

Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

## Giá Cả Hàng Hóa Toàn Cầu Tăng Mạnh: Kẻ Thắng & Người Thua tại Việt Nam

Chỉ số Giá Hàng hóa (không bao gồm nhóm Năng lượng) của Cục Nghiên cứu Hàng hóa (CRB) tăng 40% so với cùng kỳ năm ngoái, điều này có tác động trái chiều đến các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Các nhà sản xuất hàng hóa nguyên liệu được hưởng lợi cho việc có giá bán cao hơn, nhưng các doanh nghiệp này không thật sự nổi bật trên các chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam (báo cáo này tập trung vào tác động của giá hàng hóa nông nghiệp và công nghiệp đối với các doanh nghiệp Việt Nam, nhưng không bàn về ảnh hưởng do biến động giá năng lượng).

Ngược lại, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp cần hàng hóa nguyên liệu để sản xuất thành phẩm thường giảm, khi giá đầu vào tăng, nhưng như chúng tôi thảo luận dưới đây, một số công ty Việt Nam (đặc biệt là các công ty thép) có thể chuyển tiếp chi phí đầu vào cao này cho người tiêu dùng, do nhu cầu đối với sản phẩm của họ rất nhiều. Ngược lại, đối với những ngành nghề có tính cạnh tranh cao, thì doanh nghiệp sẽ khó đẩy chi phí này vào giá bán, bởi vì giá hàng hóa cao hơn sẽ làm giảm doanh số bán hàng của họ, từ đó biên lợi nhuận gộp sẽ giảm.

Mặc dù, các nhà sản xuất hàng hóa nguyên liệu không có sự nổi bật trên các chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam, ngành nông nghiệp cả nước vẫn đóng góp khoảng 15%/GDP tại Việt Nam, so với mức dưới 10% / GDP ở một số nước thuộc nền kinh tế mới nổi mà thường được nhớ tới là các nơi sản xuất hàng hóa - chẳng hạn như Brazil, Argentina và Malaysia.

Hơn nữa, khoảng 40% lực lượng lao động toàn quốc vẫn phụ thuộc vào ngành nông nghiệp, nên khi giá cả hàng hóa tăng cao sẽ làm tăng thu nhập và sức tiêu dùng của người dân sống bên ngoài thành phố lớn. Ví dụ, Việt Nam là nhà sản xuất hồ tiêu lớn nhất thế giới, và hơn một nửa số hồ tiêu của cả nước được trồng trên hàng nghìn trang trại nhỏ, thuộc sở hữu hộ gia đình, do đó, việc giá tiêu tăng 30% so với năm ngoái đang trực tiếp hỗ trợ thu nhập và sức tiêu dùng của họ.<sup>1</sup>

### Giá Thép Việt Nam Tăng mạnh Thúc đẩy Chỉ số VN-Index

Giá thép Việt Nam tăng gần 50% so với đầu năm, vượt xa mức tăng khoảng 30% so với đầu năm của giá sắt quặng toàn cầu<sup>2</sup>, và sản lượng thép ở Việt Nam tăng khoảng 20-60% so với đầu năm, tùy thuộc vào loại thép được sản xuất, theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA). Do đó, giá cổ phiếu của các nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam đã tăng gần 3 lần so với năm ngoái (xem biểu đồ bên dưới), từ đó thúc đẩy chỉ số VN-Index. Với công ty dẫn đầu thị trường ngành thép ở Việt Nam, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) hiện tại đang có giá trị vốn hóa lớn thứ 4 trên thị trường chứng khoán cả nước.

Nhu cầu thép của Việt Nam rất cao, và toàn ngành đang hoạt động gần hết công suất, điều này giúp giải thích tại sao giá thép Việt Nam tăng mạnh trong năm nay. Nhu cầu được thúc đẩy bởi một số yếu tố, bao gồm chi tiêu cho cơ sở hạ tầng của Chính phủ tăng 35% so với cùng kỳ năm 2020 (lên mức ~ 6% / GDP), tiếp theo là mức tăng trưởng gần 20% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm, điều này đã thúc đẩy sản lượng thép quốc gia tăng hơn 30% so với cùng kỳ năm ngoái, theo VSA.

Ngoài ra, giá thép Việt Nam hiện nay cũng đang được hỗ trợ *gián tiếp* bởi

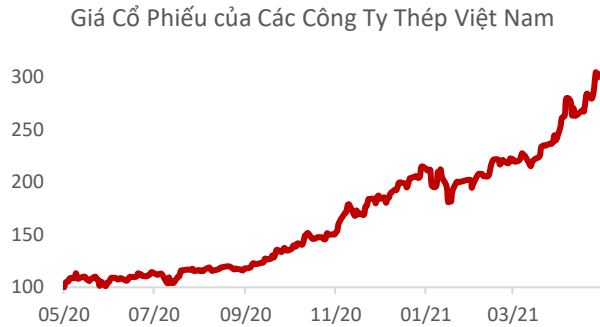
- **Nhu cầu thép mạnh tại Trung Quốc** đến từ ngành xây dựng nước này và các nhà sản xuất ô tô điện Trung Quốc
- **Hạn chế xuất khẩu** tại Trung Quốc nhằm mục đích xây dựng lại lượng thép tồn kho của nước này đối với các sản phẩm thép đã cạn kiệt trong đại dịch COVID – dẫn đến hạn chế cạnh tranh từ thép Trung Quốc nhập khẩu cho các nhà sản xuất Việt Nam
- **Các quy định môi trường mới** ở Trung Quốc hạn chế việc sản xuất thép, từ đó thúc đẩy biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thép trực thuộc nhà nước, hiện đang đóng góp một nửa sản lượng thép quốc gia.

Các quy định môi trường mới của Trung Quốc cũng giúp tăng biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất thép hàng đầu tại Việt Nam từ 16% năm 2019 (trước COVID), lên mức dự báo 25% năm 2021, và đẩy giá cổ phiếu của các doanh nghiệp này. Tóm

<sup>1</sup> Trồng tiêu là một ví dụ về giá cả hàng hóa tăng cao thúc đẩy thu nhập ở nông thôn. Công nhân nông nghiệp trong các trang trại quy mô lớn - bao gồm cả các đồn điền cao su - cũng được hưởng lợi từ giá hàng hóa cao hơn vì mức lương của những người lao động đó liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến giá hàng hóa được sản xuất.

<sup>2</sup> Lưu ý: 1) Sắt quặng chiếm ~½ chi phí sản xuất thép và 2) Nguồn cung sắt quặng toàn cầu đã bị gián đoạn bởi thảm họa đập Brumadinho ở Brazil hơn hai năm trước (sản lượng của Vale vẫn chưa phục hồi hoàn toàn), và bởi các gián đoạn liên quan đến COVID vào năm ngoái.

lại, các nhà sản xuất thép tại Việt Nam đã có thể tăng giá bán để bù đắp lại mức tăng cao của chi phí đầu vào cho quá trình sản xuất



### Chi phí đầu vào cao hơn cho Các Công ty Thực phẩm tiêu dùng<sup>3</sup>

Các công ty thực phẩm tiêu dùng chịu tác động tiêu cực bởi giá hàng hóa tăng, nhưng các doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam giảm thiểu áp lực lợi nhuận bằng cách kiểm soát rủi ro biến động giá đầu vào hoặc chuyển tiếp chi phí cho khách hàng:

- Vinamilk (Kiểm soát biến động giá đầu vào):** Khoảng 30% giá vốn hàng bán (GVHB) của công ty thực phẩm tiêu dùng hàng đầu Việt Nam VinaMilk (VNM) là sữa bột nhập khẩu và đường, với giá hiện đã tăng 35-40% so với cùng kỳ. VNM dự phòng hơn ½ lượng sữa mua, nên chi phí đầu vào sữa và đường có khả năng chỉ tăng 16% trong năm nay, điều này sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp của công ty khoảng 6 điểm % (biên lợi nhuận gộp của VNM là 47% trong năm 2019), nhưng với sức cạnh tranh gay gắt trên thị trường sữa, thì việc tăng giá bán sẽ trở nên khó hơn.
- KIDO (Tăng giá):** Nhà sản xuất dầu ăn thực vật hàng đầu Việt Nam KIDO (KDC) đang ở vị thế thuận lợi để chuyển chi phí tăng cho khách hàng, xét thấy KDC đang thống trị thị trường ngách này. Khoảng 60% GVHB của KDC là đậu nành và dầu cọ, với giá đã tăng lần lượt 67% và 76% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức tăng đáng kể đó sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp của KDC khoảng 12 điểm %, giữ nguyên các yếu tố khác (lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp của KDC là 22% năm 2019), nhưng chúng tôi kỳ vọng KDC sẽ tăng giá bán khoảng 12% để bù đắp mức tăng cao của chi phí đầu vào.
- Đường Quảng Ngãi (Kiểm soát biến động giá đầu vào):** Nhà sản xuất sữa đậu nành hàng đầu của Việt Nam (80% doanh thu) cũng sản xuất đường mà họ cần để làm sữa đậu nành, và bán khoảng 75% sản lượng đường tại thị trường bán sỉ (chiếm 20% doanh thu). Giá đậu nành tăng 60% so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng công ty đã kiểm soát một phần cho chi phí này, và cả giá đường tăng 35% so với cùng kỳ năm ngoái. Cho nên biên lợi nhuận gộp QNS ít khả năng giảm trong năm nay.

### Lời kết

Giá cả hàng hóa tăng liên tục nhìn chung có lợi cho nền kinh tế Việt Nam (ví dụ, khoảng 15% sản lượng xuất khẩu cả nước là hàng hóa). Những bên hưởng lợi cụ thể ở Việt Nam từ việc thị trường hàng hóa tăng giá bao gồm các nhà sản xuất hàng hóa được niêm yết trên thị trường chứng khoán của Việt Nam - nhưng chỉ có một số ít các công ty như vậy, và những công ty đó có vốn hóa thị trường khá nhỏ. Ngược lại, thị trường sẽ **kỳ vọng** giá hàng hóa cao hơn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập của các công ty đòi hỏi lượng lớn nguyên liệu đầu vào để sản xuất thành phẩm của họ, nhưng như đã thảo luận ở trên, hầu hết các công ty Việt Nam đều đã chủ động kiểm soát biến động giá đầu vào (ở nhiều mức độ khác nhau), và một số công ty (chẳng hạn như các công ty thép), đã có thể hơn cả bù đắp chi phí đầu vào tăng cao bằng cách tăng giá bán của họ.

<sup>3</sup> Lưu ý rằng các công ty xây dựng cũng phải đối mặt với áp lực lợi nhuận do giá hàng hóa cao hơn. Ví dụ, chi phí xây dựng một ngôi nhà điển hình đã tăng khoảng 15% trong năm nay, theo những chuyên gia trong ngành.