội địa bình quân năm 2020 đạt khoảng 451,4 nghìn thùng/ngày, -9% yoy.



Nguồn: FitchSolutions Q1/2021, FPTs tổng hợp

##### Giá bán lẻ xăng dầu giảm mạnh:

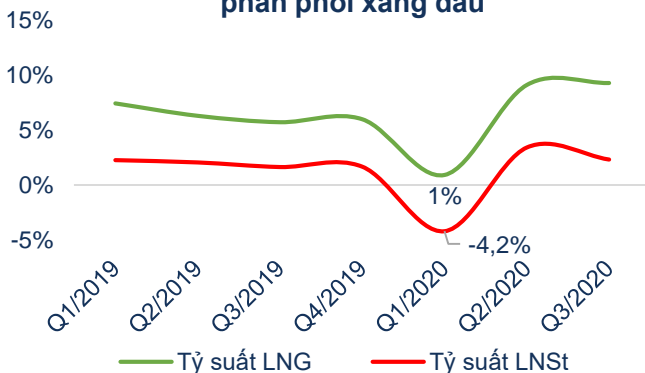
Giá bán xăng dầu thành phẩm của doanh nghiệp chế biến là cơ sở xác định giá bán lẻ xăng dầu nội địa. Giá xăng E5RON92 và dầu Diesel bình quân 3Q/2020 đạt lần lượt khoảng 15.536 đồng/lit và 12.645 đồng/lit, tương ứng giảm 26,5% yoy và 35,8% yoy. Giá bán lẻ giảm mạnh trong năm 2020 khiến các doanh nghiệp phân phối xăng dầu bị ảnh hưởng theo 02 hướng: (1) Giá bán xăng dầu giảm xuống thấp hơn giá thành khi nhập, (2) Doanh nghiệp ghi nhận giảm giá hàng tồn kho theo giá thị trường.



Nguồn: Bộ Công Thương, Bloomberg

Theo đó, kết quả hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp phân phối xăng dầu bị ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2020, do sản lượng phân phối sụt giảm và biến động giảm giá bán lẻ xăng dầu. Trong đó, lợi nhuận giảm mạnh nhất trong Q1/2020, tỷ suất lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp phân phối xăng dầu đạt ngưỡng âm, -4,2% (so với Q1/2019, tỷ suất lợi nhuận sau thuế đạt 2,3%). Kết quả hoạt động kinh doanh diễn tiến khả quan hơn từ quý 2/2020 theo đà hồi phục của giá dầu thô.

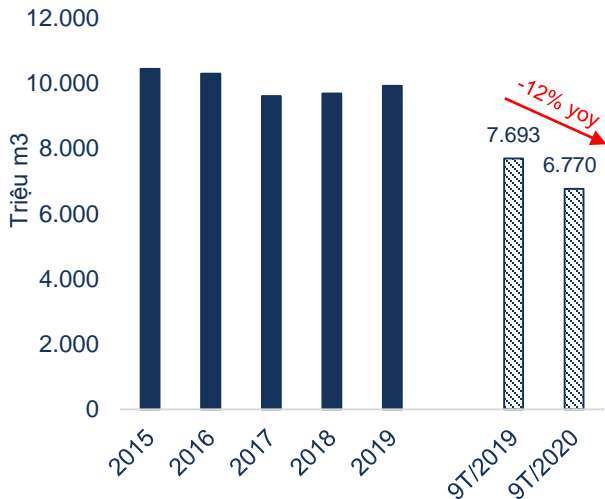
##### Tỷ suất LNG và LNSt của doanh nghiệp phân phối xăng dầu



Nguồn: BCTC PLX, OIL, FPTs tổng hợp

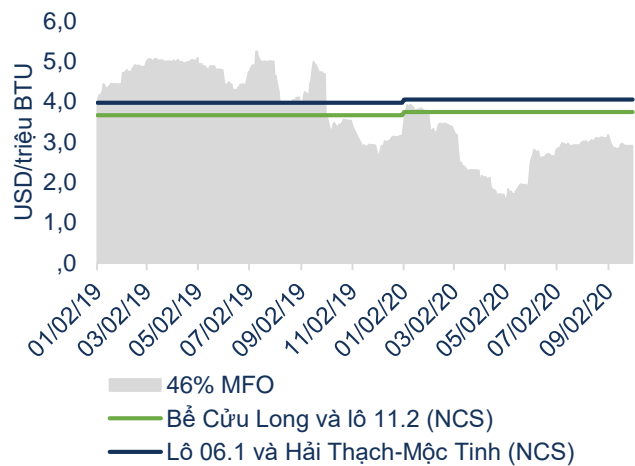
### 3.2 Phân phối khí khô - Hoạt động ổn định nhờ chính sách giá sàn

**Sản lượng khí khô tiêu thụ nội địa**



Nguồn: GAS, FPTS tổng hợp

**Giá miệng giếng và giá thị trường khí khô từ năm 2019-Q3/2020**



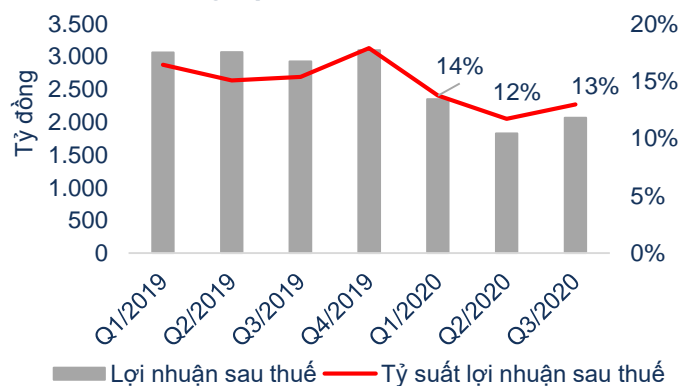
Nguồn: Bloomberg

**Sản lượng khí khô tiêu thụ giảm 12% yoy do thiếu hụt nguồn cung:** Sản lượng khí khô cung cấp trong 3Q/2020 đạt 6.770 triệu m<sup>3</sup>, giảm khoảng 12% yoy do sự cố phía thượng nguồn gia tăng. Sản lượng nguồn khí tại bể Nam Côn Sơn (bể có sản lượng khai thác khí lớn nhất cả nước) giảm 18% yoy do lô 11.2 dừng cấp khí trong khoảng thời gian 08/03-07/08/2020, các mỏ cung cấp khí chủ lực đang ở cuối giai đoạn khai thác.

**Giá thị trường khí khô giảm xuống thấp hơn giá miệng giếng:** Giá bán khí khô nội địa được tính theo công thức 46%\* MFO. 3Q/2020, giá dầu MFO và giá thị trường khí khô giảm 40,7% yoy, giá thị trường khí khô bình quân 3Q/2020 đạt khoảng 2,4 USD/ triệu BTU. Giá thị trường khí khô thấp hơn giá miệng giếng (khoảng 4 USD/triệu BTU), do đó, giá bán khí khô năm 2020 áp dụng giá sàn là giá miệng giếng. Theo đó, doanh nghiệp phân phối khí không thu được khoản chênh lệch giá thị trường và giá miệng giếng tương tự năm 2019, lợi nhuận đến từ phí vận chuyển.

Năm 2020, dù giá dầu MFO giảm sâu dẫn đến giá thị trường khí khô thấp hơn giá miệng giếng, doanh nghiệp phân phối khí khô vẫn thu được lợi nhuận từ phí vận chuyển. 3Q/2020, lợi nhuận sau thuế giảm 31% yoy, tỷ suất lợi nhuận sau thuế bình quân đạt 12,8%, giảm 2,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ (do không thu được khoản chênh lệch giá khí thị trường và giá miệng giếng tương tự 3Q/2019).

**LNST và tỷ suất LNST của doanh nghiệp phân phối khí**



Nguồn: BCTC GAS, FPTS tổng hợp

### III. TRIỂN VỌNG NĂM 2021 – Triển vọng khả quan theo đà hồi phục của giá dầu thô

#### 1. Doanh nghiệp khai thác và cung cấp dịch vụ dầu khí: Khó khăn tìm kiếm hợp đồng mới

EIA dự báo giá dầu thô Brent bình quân năm 2021 đạt 53,44 USD/thùng, +28% yoy. Dù được kỳ vọng phục hồi tích cực, giá dầu thô dự báo năm 2021 vẫn chỉ ở mức xấp xỉ điểm hòa vốn khai thác dầu thô ở khu vực Đông Nam Á (khoảng 48 USD/thùng). Ở các thị trường mà doanh nghiệp dịch vụ dầu khí hoạt động chủ lực là Việt Nam, Malaysia và Brunei, điểm hòa vốn khai thác dầu thô thậm chí còn cao hơn, khoảng 55 USD/thùng, cao hơn giá dầu thô Brent bình quân dự báo năm 2021. Theo đó, chúng tôi đánh giá sự quay lại của các dự án thăm dò, khai thác dầu khí sẽ không thực sự sôi nổi. Các dự án tiếp tục kéo giãn tiến độ và rất ít dự án thăm dò, khai thác mới được triển khai bởi chênh lệch điểm hòa vốn và giá dầu thô thấp, chưa đủ hấp dẫn chủ đầu tư. Khi các hợp đồng trong năm 2020 hết hạn, giá dầu thô thấp sẽ khiến doanh nghiệp khó tìm kiếm hợp đồng mới. Đồng thời, nhu cầu dịch vụ dầu khí thấp cũng sẽ phản ánh tiêu cực vào đơn giá cung cấp dịch vụ. **Điều này sẽ tác động tiêu cực vào kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dầu khí.**

#### 2. Doanh nghiệp chế biến: Khả quan nhờ giá dầu thô và nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu hồi phục

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp chế biến phụ thuộc vào: (1) Biến động giá dầu thô, (2) Chênh lệch giá xăng dầu thành phẩm và dầu thô. Kỳ vọng cả 02 yếu tố này đều cải thiện trong năm 2021.

Giá dầu Brent dự kiến tăng 28% yoy và ổn định trong năm 2021 giúp doanh nghiệp chế biến sẽ không bị ảnh hưởng bởi tác động của tồn kho tương tự năm 2020.

Chúng tôi chia làm 02 giai đoạn dự báo chênh lệch giá xăng dầu thành phẩm và dầu thô:

*Nửa đầu năm 2021:* Chính sách giãn cách ở nhiều quốc gia tiếp diễn kéo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu phục hồi ở mức thấp. Do đó, chúng tôi cho rằng chênh lệch giá bán xăng dầu thành phẩm và giá dầu thô trong nửa đầu năm 2021 sẽ tiếp tục duy trì tương tự cuối năm 2020, khoảng 5 USD/thùng (tích cực hơn mức âm vào đầu năm 2020).

*Nửa cuối năm 2021:* Kỳ vọng bắt đầu từ nửa cuối năm 2021, khi vắc xin covid-19 được đưa vào tiêm chủng rộng rãi, tình hình dịch bệnh được kiểm soát hỗ trợ nhu cầu nhiên liệu xăng dầu phục hồi tích cực hơn. Theo đó, chênh lệch giá bán xăng dầu thành phẩm và dầu thô cũng kỳ vọng được cải thiện tích cực từ nửa cuối năm 2021.

#### 3. Doanh nghiệp phân phối: Kỳ vọng phục hồi từ nhu cầu tiêu thụ của nhóm doanh nghiệp phân phối xăng dầu

##### 3.1 Phân phối xăng dầu - Kỳ vọng phục hồi bằng thời điểm trước dịch covid-19

Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ và giá bán lẻ xăng dầu nội địa cải thiện tích cực, hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp phân phối xăng dầu:

**Sản lượng:** Kỳ vọng bước sang năm 2021, dịch bệnh tiếp tục được kiểm soát và không xảy ra tình trạng giãn cách tại Việt Nam tương tự năm 2020 hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa phục hồi. Theo tổ chức FitchSolutions dự báo, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thành phẩm nội địa sẽ đạt khoảng 487,5 nghìn thùng/ngày năm 2021, tương ứng tăng 8% yoy.

**Giá bán:** Giá bán lẻ xăng dầu nội địa kỳ vọng phục hồi theo đà tăng giá dầu thô và giảm bớt sự biến động sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận nhóm các doanh nghiệp này cải thiện. Với giả định giá dầu Brent đạt 53,44 USD/thùng, giá xăng RON95, RON92 và dầu Diesel ước đạt 18.301 đồng/lit (+18,8% yoy), 17.902 đồng/lit (+21,5% yoy) và 13.978 đồng/lit (+14,4% yoy).

### 3.2. Phân phối khí khô – Kỳ vọng tăng trưởng nhẹ

**Sản lượng:** FitchSolutions dự báo sản lượng khí khô cung cấp năm 2021 đạt 9,8 tỷ m<sup>3</sup>, tương ứng tăng khoảng 7% yoy. Nguyên nhân mảng khí dự báo tăng 7% yoy đến từ dự án Sao Vàng-Đại Nguyệt đưa vào khai thác thương mại từ T11/2020, cung ứng khoảng 1.350 triệu m<sup>3</sup> khí ẩm năm 2021 (khoảng 13% tổng sản lượng khí). Theo đó, dự kiến sản lượng khí mỏ Sao Vàng-Đại Nguyệt sẽ bù đắp được phần sản lượng khí sụt giảm tại các mỏ khí khai khác chủ lực.

**Giá bán:** Với dự báo giá dầu Brent bình quân đạt 53,44 USD/thùng năm 2021, chúng tôi ước tính, giá thị trường khí khô đạt khoảng 4 USD/triệu BTU, xấp xỉ giá miệng giếng mua tại mỏ khí. Do đó, chính sách giá bán khí khô của doanh nghiệp phân phối khí vẫn sẽ áp dụng giá sàn là giá miệng giếng, tương tự năm 2020.

Năm 2021, mức tăng trưởng sản lượng 7% yoy và chính sách bán khí khô theo giá miệng giếng tương tự năm 2020, lợi nhuận của doanh nghiệp phân phối khí kỳ vọng tăng trưởng nhẹ so với năm 2020.

### IV.CÁC DOANH NGHIỆP THEO DÕI

Mã CK	Vốn hóa (25/01/2021)	Doanh thu thuần 9 tháng 2020	Lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2020	Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	ROE 4 quý gần nhất	P/E
<b>GAS</b>	<b>162.112 tỷ</b>	<b>48.625</b>	<b>6.246</b>	<b>-31,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>17,32x</b>

- GAS là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực vận chuyển, chế biến và phân phối khí khô. GAS vận chuyển khí ẩm từ ngoài khơi về đất liền, đưa qua chế biến thành sản phẩm khí khô và phân phối đến khách hàng.
- Mô hình kinh doanh của GAS tương đối ổn định nhờ cơ chế giá mua và giá bán khí được xác định cụ thể bởi Chính phủ, neo theo giá dầu MFO, áp dụng giá sàn là giá miệng giếng. Lợi nhuận công ty đến từ (1) Phí vận chuyển khí, (2) Chênh lệch giá khí khô tiêu thụ và khí ẩm mua vào. Năm 2020, giá khí khô MFO giảm xuống thấp hơn giá miệng giếng, do đó, GAS không thu được khoản chênh lệch giá khí khô và khí ẩm tương tự năm 2019, lợi nhuận đơn thuần là phí vận chuyển khí. Do đó, lợi nhuận sau thuế 9T/2020 của GAS giảm 31,1% yoy.
- Triển vọng năm 2021: Với giả định giá dầu Brent đạt 53,44 USD/thùng, +28% yoy, giá khí khô xấp xỉ giá miệng giếng, do đó, lợi nhuận của GAS năm 2021 vẫn đến từ phí vận chuyển tương tự năm 2020. Dự kiến mỏ Sao Vàng-Đại Nguyệt đi vào hoạt động T11/2020 cung cấp khoảng 1.350 m<sup>3</sup> khí ẩm cho GAS (tương ứng khoảng 13% tổng sản lượng khí ẩm) sẽ bù đắp sản lượng khí ẩm suy giảm ở các mỏ khai thác chủ lực, tổng sản lượng khí khô phân phối năm 2021 ước tăng 7% yoy.

<b>PLX</b>	<b>69.740 tỷ</b>	<b>92.647</b>	<b>228,6</b>	<b>-93,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>4,3%</b>	<b>51,3x</b>
------------	------------------	---------------	--------------	---------------	-------------	-------------	--------------

- PLX là doanh nghiệp dẫn đầu mảng phân phối xăng dầu thành phẩm nội địa với thị phần đạt khoảng 50%. Đặc điểm phân khúc phân phối xăng dầu tại Việt Nam, doanh nghiệp nhận được lợi nhuận định mức 300 đồng/lit xăng dầu tiêu thụ. Nhờ chiến lược tập trung vào hình thức bán lẻ, PLX có tỷ suất lợi nhuận vượt trội hơn hẳn các doanh nghiệp hoạt động trong mảng phân phối xăng dầu nội địa.
- Năm 2020, PLX ghi nhận lỗ mạnh trong quý 1 bởi sự kiện giá dầu thô giảm mạnh, công ty phải trích lập giảm giá hàng tồn kho. Sang quý 2 và quý 3, hoạt động kinh doanh cải thiện bởi giá dầu thô phục hồi và nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu gia tăng trở lại. Giá dầu giảm mạnh khiến doanh thu của PLX 3Q/2020 giảm khoảng 34% yoy, lợi nhuận sau thuế 3Q/2020 giảm 93,7% yoy.

- Triển vọng năm 2021: Nhìn chung, đối với doanh nghiệp phân phối xăng dầu, lợi nhuận tương đối ổn định, doanh nghiệp cải thiện lợi nhuận bằng cách gia tăng sản lượng xuất bán. Chúng tôi cho rằng sản lượng xăng dầu phân phối của PLX năm 2021 tăng khoảng 8% (tương đương mức tăng của nhu cầu xăng dầu tiêu thụ nội địa) và lợi nhuận doanh nghiệp phục hồi tích cực so với năm 2020 với giả định giá dầu duy trì ổn định ở mức 53,44 USD/thùng.

<b>BSR</b>	<b>35.966 tỷ</b>	<b>4.824</b>	<b>-4.094</b>	<b>n/a</b>	<b>-10%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>n/a</b>
------------	------------------	--------------	---------------	------------	-------------	---------------	------------

- BSR là đơn vị sở hữu và quản lý nhà máy lọc dầu Dung Quất - nhà máy đầu tiên lọc hóa dầu ở Việt Nam. Đến nay, BSR đang đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu thành phẩm tiêu thụ nội địa.
- Năm 2020, BSR ghi nhận khoản lỗ kỷ lục trong Q1 và Q2/2020, bởi (1) Giá dầu thô giảm mạnh, BSR phải trích lập tồn kho, (2) Khoảng chênh lệch giá bán xăng dầu thành phẩm và giá dầu thô giảm mạnh bởi nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu suy yếu. Đến Q3/2020, giá dầu thô đã dần phục hồi nhưng do chênh lệch giá xăng dầu và giá dầu thô chưa được cải thiện và BSR phải dừng bảo dưỡng trong khoảng thời gian 12/08-01/10/2020 nên lợi nhuận Q3/2020 tương đối hạn chế. Kết quả 3Q/2020, BSR vẫn ghi nhận lợi nhuận âm, -4.094 tỷ đồng.
- Triển vọng năm 2021: Kỳ vọng chênh lệch giá xăng dầu thành phẩm và dầu thô nửa đầu năm 2021 duy trì ngang bằng mức cuối năm 2020, khoảng 5 USD/thùng, tích cực hơn so với nửa đầu năm 2020. Từ nửa cuối năm 2021, chênh lệch giá bán và giá dầu thô sẽ phục hồi tích cực hơn khi vắc-xin được tiêm chủng rộng rãi và nhu cầu xăng dầu thành phẩm phục hồi tích cực.





# NGÀNH NHỰA

## GIÁ NGUYÊN LIỆU DUY TRÌ Ở MỨC CAO TRONG NGẮN HẠN

### Tạ Việt Phương

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

Tel: (+84) 24 3773 7070

Ext: 4304

### Nhìn lại năm 2020

Ngành nhựa trong năm 2020 tiếp tục tăng trưởng chậm với tăng trưởng sản lượng sản phẩm nhựa tiêu thụ ước đạt 5,3% thấp hơn so với mức trung bình khoảng 12,9% giai đoạn 2015 – 2019.

Giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh giảm trung bình khoảng 18% trong nửa đầu năm giúp các doanh nghiệp ngành nhựa cải thiện biên lợi nhuận gộp.

### Triển vọng năm 2021

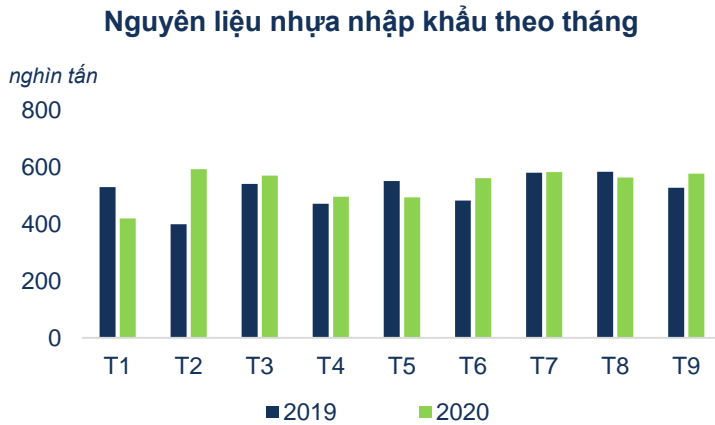
Chúng tôi đánh giá ngành nhựa trong năm 2021 **KÉM KHẢ QUAN** hơn năm 2020 do một số yếu tố sau:

- Giá nguyên liệu nhựa trong giai đoạn nửa đầu năm 2021 dự báo duy trì ở mức cao hơn từ 15 – 24% so với cùng kỳ gây ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành nhựa.
- Nguồn cung nguyên liệu trong nước không được cải thiện do dự án hóa dầu Long Sơn chậm tiến độ và không thể đi vào hoạt động trong năm 2021.

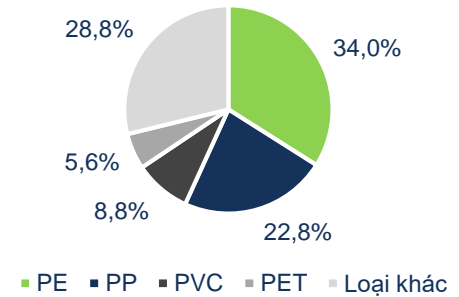
## I. NHÌN LẠI NGÀNH NĂM 2020 – Hưởng lợi do giá nguyên liệu nhựa giảm

### 1. Giá nguyên liệu giảm mạnh trong nửa đầu năm và hồi phục nhanh trong nửa cuối năm

#### 1.1. Nguồn cung nguyên liệu nhập khẩu không bị gián đoạn do dịch bệnh



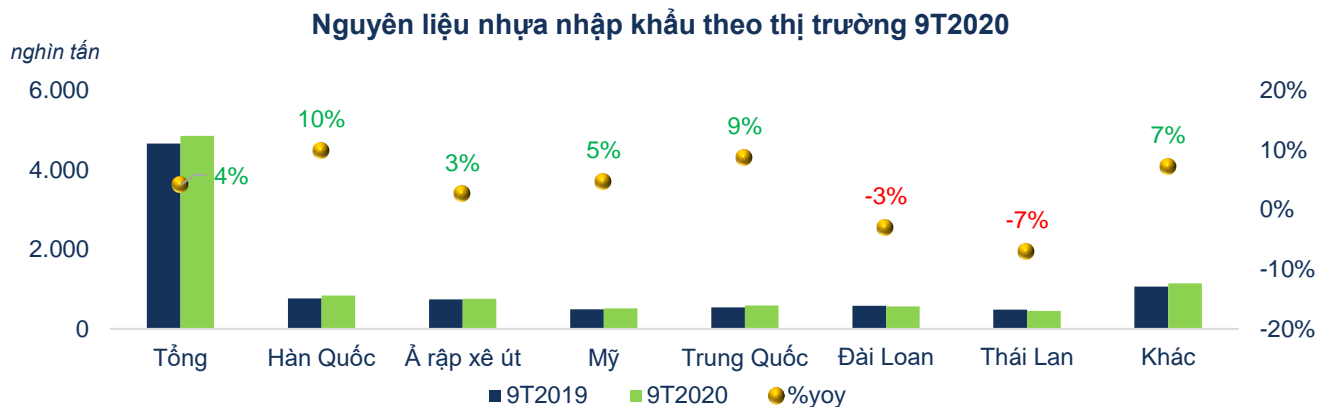
#### Cơ cấu nguyên liệu nhựa nhập khẩu\* 9T2020



\*cơ cấu theo khối lượng

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Ngành nhựa Việt Nam cũng như một số ngành công nghiệp khác hiện tại vẫn phụ thuộc chủ yếu vào nguyên liệu nhập khẩu. Tuy nhiên khác với một số ngành khác như dệt may, dược phẩm, ngành nhựa không chịu tác động bởi việc gián đoạn chuỗi cung ứng do tác động của dịch bệnh trong giai đoạn quý 1 năm 2020. Lượng nguyên liệu nhựa nguyên sinh nhập khẩu theo tháng của Việt Nam trong năm 2020 vẫn duy trì ổn định như trong năm 2019. Trong số các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh nhập khẩu PE vẫn là loại nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất với 34% trong 9 tháng đầu năm 2020. PP và PVC là hai loại nguyên liệu được nhập khẩu nhiều thứ 2 với lần lượt 22,8% và 8,8%.

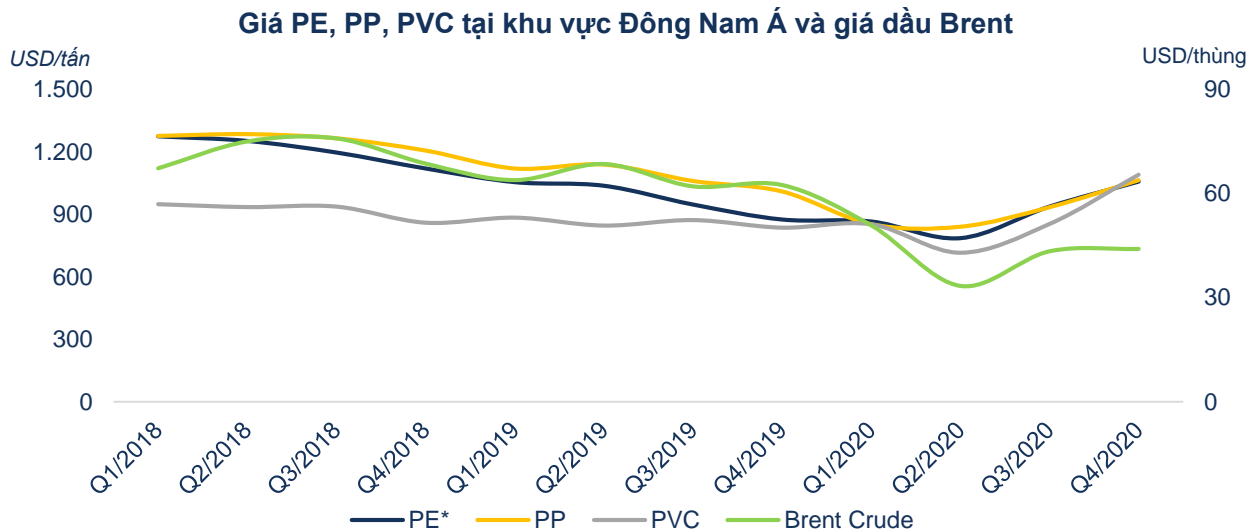


Nguồn: Tổng cục Hải quan

Trong 9 tháng đầu năm 2020, Việt Nam nhập khẩu tổng cộng khoảng 4,85 triệu tấn nguyên liệu nhựa nguyên sinh tăng trưởng khoảng 4% so với cùng kỳ năm 2019. Hàn Quốc và Ả Rập Xê Út vẫn là hai khu vực cung cấp chủ yếu nguyên liệu nhựa nguyên sinh cho Việt Nam. Trung Quốc là khu vực bùng phát dịch bệnh trong quý 1 năm 2020 và cũng là khu vực Việt Nam áp đặt các biện pháp kiểm soát nghiêm ngặt nhất. Tuy nhiên việc nhập khẩu nguyên liệu nhựa hầu như không chịu ảnh hưởng từ các biện pháp này khi

nguyên liệu nhựa nhập khẩu từ Trung Quốc trong quý 1 tăng trưởng 22,7% và tính chung cả 9 tháng đầu năm tăng trưởng khoảng 9%.

## 1.2. Giá nguyên liệu nhựa giảm sâu trong giai đoạn đầu năm và hồi phục nhanh nửa cuối năm



\*giá trung bình của 3 loại nguyên liệu là HDPE, LDPE và LLDPE

Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

Trong năm 2020, giá các loại nguyên liệu nhựa tại khu vực Đông Nam Á cũng biến động mạnh và cũng giống như giá dầu chia làm hai giai đoạn chính là giai đoạn giảm sâu trong nửa đầu năm và tăng nhanh trong giai đoạn cuối năm. Giá các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh, ngoài chịu tác động của giá dầu Brent còn chịu tác động các yếu tố khác, cụ thể như sau:

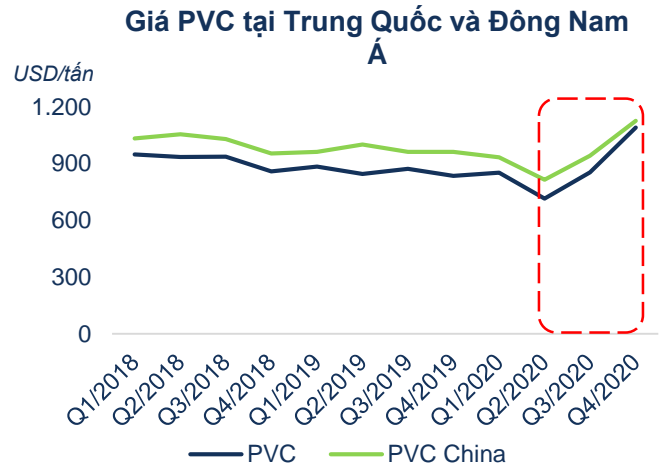
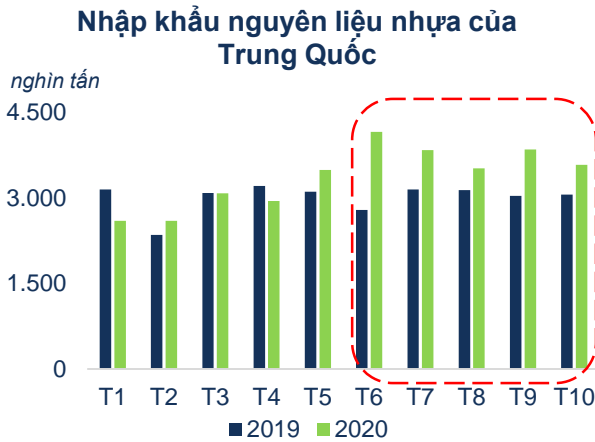
### Giai đoạn 1: Giá nguyên liệu nhựa giảm sâu trong giai đoạn đầu năm

Xu hướng giảm của giá các loại nguyên liệu nhựa như PE, PP và PVC đã kéo dài từ năm 2018 theo đà giảm của giá dầu Brent. Trong quý 4 năm 2019 và quý 1 năm 2020, giá các loại nguyên liệu nhựa tiếp tục xu hướng giảm do giá dầu Brent tiếp tục giảm và tình trạng dư cung trong khu vực ([tham khảo Outlook năm 2020](#)). Trong quý 2, giá dầu Brent giảm sâu xuống mức trung bình 33 USD/thùng, giảm 51% so với cùng kỳ năm 2019. Việc giá dầu Brent giảm sâu khiến giá các loại nguyên liệu nhựa như PE và PP trong quý 2 năm 2020 cũng tiếp tục giảm sâu xuống mức thấp nhất trong 5 năm. Trong quý 2 năm 2020, giá PE và PP trung bình ở mức 785 USD/tấn và 840 USD/tấn, giảm lần lượt 24,3% và 26,3% so với cùng kỳ. Giá PVC trong quý 2 năm 2020 cũng giảm sâu xuống mức thấp nhất trong 5 năm khi nhu cầu tiêu thụ của Trung Quốc – khu vực sản xuất và tiêu thụ PVC nhiều nhất thế giới suy yếu trước tác động của dịch bệnh trong giai đoạn đầu năm. Giá PVC trong quý 2 năm 2020 trung bình ở mức 716 USD/tấn, giảm 15,4% so với cùng kỳ.

### Giai đoạn 2: Giá nguyên liệu hồi phục nhanh trong nửa cuối năm

Sau khi tạo đáy trong quý 2 năm 2020, giá các loại nguyên liệu nhựa hồi phục nhanh trong giai đoạn quý 3 và quý 4 năm 2020.

**Nguyên nhân thứ nhất** đến từ việc giá dầu Brent hồi phục nhanh sau khi chạm đáy trong giai đoạn quý 2. Đây là nguyên nhân chính khiến giá PE và PP trong khu vực hồi phục nhanh. Giá PE trung bình quý 3 ở mức 937 USD/tấn tăng khoảng 19,4% từ mức đáy trong quý 2 và tương đương với giá trung bình quý 3 năm 2019. Giá PP trong quý 3 năm 2020 trung bình ở mức 934 USD/tấn tăng khoảng 11,2% từ mức đáy trong quý 2 và thấp hơn khoảng 11,9% so với mức giá trung bình quý 3 năm 2019.

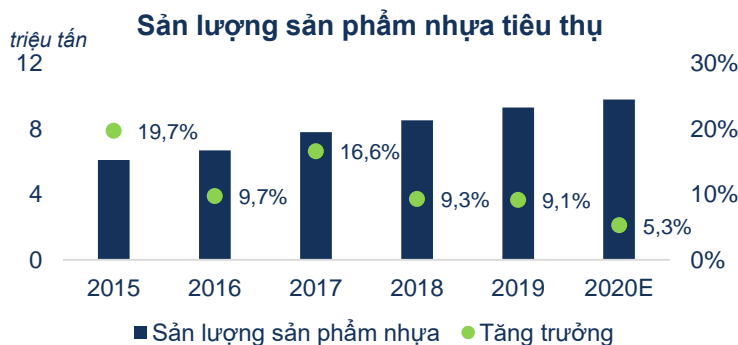


Nguồn: Bloomberg, Hải quan Trung Quốc, FPTS tổng hợp

**Nguyên nhân thứ hai** khiến giá các loại nguyên nhựa tăng mạnh trong giai đoạn quý 3 và quý 4 là do nhu cầu tiêu thụ của Trung Quốc hồi phục nhanh. Sau khi dịch bệnh được kiểm soát, chính phủ Trung Quốc đã đẩy mạnh đầu tư vào các dự án hạ tầng khiến cho nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu nhựa tại Trung Quốc hồi phục nhanh. Từ tháng 6 đến tháng 10 năm 2020, nhập khẩu nguyên liệu nhựa của Trung Quốc mỗi tháng tăng trưởng trung bình 25% so với cùng kỳ năm 2019. Trung Quốc là khu vực sản xuất và tiêu thụ PVC lớn nhất thế giới nên việc nhu cầu tăng trưởng mạnh tại đây tác động rất lớn đến giá PVC tại khu vực Đông Nam Á. Giá PVC trong khu vực Đông Nam Á tăng mạnh trong quý 3 và đạt mức đỉnh 5 năm trong quý 4 năm 2020. Giá PVC tại khu vực Đông Nam Á trong quý 3 và quý 4 lần lượt ở mức 854 USD/tấn và 1.090 USD/tấn tăng lần lượt 19,3% và 52,2% so với quý 2. Giá PVC tại khu vực Đông Nam Á trong quý 4 ở mức 1.090 USD/tấn cao hơn mức trung bình cùng kỳ năm 2019 khoảng 30,4%.

**Nguyên nhân thứ ba** khiến giá các loại nguyên liệu tăng mạnh trong nửa cuối năm 2020 là do nguồn cung tại khu vực Bắc Mỹ bị gián đoạn do ảnh hưởng của các cơn bão lớn ([phụ lục](#)). Khu vực Bắc Mỹ là khu vực cung cấp nguyên liệu nhựa cho khu vực Châu Á ([tham khảo báo cáo ngành Nhựa](#)). Cuối năm 2020, đã có 3 cơn bão lớn: bão Hanna (tháng 7/2020), bão Laura (tháng 8/2020) và bão Delta (tháng 10/2020) ảnh hưởng trực tiếp đến khu vực vịnh Mexico nơi tập trung phần lớn các nhà máy hóa dầu tại Bắc Mỹ. Việc này khiến cho các nhà máy hóa dầu phải ngừng hoạt động. Trong khi đà tăng của giá dầu Brent đã chững lại trong quý 4, nguồn cung từ khu vực Bắc Mỹ bị gián đoạn là nguyên nhân khiến cho giá PE và PP trung bình trong quý 4 tiếp tục tăng lần lượt 12,8% và 13,9% so với trung bình quý 3.

## 2. Sản lượng tiêu thụ sản phẩm nhựa tăng trưởng chậm lại



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS ước tính

Ngành nhựa Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa. Năm 2020, sản lượng tiêu thụ sản phẩm nhựa của Việt Nam ước đạt khoảng 9,1 triệu tấn, tăng trưởng 5,3% so với năm 2019. Mức tăng trưởng năm 2020 thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng sản lượng trung bình khoảng 12,9% trong giai đoạn 2015 – 2019.

## 2.1. Giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu tăng trưởng chậm

**Giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu theo tháng**



**Tăng trưởng giá trị xuất khẩu**

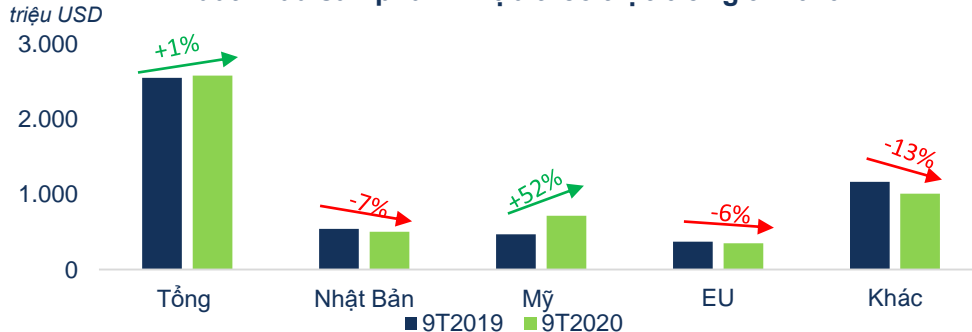


Nguồn: Tổng cục Hải quan

Xuất khẩu sản phẩm nhựa cũng giống như nhập khẩu nguyên liệu, không bị ảnh hưởng và gián đoạn do các biện pháp kiểm soát biên giới phòng để phòng chống dịch bệnh. Trong quý 2, khi dịch bệnh bùng phát mạnh tại các thị trường chính như EU, Nhật Bản khiến giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu giảm 4,8% so với cùng kỳ. Trong giai đoạn quý 3, sau khi dịch bệnh lắng xuống và các biện pháp giãn cách được nới lỏng, sản phẩm nhựa xuất khẩu đã hồi phục với giá trị khoảng 952 triệu USD, tăng trưởng 8,3% so với cùng kỳ. Tuy không bị gián đoạn, nhưng dịch bệnh trong năm 2020 cũng đã khiến tăng trưởng giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu chậm lại. Giá trị xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2020 ước đạt 2,58 tỷ USD tương đương với mức tăng trưởng 1,1% yoy, thấp hơn nhiều so với tăng trưởng trong giai đoạn 2017 – 2019.

### 2.1.1 Thị trường Mỹ tăng trưởng mạnh trong khi thị trường Nhật Bản và EU sụt giảm

**Xuất khẩu sản phẩm nhựa theo thị trường 9T2020**

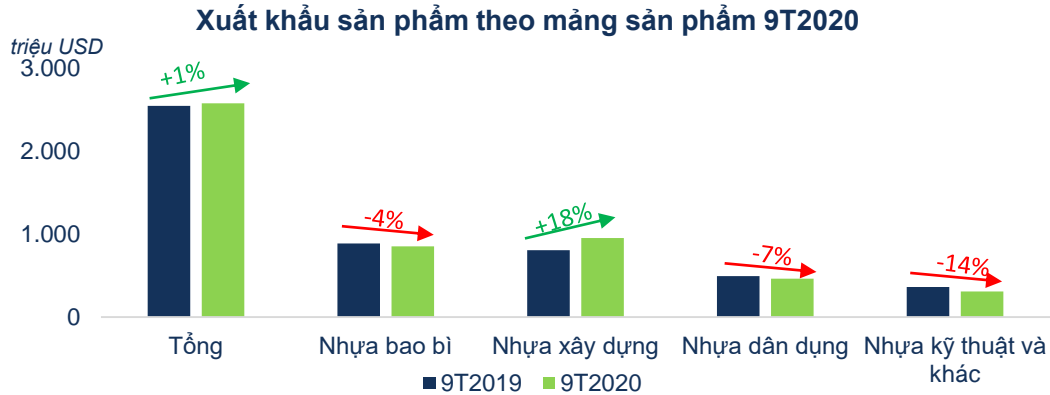


Nguồn: Tổng cục Hải quan

Giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong 9T/2020 ước đạt 715 triệu USD, tăng trưởng 52% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sản phẩm tấm, màng nhựa và các sản phẩm dùng trong xây lắp do nhu cầu xây dựng các khu cách ly khi dịch bệnh bùng phát mạnh tại khu vực này. Giá trị hai mảng sản phẩm này xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng trưởng lần lượt 289% và 539% so với cùng kỳ. Ngược lại, hai thị trường lớn còn lại là EU và Nhật Bản đều sụt giảm trong 9T/2020. Đối với thị trường Nhật Bản, giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm ước đạt 503 triệu USD, giảm 7% yoy. Nguyên nhân do từ 01/07/2020 Nhật Bản đã chính thức áp dụng luật hạn chế sử dụng túi ni lông dùng một lần (người mua hàng phải trả tiền cho mỗi túi ni lông sử dụng). Việc này khiến cho giá trị túi ni lông xuất khẩu (sản phẩm chiếm 40% giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu sang Nhật Bản) 9T2020 giảm 17,6% yoy. Đối với thị trường EU, giá trị sản phẩm xuất khẩu 9T/2020 ước đạt 352 triệu USD, giảm 6% yoy. Nguyên nhân

do, xuất khẩu sản phẩm nhựa đến thị trường Pháp (thị trường lớn thứ 3 tại EU) giảm mạnh 23,5% yoy. Pháp là khu vực chịu ảnh hưởng lớn nhất (với 2,56 triệu ca mắc, cao nhất tại khu vực EU) do dịch bệnh với hai đợt phong tỏa toàn quốc trong 9 tháng đầu năm khiến cho nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm như túi nhựa, bao bì nhựa giảm mạnh.

### 2.1.2. Giá trị xuất khẩu màng nhựa xây dựng tăng trưởng mạnh

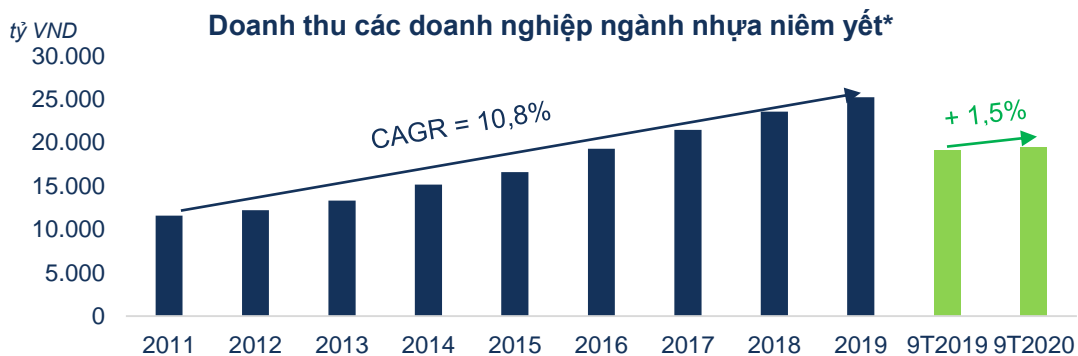


*Nguồn: Tổng cục Hải quan*

Trong các màng sản phẩm xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2020, màng nhựa xây dựng là màng có giá trị tăng trưởng lớn nhất. Giá trị sản phẩm nhựa xây dựng xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2020 ước đạt 954 triệu USD, tăng trưởng 18% so với cùng kỳ. Trong các sản phẩm nhựa xây dựng, các sản phẩm tấm phiến và màng nhựa chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 55% và tăng trưởng 20% trong 9 tháng đầu năm. Nguyên nhân do nhu cầu các sản phẩm để xây dựng các khu cách ly và bảo vệ gia tăng khi dịch bệnh bùng phát trong nửa đầu năm 2020. Giá trị xuất khẩu hai màng còn lại nhựa bao bì và nhựa dân dụng trong 9 tháng đầu năm 2020 ước đạt 852 triệu USD và 463 triệu USD giảm lần lượt 4% và 7% so với cùng kỳ năm 2019.

## 3. Cập nhật KQKD của doanh nghiệp - Cải thiện biên lợi nhuận gộp do giá nguyên liệu giảm

### 3.1. Doanh thu tăng trưởng chậm lại do ngành đã dần bước vào giai đoạn bão hòa



\*Tổng hợp từ số liệu của các doanh nghiệp nhựa niêm yết bao gồm: AAA\*\*, NNG, RDP\*\*\*, VBC, TPP, TPC, NHP, BBS, BPC, PMP, BXH, STP, PBP, BMP, NTP, DNP, DAG, DPC, NHH

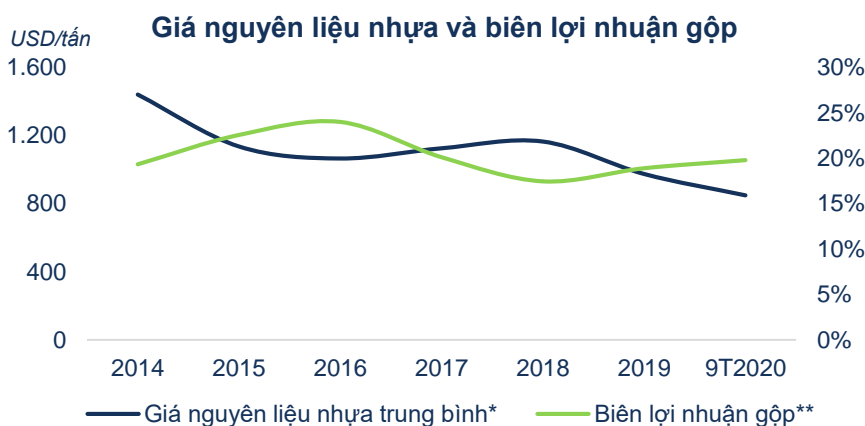
\*\*chỉ bao gồm màng bao bì của AAA và RDP

*Nguồn: FPTS tổng hợp*

Trong giai đoạn 2011 – 2019, doanh thu của các doanh nghiệp hạ nguồn ngành nhựa tăng trưởng trung bình 10,8% tương đương với tăng trưởng sản lượng sản phẩm nhựa sản xuất trong cùng giai đoạn. Trong

9 tháng đầu năm 2020, tổng doanh thu thuần của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm nhựa niêm yết tại Việt Nam đạt khoảng 19,4 nghìn tỷ, tăng trưởng 1,5% so với cùng kỳ năm 2019.

### 3.2. Lợi nhuận gộp được cải thiện do giá nguyên liệu giảm



\*giá nguyên liệu nhựa trung bình tổng hợp từ các loại nguyên liệu: HDPE, LDPE, LLDPE, PP và PVC

\*\*Tổng hợp từ số liệu của các doanh nghiệp nhựa niêm yết bao gồm: AAA\*\*, NING, RDP\*\*, VBC, TPP, TPC, NHP, BBS, BPC, PMP, BXH, STP, PBP, BMP, NTP, DNP, DAG, DPC, NHH

\*\*\*chỉ bao gồm màng bao bì của AAA và RDP

Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

Nguyên liệu nhựa chiếm tỷ trọng khoảng 70% trong cơ cấu chi phí sản xuất của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm nhựa ([tham khảo báo cáo ngành Nhựa](#)). Trong giai đoạn đầu năm, giá các loại nguyên liệu nhựa giảm sâu trung bình khoảng 18% theo giá dầu Brent giúp biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp hạ nguồn ngành nhựa được cải thiện từ mức trung bình 18,9% trong năm 2019 lên mức 19,8% trong 9 tháng đầu năm 2020. Tổng lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm nhựa niêm yết trong 9 tháng đầu năm 2020 ước đạt 3.834 tỷ đồng, tăng trưởng 18,6% so với cùng kỳ năm 2019.



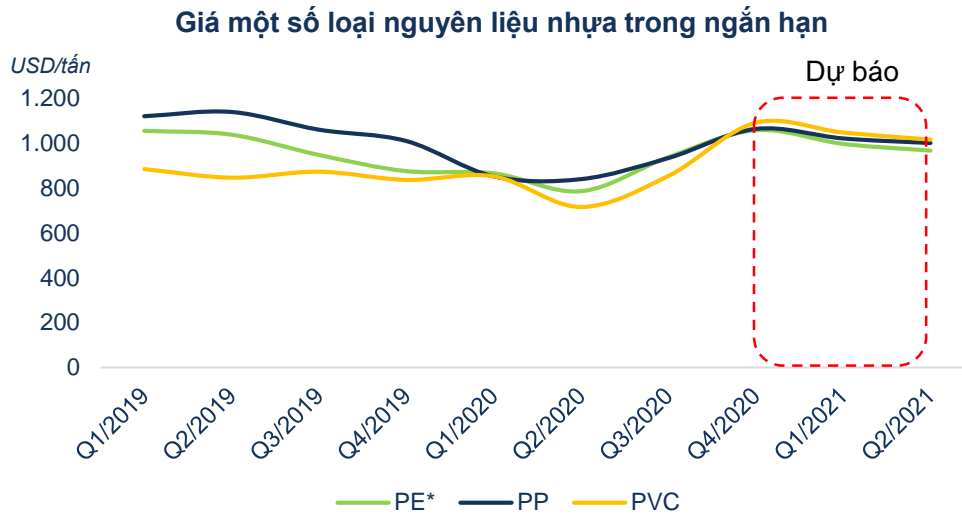
\*Tổng hợp từ số liệu của các doanh nghiệp nhựa niêm yết bao gồm: AAA\*\*, NING, RDP, VBC, TPP, TPC, NHP, BBS, BPC, PMP, BXH, STP, PBP, BMP, NTP, DNP, DAG, DPC, NHH

\*\*chỉ bao gồm màng bao bì của AAA và RDP

Nguồn: FPTTS tổng hợp

## II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2021 – Giá nguyên liệu duy trì ở mức cao trong ngắn hạn

### 1. Giá nguyên liệu dự báo duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2021

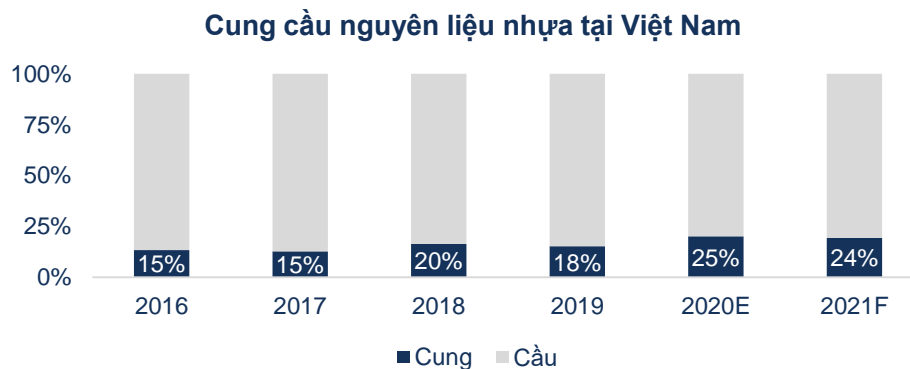


\*giá trung bình của 3 loại nguyên liệu là HDPE, LDPE và LLDPE

Nguồn: Bloomberg, ICIS, FPTS tổng hợp

Trong giai đoạn nửa đầu năm 2021, giá nguyên liệu nhựa dự báo sẽ giảm nhẹ so với trong quý 3 và quý 4 năm 2020 khi các nhà máy tại khu vực Bắc Mỹ hoạt động ổn định trở lại sau mùa bão tại khu vực Đại Tây Dương. Việc này sẽ giúp giải quyết tình trạng khan hiếm nguồn cung nguyên liệu nhựa trong ngắn hạn cho khu vực Châu Á. Xu hướng tăng giá của các loại nguyên liệu nhựa trong nửa cuối năm 2020 sẽ chứng lại. Giá PE, PP và PVC trung bình trong quý 1 năm 2021 dự báo ở mức 996 USD/tấn, 1.021 USD/tấn và 1.047 USD/tấn giảm lần lượt 5,7%, 4% và 3,9% so với trung bình quý 4 năm 2020. Tuy nhiên, mức giá này vẫn cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2020 cụ thể PE (+15,1% yoy), PP (+19,8% yoy) và PVC (+22,9% yoy). Nguyên nhân giá các loại nguyên liệu nhựa được dự báo vẫn ở mức cao do (1) giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục trong năm 2021, (2) nhu cầu từ thị trường Trung Quốc dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong giai đoạn quý 1 và quý 2 năm 2021. Việc giá nguyên liệu nhựa dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2021 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành.

### 2. Nguồn cung nguyên liệu nhựa trong nước không được cải thiện trong năm 2021



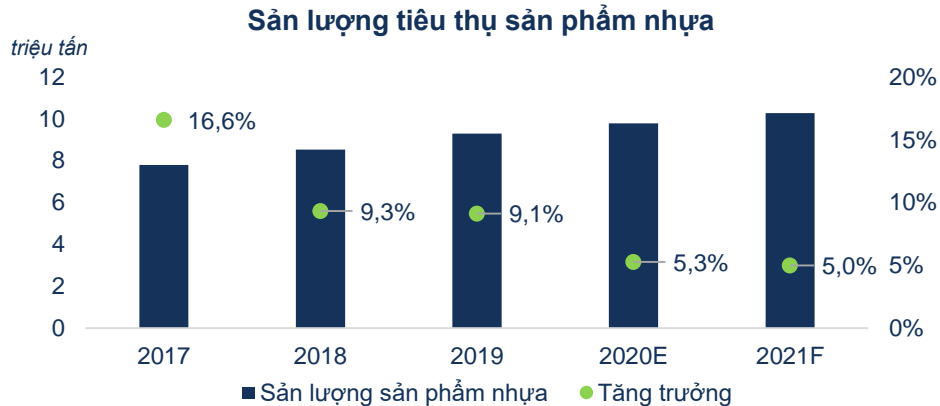
Nguồn: S&P Global Platts, FPTS tổng hợp

Trong năm 2020, năng lực sản xuất của Việt Nam vẫn chỉ đáp ứng được khoảng 25% nhu cầu nguyên liệu nhựa nguyên sinh trong nước năm 2020 sau khi dự án Hyosung đi vào hoạt động. Mặt khác, dự án hóa



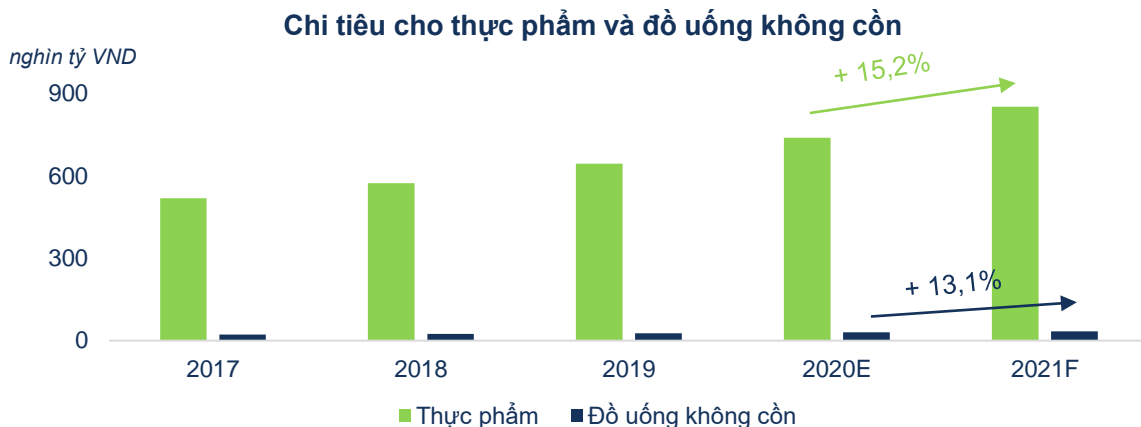
dầu Long Sơn với tổng công suất thiết kế 1,41 triệu tấn nguyên liệu (bao gồm PP, HDPE, LDPE) theo kế hoạch sẽ đi vào vận hành cuối năm 2020 đầu năm 2021. Tuy nhiên do ảnh hưởng của dịch bệnh khiến các chuyên gia kỹ thuật không thể sang Việt Nam trong giai đoạn đầu năm, dự án Long Sơn hiện mới hoàn thành khoảng 50% khối lượng thi công. Theo kế hoạch mới, dự án Long Sơn sẽ đi vào hoạt động trong năm 2022 và kỳ vọng sẽ chạy tối đa công suất thiết kế trong năm 2023.

### 3. Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng trưởng 5% trong năm 2021



Sản lượng sản phẩm nhựa sản xuất trong năm 2021 kỳ vọng sẽ đạt mức 10,3 triệu tấn, tăng trưởng 5% so với năm 2020 với động lực tăng trưởng chính đến từ hai mảng sản phẩm là màng nhựa bao bì và màng nhựa xây dựng. Cụ thể:

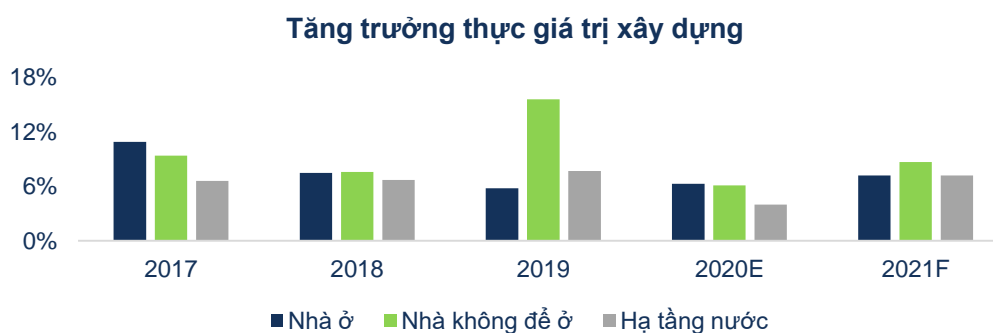
#### 3.1. Màng nhựa bao bì - Tăng trưởng chi tiêu cho thực phẩm, đồ uống không còn là động lực tăng trưởng chính



Nguồn: Fitch Solutions

Trước tác động tiêu cực của dịch bệnh đầu năm 2020, tăng trưởng chi tiêu của hộ gia đình cho hầu hết các mảng sản phẩm đều được điều chỉnh giảm ngoại trừ mảng thực phẩm và đồ uống không cồn. Đây cũng là nhóm sản phẩm chiếm tỷ trọng cao nhất, chiếm từ 21 – 23% tổng chi tiêu hộ gia đình tại Việt Nam hàng năm. Sản phẩm đầu ra của màng nhựa bao bì chủ yếu phục vụ giai đoạn đóng gói trong các ngành công nghiệp chế biến thực phẩm và đồ uống không cồn nên tăng trưởng của màng nhựa bao bì sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng của hai mảng này. Trong giai đoạn 2021, chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống không cồn tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình lần lượt 12% và 10,5%. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho màng nhựa bao bì trong năm 2021.

### 3.2. Màng nhựa xây dựng - Tăng trưởng xây dựng kỳ vọng hồi phục trong năm 2021.



*Nguồn: Fitch Solutions*

Sản phẩm đầu ra của các doanh nghiệp màng nhựa xây dựng chủ yếu phục vụ cho xây dựng hoàn thiện và các dự án hạ tầng cấp thoát nước nên tăng trưởng đầu ra của màng nhựa xây dựng sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng giá trị xây dựng. Năm 2020, do ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh trong giai đoạn đầu năm, tăng trưởng thực giá trị xây nhà không để ở và hạ tầng nước ước tính ở mức lần lượt 6,1% và 4%. Đây là mức tăng trưởng thấp hơn nhiều so với năm 2019 (15,6% và 7,7%). Theo dự báo của Fitch Solutions, tăng trưởng giá trị xây dựng trong năm 2021 sẽ hồi phục ở cả 3 phân khúc nhà ở, nhà không để ở và hạ tầng nước với giá trị lần lượt là 7,2%, 8,7% và 7,2%.

### III. CÁC DOANH NGHIỆP THEO DÕI

Mã CK	Vốn hóa (25/01/2021)	Doanh thu thuần 9 tháng 2020	Lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2020	Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	ROE 4 quý gần nhất	P/E
AAA	3.260 tỷ	5.310 tỷ	223 tỷ	-49%	4,2%	8,49%	10,62x

- Doanh nghiệp có quy mô lớn nhất mảng bao bì nhựa với tổng công suất thiết kế 96 nghìn tấn/năm. Thị trường chính của AAA là thị trường xuất khẩu trong đó quan trọng nhất là hai thị trường EU và Nhật Bản chiếm lần lượt 50% và 31% sản lượng tiêu thụ 9 tháng năm 2020.
- Mảng túi ni lông: Trong quý 3 năm 2020, AAA đã nhận chuyển nhượng cổ phần của CTCP Nhựa Bao Bì An Vinh từ tập đoàn mẹ là APH và sở hữu thêm mảng bao bì dệt PP. Sản lượng bao bì 9T2020 ước đạt 75.040 tấn, tăng trưởng 7,1% so với năm 2019 trong đó sản lượng bao bì dệt Jumbo đóng góp trong quý 3 khoảng 1.890 tấn. Doanh thu mảng túi ni lông 9T2020 đạt khoảng 2.841 tỷ, giảm 5% yoy nguyên nhân do AAA phải điều chỉnh giảm giá bán túi thành phẩm do giá nguyên liệu nhựa giảm trong giai đoạn đầu năm.
- Mảng thương mại hạt nhựa: Doanh thu thương mại hạt nhựa trong 9 tháng đầu năm 2020 đạt khoảng 2.354 tỷ, giảm 35,8% so với cùng kỳ nguyên nhân do giá nguyên liệu nhựa giảm sâu trong giai đoạn đầu năm.
- Mảng BĐS khu công nghiệp: Đây là mảng đem lại lợi nhuận chính cho AAA trong năm 2019. Trong năm 2020, AAA dự kiến sẽ chuyển nhượng nốt khoảng 40% diện tích khu An Phát Complex, tuy nhiên ảnh hưởng của dịch bệnh trong giai đoạn đầu năm khiến các khách hàng không thể sang Việt Nam gây ảnh hưởng đến quá trình chuyển nhượng. Trong quý 4 năm 2020, AAA dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 100 tỷ lợi nhuận sau thuế từ bán và cho thuê khu An Phát Complex.
- Lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2020 đạt khoảng 223 tỷ, giảm mạnh 49% so với cùng kỳ năm 2020, nguyên nhân chính do không ghi nhận được phần lợi nhuận đến từ bán và cho thuê nhà xưởng tại khu công nghiệp An Phát Complex.

*(Tham khảo báo cáo cập nhật định giá AAA)*

<b>NTP</b>	<b>4.300 tỷ</b>	<b>3.394 tỷ</b>	<b>342 tỷ</b>	<b>+13,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>17,14%</b>	<b>9,07x</b>
------------	-----------------	-----------------	---------------	---------------	--------------	---------------	--------------

- Một trong hai doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành ống nhựa với vị thế dẫn đầu tại thị trường miền Bắc. NTP được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì thị phần dẫn đầu của mình tại thị trường miền Bắc nhờ vào hệ thống phân phối lớn và cơ cấu sản phẩm đa dạng.
- Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2020 đạt 3.394 tỷ, tăng trưởng 0,17% so với cùng kỳ nguyên nhân do ảnh hưởng của dịch bệnh tại khu vực miền Bắc trong nửa đầu năm khiến các hoạt động xây dựng dân dụng và các dự án hạ tầng bị gián đoạn.
- Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2020 đạt 342 tỷ, tăng trưởng 13,6% so với cùng kỳ nguyên nhân chính do giá PVC trong nửa đầu năm 2020 giảm 15,4% so với cùng kỳ giúp biên lợi nhuận gộp 9 tháng của NTP được cải thiện lên mức 33%.
- Cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới tham gia thị trường ống nhựa miền Bắc không có dấu hiệu tăng trong năm 2020 khi HSG không đầu tư mở rộng công suất nhà máy tại Hà Nam và cũng không tiếp tục tăng tỷ lệ chiết khấu.
- Biến động giá các loại nguyên liệu nhựa và tỷ giá USD/VND sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp do NTP nhập khẩu 100% nguyên liệu sản xuất và nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí sản xuất.

*(Tham khảo báo cáo cập nhật định giá NTP)*

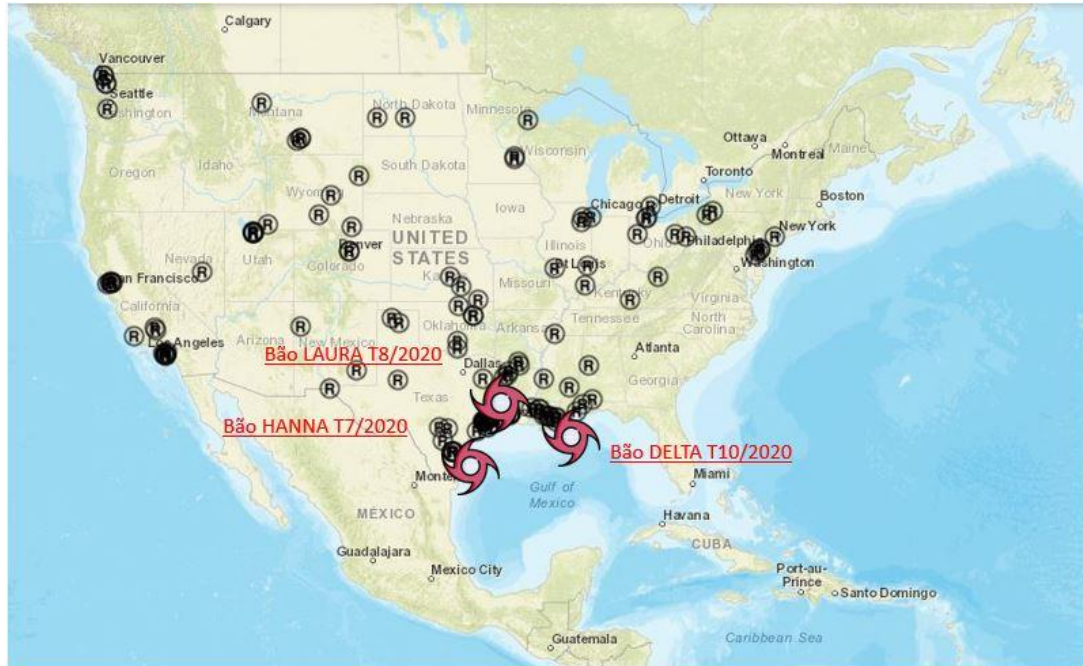
<b>BMP</b>	<b>5.190 tỷ</b>	<b>3.385 tỷ</b>	<b>412 tỷ</b>	<b>+25,5%</b>	<b>12,2%</b>	<b>21,79%</b>	<b>7,56x</b>
------------	-----------------	-----------------	---------------	---------------	--------------	---------------	--------------

- Một trong hai doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành ống nhựa với vị thế dẫn đầu tại thị trường miền Nam. BMP được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu của mình tại thị trường miền Nam nhờ vào thương hiệu truyền thống và hệ thống phân phối lớn.
- Doanh thu thuần 9 tháng 2020 ước đạt 3.385 tỷ, tăng trưởng 6,5% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ 9 tháng năm 2020 ước đạt 80.000 tấn, tăng trưởng 5% so với cùng kỳ.
- Trong giai đoạn đầu năm ảnh hưởng của dịch bệnh khiến nhu cầu dân dụng chung bị ảnh hưởng, tuy nhiên việc hạn mặn kéo dài tại khu vực miền Nam trong giai đoạn quý 1 giúp cho nhu cầu ống nhựa gia tăng bù lại một phần nhu cầu xây dựng dân dụng.
- Lợi nhuận sau thuế 9T2020 đạt khoảng 412 tỷ, tăng trưởng 25,5% so với cùng kỳ, nguyên nhân chính do giá PVC trong nửa đầu năm 2020 giảm 15,4% so với cùng kỳ giúp biên lợi nhuận gộp 9 tháng của BMP được cải thiện lên mức 28,2%.
- Cạnh tranh trong ngành ống nhựa tại thị trường miền Nam không có dấu hiệu tăng cao khi đối thủ cạnh tranh chính là HSG không có động thái tăng tỷ lệ chiết khấu.
- Rủi ro phụ thuộc vào nhà cung cấp khi BMP và TPC Vina – nhà cung cấp 50% nguyên liệu PVC đều là công ty con của tập đoàn SCG Thái Lan.

*(Tham khảo báo cáo cập nhật định giá BMP)*

#### IV. Phụ Lục (quay lại)

Ảnh hưởng của bão đến khu vực tập trung phần lớn các nhà máy hóa dầu ở khu vực Bắc Mỹ.



® vị trí các nhà máy hóa dầu tại khu vực Bắc Mỹ

Nguồn: FPTS tổng hợp

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

*Phó giám đốc phân tích đầu tư:*

**Nguyễn Thị Kim Chi**

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

Nhóm phân tích cơ bản

*Chuyên viên:*

**Nguyễn Ngọc Đức**

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

**Bùi Đức Duy**

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

**Tạ Việt Phương**

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

**Bùi Thị Phương**

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

**Dương Bích Ngọc**

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

**Đậu Đức Nam**

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

**Hoàng Thị Tuyền**

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

**Nguyễn Vũ Cương**

[cuongnv2@fpts.com.vn](mailto:cuongnv2@fpts.com.vn)

**Đặng Việt Hoàng**

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

**Nguyễn Thị Cúc**

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

**Trương Thị Phúc Nguyễn**

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

**Lâm Mẫn Nhi**

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

**Đỗ Quốc Việt**

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

**Trịnh Hào Tín**

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

**Trần Kỳ Duyên**

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

**Nguyễn Đức Thành Nhân**

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

Nhóm phân tích dữ liệu

*Chuyên viên:*

**Vũ Thị Hồng**

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

**Nguyễn Tuấn Nghĩa**

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

**Lê Thị Thùy Dương**

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

Nhóm phân tích kỹ thuật

*Trưởng nhóm:*

**Nguyễn Ngọc Tuấn**

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

*Chuyên viên:*

**Nguyễn Đức Anh**

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

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

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

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

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 và các cổ phiếu được đề cập trong khuôn khổ báo cáo 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, Q1,  
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 Trảng Tiền,  
số 130 Đồng Đa, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.23) 6 3553 666  
Fax: (84.23) 6 3553 888