

Tác động của EVFTA đối với các ngành và doanh nghiệp niêm yết

Luận điểm đầu tư

- Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên Minh Châu Âu (EVFTA) và hiệp định bảo hộ đầu tư IPA đã được nghị viện Châu Âu thông qua chính thức vào tháng 2/2020 và quốc hội Việt Nam thông qua vào tháng 6/2020, có hiệu lực chính thức từ ngày 1/8/2020. Hiệp định này được coi là cú hích quan trọng cho tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong 5-10 năm tới, ngoài ra nó còn có ý nghĩa góp phần đa dạng hóa thị trường xuất, nhập khẩu của Việt Nam, góp phần đảm bảo an ninh kinh tế. Theo nghiên cứu của Bộ Kế hoạch và đầu tư, hiệp định EVFTA sẽ góp phần làm GDP của Việt Nam tăng thêm khoảng 2,18% đến 3,25% vào năm 2025 (giai đoạn 5 năm đầu thực hiện), 4,57%-5,3% vào năm 2030 (5 năm tiếp theo) và 7,07%-7,72% vào năm 2035 so với kịch bản cơ sở (năm 2020).
- Năm 2019, EU 27 (không tính Anh) là thị trường xuất khẩu lớn thứ 3 của Việt Nam sau Hoa Kỳ và Trung Quốc, với tổng kim ngạch thương mại đạt 49,8 tỷ USD, trong đó xuất khẩu từ Việt Nam sang EU đạt 35,78 tỷ USD còn nhập khẩu từ EU vào Việt Nam đạt 14,05 tỷ USD. 8 tháng đầu năm 2020, tổng kim ngạch thương mại đạt 32,17 tỷ USD, giảm nhẹ -2,2% YoY do ảnh hưởng của Covid-19
- Các nhóm ngành xuất khẩu được cho là sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhất nhờ hiệp định EVFTA gồm có nông sản (gạo, đường, thịt gia súc gia cầm, rau củ quả), chế biến chế tạo (dệt may, da giày), dịch vụ vận tải, logistics... Trong khi đó, các mặt hàng nhập khẩu được hưởng lợi gồm có máy móc linh kiện, ô tô... Bên cạnh đó, trong dài hạn, các ngành dịch vụ như ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông, phân phối cũng sẽ được mở cửa cho các nhà đầu tư EU.
- Trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi tìm hiểu các ngành **hàng xuất/nhập khẩu được hưởng lợi/bị ảnh hưởng trực tiếp** ngay sau khi EVFTA có hiệu lực, và tác động đối với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành đó. Triển vọng tăng trưởng mà hiệp định này mang lại cho nền kinh tế tuy được dự báo là lớn trong dài hạn, tuy nhiên trong ngắn hạn, không phải thuế giảm ngay về 0% hoặc hạn ngạch trong khuôn khổ EVFTA được dỡ bỏ là các doanh nghiệp được hưởng lợi ngay lập tức. Một phần lí do nằm ở việc một số mặt hàng đã có thuế xuất/nhập khẩu bằng 0% trước khi EVFTA được kí kết (có thể theo khuôn khổ mức thuế quan phổ cập GSP) bên cạnh các lí do khác như các ngành hàng/doanh nghiệp của Việt Nam như chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu về quy tắc xuất xứ, các biện pháp vệ sinh an toàn thực phẩm, các rào cản kĩ thuật,...
- Trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi tìm hiểu 9 ngành gồm có: gạo, rau củ quả, cà phê, điều, dệt may, thủy sản, gỗ, hóa chất, sữa. Chúng tôi đã sắp xếp các ngành theo mức độ hưởng lợi nhất (*ngay lập tức, có khả năng tác động ngay đến doanh thu và lợi nhuận của ngành và công ty ngay sau khi EVFTA có hiệu lực*) theo như bảng dưới đây:

	Ngành	Mức độ hưởng lợi	Cổ phiếu đáng chú ý	
1	Gạo		NSC, TAR	
2	Rau củ quả		NAF	
3	Hóa chất		DGC	
4	Điều		LAF	
5	Cà phê		VCF	
6	Thủy sản		CMX, VHC	
7	Dệt may		TNG, TCM, STK	
8	Gỗ		N.a	
9	Sữa		N.a	

Rất tích cực

Tích cực

Trung tính

Tiêu cực (mức độ nhẹ)

MỤC LỤC

NGÀNH GẠO: Ngành gạo hưởng lợi từ EVFTA trong dài hạn	3
Tổng quan.....	3
Các doanh nghiệp niêm yết được hưởng lợi	3
RAU QUẢ: EVFTA - động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu rau quả Việt Nam	5
Tổng quan.....	5
Tác động của EVFTA	5
Doanh nghiệp niêm yết	5
NGÀNH HÓA CHẤT: Lợi thế về thuế suất giúp cải thiện kim ngạch xuất khẩu tới thị trường EU	6
Tình hình xuất nhập khẩu hóa chất của Việt Nam	6
Tác động của EVFTA	6
Doanh nghiệp hóa chất xuất khẩu.....	7
NGÀNH ĐIỀU: Điều GTGT hưởng lợi nhờ thuế suất ưu đãi của EVFTA	9
Tình hình xuất khẩu điều	9
Tác động của EVFTA	9
Doanh nghiệp điều xuất khẩu	10
NGÀNH CÀ PHÊ: Cà phê chế biến hưởng lợi lớn từ thuế suất ưu đãi của EVFTA	11
Tình hình xuất khẩu cà phê của Việt Nam	11
Tác động của EVFTA	11
Doanh nghiệp cà phê xuất khẩu.....	12
THỦY SẢN: Tôm nguyên liệu, cá tra được hưởng lợi ngay lập tức từ EVFTA	14
Tình hình xuất khẩu thủy sản sang EU	14
Các doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành	15
DỆT MAY: Khả năng hưởng lợi phụ thuộc vào năng lực cung ứng vải nội địa trong 2 năm tới.....	17
Tình hình xuất khẩu dệt may sang EU	17
Lộ trình thuế quan.....	17
NGÀNH GỖ: Ít được hưởng lợi về thuế suất khi nhiều dòng sản phẩm có thuế suất 0% trước EVFTA	20
Tình hình xuất khẩu gỗ Việt Nam – EU	20
Tác động của EVFTA đến ngành gỗ Việt Nam	20
Các doanh nghiệp niêm yết và mức độ hưởng lợi.....	23
NGÀNH SỮA: Gia tăng cạnh tranh trên sân nhà	24
Tình hình XNK sữa và các sản phẩm sữa giữa Việt Nam và EU	24
Tác động tới các doanh nghiệp sữa Việt Nam: Gia tăng cạnh tranh trên sân nhà	24
KHUYẾN CÁO	26
THÔNG TIN LIÊN HỆ.....	26

NGÀNH GẠO: Ngành gạo hưởng lợi từ EVFTA trong dài hạn

Tổng quan

Năm 2019, Việt Nam xuất khẩu 21,3 nghìn tấn gạo sang thị trường Châu Âu (tương đương giá trị 11,4 triệu USD), chỉ chiếm 0,3% tổng sản lượng xuất khẩu gạo Việt Nam.

Trước EVFTA, thuế nhập khẩu đối với gạo Việt Nam là 65-211 EUR/tấn (~5-45%). Mức thuế này được giảm về 0% từ thời điểm EVFTA có hiệu lực đối với gạo theo hạn ngạch - 80 nghìn tấn/năm (gồm 30 nghìn tấn gạo xay xát, 20 nghìn tấn gạo chưa xay xát và 30 nghìn tấn gạo thơm). Hạn ngạch này sẽ được phân bổ cho các doanh nghiệp EU nhập khẩu gạo từ Việt Nam. Ngoài ra, thuế nhập khẩu sẽ được xóa bỏ đối với gạo tằm sau 5 năm và các sản phẩm từ gạo sau 3-5 năm.

Để đáp ứng được tiêu chuẩn của Châu Âu, các doanh nghiệp xuất khẩu gạo Việt Nam cần có mô hình chuỗi gạo liên kết với nông dân để đảm bảo chất lượng từ đầu vào cho đến đầu ra. LTG, NSC và TAR là các doanh nghiệp đã thực hiện liên kết với nông dân để đảm bảo chất lượng cho đầu ra, do đó có khả năng được hưởng lợi từ EVFTA. Những doanh nghiệp xuất khẩu gạo khác chủ yếu chỉ đầu tư dây chuyền chế biến gạo và không kiểm soát được chất lượng đầu vào.

Bảng: Các quy trình trong chuỗi gạo

	LTG	NSC	TAR	KGM	AGM
Liên kết nông dân	✓	✓	✓	✗	✗
Nhà máy chế biến gạo	✓	✓	✓	✓	✓
Thương hiệu gạo riêng	✓	✓	✓	✗	✗

Nguồn: SSI tổng hợp

Trong quá khứ, sản lượng gạo xuất khẩu sang Châu Âu rất ít do (1) chưa đáp ứng được yêu cầu khắt khe về chất lượng và (2) Châu Âu chủ yếu tiêu thụ gạo basmati của Ấn Độ thay vì gạo thơm từ các nước như Thái Lan, Việt Nam. Việc EVFTA giảm thuế nhập khẩu sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp gạo tại Việt Nam xây dựng mô hình sản xuất gạo khép kín, do đó cải thiện chất lượng và củng cố thương hiệu gạo Việt Nam trên toàn cầu. Tuy sản lượng xuất khẩu sang Châu Âu không nhiều so với sản lượng xuất khẩu sang các thị trường khác, nhưng giá xuất khẩu gạo thương hiệu sẽ cao hơn nhiều so với giá gạo hàng hóa, do đó giảm rủi ro lỗ cho các doanh nghiệp gạo.

Các doanh nghiệp niêm yết được hưởng lợi

- LTG:** tháng 9 có đơn hàng xuất khẩu 126 tấn gạo thơm Jasmine 85 đi Châu Âu. Năm 2019, doanh thu gạo của LTG đạt 2.379 tỷ đồng, chiếm 29% tổng doanh thu. Tuy nhiên LTG chủ yếu bán gạo nội địa và chỉ xuất đi các nước như Philippines, Trung Quốc và Trung Đông. Doanh thu xuất khẩu sang thị trường ngoài Châu Á chỉ đạt <1% tổng doanh thu. Như vậy, EVFTA tác động rất ít LTG.
- NSC:** dự kiến trong tháng 9-10 công ty sẽ xuất được 100 tấn gạo sang Châu Âu (so với sản lượng gạo ~2.000 tấn gạo bán ra hàng năm). Hiện tại gạo thơm RVT của NSC đã được chứng nhận đủ tiêu chuẩn và được hưởng thuế suất 0%. Công ty đang hoàn thiện thủ tục để xin thuế suất 0% cho các giống gạo khác. Tuy nhiên, hiện tại mảng gạo đóng góp rất ít vào tổng doanh thu của công ty (chưa đến 5%). Năm 2019, công ty đầu tư nhà máy gạo với công suất 100 nghìn tấn gạo/ năm. Giá định giá bán gạo khoảng 15 nghìn đồng/kg, khi nhà máy chạy hết công suất sẽ đem về cho NSC 1.500 tỷ đồng từ gạo (so với doanh thu 2019 là 1,652 tỷ đồng). Như vậy, EVFTA mở ra nhiều cơ hội tăng doanh thu cho NSC. Tuy nhiên, đối với gạo có thương hiệu thì sẽ mất rất lâu để đạt được sản lượng này. Nếu công ty tập trung vào gạo hàng hóa thay vì gạo có thương hiệu, công ty sẽ đạt được tăng trưởng doanh thu cao, nhưng có khả năng bị lỗ cao do giá gạo hàng hóa hiện tại rất thấp và chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng.

- **TAR:** công ty đã ký hợp đồng xuất 3 nghìn tấn gạo thơm ST20 và Jasmine sang Đức. Trong tháng 8, công ty đã xuất lô đầu tiên tương đương 150 tấn. Tổng công suất thiết kế của TAR đạt 300 nghìn tấn gạo/ năm. Doanh thu gạo xuất khẩu và gạo nội địa chiếm lần lượt 20% và 80%. Thị trường xuất khẩu rất đa dạng, bao gồm Mỹ, Đức, Pháp, Ý, Úc, các nước Trung Đông và Châu Á. Ở thị trường nội địa, TAR bán sản phẩm dưới thương hiệu Trung An và thương hiệu VinEco.

RAU QUẢ: EVFTA - động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu rau quả Việt Nam

Tổng quan

Trong 2019, rau quả xuất khẩu sang Châu Âu đạt giá trị 150 triệu USD, chiếm ~4% tổng giá trị xuất khẩu rau quả của Việt Nam. Các mặt hàng rau quả xuất sang Châu Âu rất đa dạng, bao gồm chuối, dưa, đu đủ, chanh dây, xoài, v.v. Doanh nghiệp có thể xuất khẩu ở dạng tươi, đông lạnh, dạng sấy hoặc nước ép cô đặc.

Tác động của EVFTA

Trước khi EVFTA có hiệu lực, rau quả Việt Nam xuất sang Châu Âu đã được hưởng mức thuế suất ưu đãi GSP, nhưng vẫn ở mức cao (0-20%). Từ ngày 1/8/2020, EVFTA có hiệu lực, khoảng 94% trong tổng số 547 dòng thuế nhóm hàng rau, quả tươi và chế biến được cắt giảm về 0%. Đối với rau quả, EVFTA không hạn chế về kim ngạch và hạn ngạch. Việt Nam có thể xuất khẩu bất kỳ loại rau quả sang Châu Âu, miễn là đáp ứng đủ các tiêu chuẩn, trong đó có Global GAP và các điều kiện nguồn gốc xuất xứ.

Trong 2 năm đầu tiên kể từ khi EVFTA có hiệu lực, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang EU được phép lựa chọn giữa GSP hoặc EVFTA. Nếu chọn GSP thì phải đáp ứng quy định của GSP, và nếu lựa chọn EVFTA thì phải đáp ứng quy định của EVFTA. Trong 5 năm tiếp theo, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang EU vẫn được phép lựa chọn giữa GSP hoặc EVFTA. Tuy nhiên, cho dù chọn mức thuế theo GSP hay EVFTA thì đều phải tuân thủ quy định của EVFTA. Sau 7 năm kể từ khi Hiệp định EVFTA có hiệu lực, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang EU sẽ được hưởng thuế và tuân thủ hoàn toàn theo EVFTA.

Bảng: Các loại quả chính xuất khẩu sang Châu Âu

	Trước EVFTA (áp dụng GSP)	Sau EVFTA
Chuối	12,50%	0%
Dưa	2,30%	0%
Chanh dây	0% - 9,3%	0%
Xoài	0% - 9,3%	0%

Nguồn: *macmap.org*, *agro.gov.vn*

Doanh nghiệp niêm yết

- NAF:** Thị trường Châu Âu chiếm 44% tỷ trọng doanh thu của công ty trong năm 2019. Các sản phẩm xuất khẩu sang Châu Âu bao gồm nước ép cô đặc, nước ép puree, rau quả đông lạnh IQF, hoa quả tươi, v.v. Các sản phẩm này bị áp thuế nhập khẩu 7-15% trước khi EVFTA có hiệu lực. Từ 1/8/2020, hầu như tất cả các sản phẩm này đều được giảm thuế về 0%. Hiện tại 2 nhà máy chế biến của NAF tại Nghệ An và Long An vẫn chưa sử dụng hết công suất (59%-64% công suất thiết kế). Như vậy, với thuế nhập khẩu thấp hơn và còn công suất chưa sử dụng hết, NAF có khả năng tăng doanh thu trong tương lai. Công ty dự kiến giá trị xuất khẩu sang thị trường Châu Âu tăng 7% YoY trong năm 2020. Tuy nhiên, cổ phiếu NAF đang giao dịch với PE là 16x (dựa trên kế hoạch 2020 với lợi nhuận sau thuế tăng 35% YoY). Đây là mức PE khá cao so với PE lịch sử của NAF là 13x. Trong năm 2019 NAF phát hành riêng lẻ cho 2 cổ đông là IFC và Endurance Capital Vietnam, do đó pha loãng EPS và tăng PE.

NGÀNH HÓA CHẤT: Lợi thế về thuế suất giúp cải thiện kim ngạch xuất khẩu tới thị trường EU

Tình hình xuất nhập khẩu hóa chất của Việt Nam

Việt Nam là quốc gia nhập siêu hóa chất và các sản phẩm hóa chất do các mặt hàng này đóng vai trò quan trọng cho hoạt động sản xuất công nghiệp. Giá trị nhập khẩu đạt 10,4 tỷ USD trong năm 2019 và 6,7 tỷ USD trong 8T2020, tuy nhiên thị trường cung ứng chủ yếu là các quốc gia châu Á, với Trung Quốc – Đài Loan chiếm khoảng 50% tổng kim ngạch. Tỷ trọng của EU đạt 4-5% tính theo giá trị

Ở chiều ngược lại, kim ngạch xuất khẩu đối với các mặt hàng hóa chất (bao gồm hóa chất cơ bản, chất giặt rửa,...) trong năm 2019 đạt 3,2 tỷ USD, trong đó xuất khẩu sang EU chỉ chiếm tỷ trọng rất thấp với 1,6%. Tháng 8/2020, kể từ khi EVFTA có hiệu lực, kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng hóa chất sang EU đạt gần 4.4 triệu USD, mặc dù tương đương với cùng kỳ 2019 nhưng đã tăng trưởng mạnh 73% so với tháng 7/2020. Tăng trưởng tốt chủ yếu đến từ nhu cầu gia tăng từ hai thị trường Đức và Italia. Lũy kế 8 tháng 2020, xuất khẩu các mặt hàng hóa chất sang EU đạt 49,7 triệu USD, tỷ trọng của EU trong cơ cấu xuất khẩu cải thiện nhẹ lên 2,43%.

Tác động của EVFTA

➤ Nhập khẩu:

Đối với nhập khẩu theo EVFTA, khoảng 70% loại sản phẩm hóa chất sẽ được loại bỏ thuế ngay, các mặt hàng còn lại sẽ được giảm thuế về 0% sau thời gian tối đa là 7 năm. Mặc dù được hưởng ưu đãi về thuế tuy nhiên chúng tôi cho rằng chưa có sự chuyển dịch ngay về thị trường cung ứng (chủ yếu là châu Á) do lợi thế về chi phí, vị trí địa lý. Bên cạnh đó quy tắc xuất xứ đối với các mặt hàng hóa chất xuất khẩu từ Việt Nam yêu cầu từ công đoạn gia công, chế biến thay vì từ nguyên liệu, nhiên liệu có nguồn gốc từ 1 nước thành viên trong EVFTA nên không cần thiết phải chuyển dịch xuất xứ nguyên liệu nhập khẩu.

Phân bón nhập khẩu từ EU hiện chỉ chiếm 5,5% (về cả khối lượng và giá trị) trong tổng sản lượng phân bón nhập khẩu của Việt Nam, tương ứng 0,22 triệu tấn và 73 triệu USD. Trong đó, Ure và SA chiếm 35,5%, Kali chiếm 17,5%, phân phức hợp 11,4%, NPK chiếm 9,8% và phân hữu cơ chiếm 6,3%. Trước EVFTA, thuế suất áp dụng cho các sản phẩm phân bón như sau: Ure, DAP, NPK đều là 6.5% và Kali là 0%. Kể từ ngày EVFTA có hiệu lực, thuế nhập khẩu của Ure, DAP và NPK sẽ giảm dần trong 4 năm, mỗi năm giảm 1,625% và sau 4 năm sẽ về 0%. Với thuế suất nhập khẩu giảm, Việt Nam có khả năng tăng nhập khẩu phân bón từ Châu Âu. Tuy nhiên, các sản phẩm phân bón nhập từ Châu Âu đa phần là phân khúc chất lượng cao mà thị trường nội địa chưa thể sản xuất được, do đó không cạnh tranh trực tiếp với các mặt hàng thuộc phân khúc thấp hơn của các doanh nghiệp nội địa

Khả năng giảm giá thành cho các công ty phân bón: Mặt khác, giảm thuế nhập khẩu sẽ giúp giảm giá thành cho những công ty sản xuất phân bón phức hợp, khi các công ty này nhập ure và DAP với thuế suất thấp hơn để sản xuất ra phân bón phức hợp. Các doanh nghiệp có thể được hưởng lợi chủ yếu là các công ty sản xuất phân NPK. Tuy nhiên, các công ty sản xuất NPK niêm yết như BFC và LAS không nhập nguyên vật liệu từ Châu Âu, do đó không được hưởng lợi nhiều. Các doanh nghiệp sản xuất NPK ở Việt Nam chủ yếu mua nguyên vật liệu từ các nước Trung Đông, Nga, Trung Quốc và các nước ASEAN.

➤ Xuất khẩu:

Đối với xuất khẩu, để đưa ra nhận định sát với thực tế của các doanh nghiệp niêm yết, phạm vi của báo cáo chúng tôi sẽ đánh giá tác động của EVFTA tới các mặt hàng **hóa chất cơ bản và chất giặt rửa**

Đối với các mặt hàng chất giặt rửa (HS 3402), thuế suất được điều chỉnh từ 4% về 0% ngay khi Hiệp định có hiệu lực (từ 01/08/2020) trong khi đó với mặt hàng Phốt pho (HS 2804 7000), thuế suất được điều chỉnh giảm từ 5,5% về 0% ngay khi EVFTA có hiệu lực,....

Để được hưởng lợi thế về thuế suất, EVFTA yêu cầu gia công, chế biến sâu (tức là yêu cầu trình độ kỹ thuật cao hơn so với gia công, chế biến đơn giản theo Điều 10, Thông tư 11/2020/TT-BCT. Đối với nhóm HS 34 (bao gồm chất giặt rửa), trong trường hợp sử dụng cùng nguyên liệu thuộc cùng nhóm, trị giá nguyên liệu được sử dụng không được vượt quá 70% giá xuất xưởng của sản phẩm. Trong khi đó đối với nhóm HS 28 (có bao gồm mặt hàng Phốt pho) trị giá nguyên liệu không được vượt quá 50% giá xuất xưởng của sản phẩm.

Doanh nghiệp hóa chất xuất khẩu

- **CTCP Tập đoàn công nghiệp Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC).** DGC là nhà sản xuất Phốt pho vàng, Axit Phosphoric thực phẩm, công nghiệp lớn nhất tại Việt Nam. 6T2020, hoạt động xuất khẩu đóng góp 77% cơ cấu doanh thu thuần của doanh nghiệp. Với riêng thị trường EU, hiện DGC chủ yếu xuất khẩu mặt hàng Phốt pho vàng. Theo đó, xuất khẩu sang EU chiếm 20-25% tổng sản lượng xuất khẩu phốt pho vàng của DGC

Chúng tôi đánh giá DGC sẽ hưởng lợi khi thuế suất áp dụng tại thị trường EU đối với mặt hàng Phốt pho vàng được điều chỉnh từ 5,5% về 0% kể từ tháng 8/2020. Việc tiết giảm về thuế suất sẽ giúp mặt hàng này của DGC sẽ cạnh tranh tốt hơn với các sản phẩm của Kazakhstan (đối thủ cạnh tranh chính) tại thị trường EU. Với hệ thống nhà máy, phân xưởng hiện tại, DGC có thể đáp ứng yêu cầu về gia công, chế biến của EVFTA. Theo dự báo của DGC, sau khi EVFTA có hiệu lực, tỷ trọng xuất khẩu Phốt pho vàng sau EU có thể tăng lên 30-40% tổng sản lượng xuất khẩu Phốt pho vàng.

Quan điểm đầu tư: Lũy kế 9T2020, DGC ghi nhận LNST đạt 705 tỷ đồng (+77,5% YoY), vượt kế hoạch năm 2020 (700 tỷ đồng). Dựa trên giá đóng cửa ngày 21/10, DGC hiện đang giao dịch tại mức 2020 P/E gần 6,4 lần, hấp dẫn hơn mức P/E bình quân 3 năm qua (8 lần). Chúng tôi nhận thấy một số điểm tích cực cho cổ phiếu DGC đó là: (i) Doanh thu vẫn tăng trưởng trước tác động của Covid-19 do sản phẩm của công ty đều phục vụ cho việc sản xuất hàng thiết yếu; (ii) đổi mới về công nghệ sản xuất phốt pho vàng, axit phosphoric trích ly giúp hạ giá thành, cải thiện lợi nhuận gộp; (iii) tiềm năng mở rộng tiêu thụ tại thị trường EU sau khi EVFTA có hiệu lực

- **CTCP Bột giặt LIX (HOSE: LIX).** Doanh thu xuất khẩu chiếm 15% cơ cấu tổng doanh thu của LIX, tuy nhiên thị trường chính của doanh nghiệp chủ yếu tập trung tại châu Á (Campuchia, Philippines, Triều Tiên, Mông cổ,...), Trung Đông, châu Phi,... Các mặt hàng xuất khẩu chính của doanh nghiệp là chất giặt rửa (bột giặt, nước rửa chén, nước lau sàn,...).

Theo công bố thông tin trong báo cáo thường niên 2019 của doanh nghiệp, **hiện LIX chưa xuất khẩu sang thị trường EU**. Với việc EVFTA có hiệu lực, EU sẽ là thị trường tiềm năng của công ty khi thuế suất đối với các mặt hàng xuất khẩu của LIX sẽ giảm từ 4% về 0% ngay lập tức.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi đánh giá cao LIX nhờ (i) nỗ lực phát triển các sản phẩm mới; (ii) chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều với tỷ lệ hàng năm trên 30%/MG; (iii) tiềm năng từ thị trường EU sau khi EVFTA có hiệu lực. Tuy nhiên, trong các quý tới chúng tôi lưu ý KQKD của LIX có thể chịu những tác động kém khả quan khi (i) giá dầu thô dần ổn định và dự kiến thiết lập mức cao hơn vào năm 2021 (so với bình quân 2020), qua đó ảnh hưởng tới biên lãi gộp của LIX; (ii) dịch Covid-19 dần được kiểm soát khiến tăng trưởng tiêu thụ ở mức cao đối với hàng gia dụng (Q1/2020) có thể không còn được tiếp diễn trong giai đoạn cuối năm 2020 và 2021; (iii) rủi ro cạnh tranh đối với thị trường bột giặt, nước giặt. Với giá đóng cửa vào ngày 21/10, hiện LIX đang giao dịch tại mức trailing TTM P/E là 8.8 lần, tương đương với mức bình quân 1 năm qua.

- **CTCP Bột giặt NET (HNX: NET).** Tương tự với LIX, thị trường xuất khẩu chính của NET là châu Á (Nhật Bản, khối ASEAN), Úc, châu Phi, Trung Đông,... Các mặt hàng xuất khẩu chính của doanh nghiệp là bột giặt và nước rửa chén. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm 1/3 tổng doanh thu của công ty.

Theo công bố thông tin trong báo cáo thường niên của NET, **hiện doanh nghiệp chưa phát triển thị trường EU**. Khi EVFTA có hiệu lực, EU sẽ là thị trường tiềm năng của LIX khi thuế suất được giảm ngay lập tức về 0% từ mức 4% áp dụng trước đó. Hiện NET đang vận hành 2 nhà máy sản xuất chính tại huyện Long Thành, Đồng Nai và tại Hà Nội, công suất thiết kế là 180 nghìn tấn bột giặt/năm và 100 nghìn tấn chất tẩy rửa lòng/năm.

Quan điểm đầu tư: với sự hỗ trợ đến từ hệ sinh thái của Masan, NET tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tiêu thụ tốt trong Q3 (DTT + 40% YoY). LNTT lũy kế 9T2020 đạt 119 tỷ đồng (vượt 38% kế hoạch năm). Chúng tôi thấy NET có 1 số điểm tích cực như (i) chính sách thanh toán cổ tức tiền mặt đều đặn, (ii) tiềm năng hưởng lợi từ EVFTA. Mặc dù vậy, rủi ro thanh khoản là điểm cần lưu ý đối với cổ phiếu NET. Với giá đóng cửa vào ngày 21/10/2020, NET đang giao dịch tại mức trailing TTM P/E là 10.1 lần, tương đương với mức bình quân 1 năm qua.

NGÀNH ĐIỀU: Điều GTGT hưởng lợi nhờ thuế suất ưu đãi của EVFTA

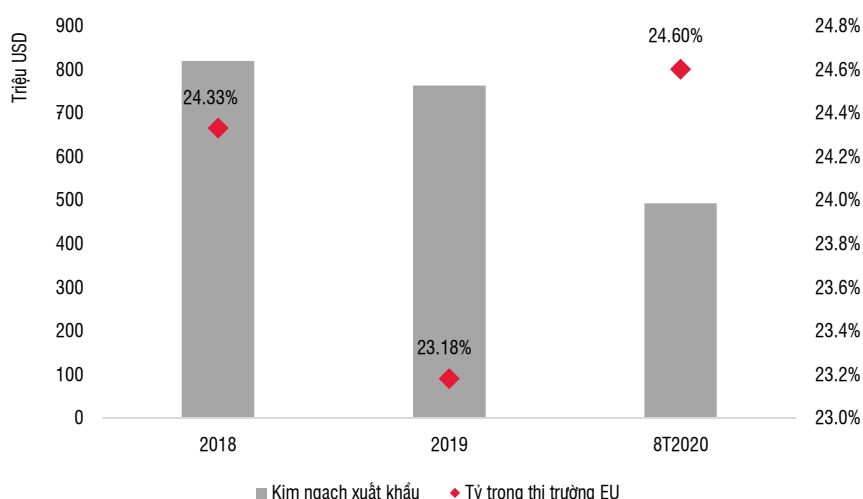
Tình hình xuất khẩu điều

Hạt điều là nhân quả của cây điều (Cashew). Đây là loại cây công nghiệp lâu năm, được trồng tại các vùng khí hậu nhiệt đới, với mục đích lấy nhân điều phục vụ cho ngành thực phẩm, hoặc chế biến các phụ phẩm như dầu chiết xuất từ vỏ lụa.

Tại Việt Nam, sản phẩm xuất khẩu chủ lực của ngành là điều nhân (mã HS 08013200). Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, năm 2019, sản lượng điều xuất khẩu đạt 455,4 nghìn tấn (+22% YoY) tuy nhiên giá xuất khẩu giảm do tác động của nguồn cung dồi dào trên toàn cầu khiến kim ngạch xuất khẩu giảm -2,27% YoY về 3,28 tỷ USD. Tính riêng thị trường EU (bao gồm Anh), sản lượng xuất khẩu đạt 104,8 nghìn tấn (+ 16.7% YoY). Kim ngạch xuất khẩu giảm -6.9% YoY, đạt 762,2 triệu USD, chiếm tỷ trọng 23% trong cơ cấu xuất khẩu điều của Việt Nam.

Tính riêng tháng 8/2020, sản lượng xuất khẩu sang khu vực EU28 đạt 10,3 nghìn tấn, giảm – 8,8% MoM và tăng 15% YoY, trong khi đó giá trị xuất khẩu đạt 62,6 triệu USD, giảm 9,81% MoM và giảm 0,21% YoY.

Biểu đồ: Xuất khẩu điều nhân từ Việt Nam vào thị trường EU



Nguồn: TCHQ, SSI Research

Tác động của EVFTA

Theo biểu thuế mà EU dành cho Việt Nam trong EVFTA, sản phẩm điều nhân của Việt Nam sẽ được hưởng thuế suất thuế nhập khẩu theo danh mục A (giảm về 0% ngay khi Hiệp định có hiệu lực), tuy nhiên trước khi áp dụng theo biểu thuế này, sản phẩm này đã được nhận mức thuế 0% khi xuất khẩu vào EU theo chương trình GSP (chế độ ưu đãi thuế quan phổ cập), do vậy điều nhân xuất khẩu không có thêm ưu thế về thuế suất khi EVFTA có hiệu lực. Trong khi đó, với các sản phẩm điều chế biến sâu, có giá trị gia tăng (GTGT) (mã HS 200819), thuế suất sẽ được điều chỉnh từ 7% - 12,8% về 0% sau khi Hiệp định có hiệu lực

EVFTA yêu cầu quy tắc xuất xứ thuận tụy đối với điều nhân xuất khẩu của Việt Nam (mã HS 08xx), tức là 100% nguồn điều thô nguyên liệu có xuất xứ từ thị trường Việt Nam, trong khi đó trong cơ cấu hiện tại về nguồn điều thô nguyên liệu của Việt Nam là 70% nhập khẩu

(chủ yếu từ Bồ Đào Nha, Campuchia & một số quốc gia châu Phi,...) và 30% nội địa. Đối với điều GTGT (mã HS 20xx), EVFTA không yêu cầu xuất xứ thuần túy tuy nhiên hoạt động gia công chế biến cần phải thực hiện tại lãnh thổ của nước thành viên ở cấp độ chế biến sâu (sử dụng kỹ năng đặc biệt, máy móc, thiết bị chuyên dụng,...) và không nằm trong danh sách liệt kê các công đoạn gia công, chế biến đơn giản của EVFTA (ví dụ: công đoạn bóc vỏ, trích hạt và tách vỏ quả, hạt được xem là công đoạn chế biến đơn giản, chưa phải là chế biến sâu). Với sản phẩm GTGT, trọng lượng đường không vượt quá 20% trọng lượng của sản phẩm.

Bên cạnh đó, đối với mặt hàng nông sản nói chung và điều nói riêng, cần phải đáp ứng chặt chẽ các biện pháp vệ sinh an toàn thực phẩm (SPS). Do vậy, để xuất khẩu theo chương trình của EVFTA, các doanh nghiệp cần nâng cao tỷ lệ nội địa hóa cũng như nâng cấp, cải thiện chất lượng sản phẩm,...

Khi thuế suất thuế nhập khẩu được xóa bỏ, nhà nhập khẩu (khách hàng) sẽ được hưởng lợi vì chi phí được tiết giảm, đồng thời giá bán tại thị trường nhập khẩu cũng được điều chỉnh, điều này thúc đẩy chuyển dịch nhu cầu từ các mặt hàng điều thuộc các quốc gia không được ưu đãi về thuế sang điều Việt Nam. Với ưu đãi thuế đi cùng với chất lượng từ sản phẩm điều giá trị gia tăng ngày một cải thiện, các đơn vị xuất khẩu điều có cơ hội điều chỉnh tăng giá xuất khẩu, qua đó cải thiện giá trị kim ngạch.

Doanh nghiệp điều xuất khẩu

Theo thông kê của Hiệp hội Điều Việt Nam (VINACAS), năm 2019, có 520 doanh nghiệp xuất khẩu điều tại Việt Nam, dẫn đầu về thị phần là các đơn vị Olam Biên Hòa II (7,4%), Olam Vietnam (3,54%), Long Sơn JSC (3,66%), Hoàng Sơn 1 (2,39%), Cao Phát (1,39%),...

Trong các doanh nghiệp niêm yết, **Lafooco (HOSE: LAF)** là một trong các doanh nghiệp chuyên xuất khẩu sản phẩm từ hạt điều. Cơ cấu đầu ra của doanh nghiệp bao gồm nhân điều (60% sản lượng) và điều giá trị gia tăng (40% sản lượng). Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Hong Kong, Trung Quốc, EU, Canada, Nhật Bản, Mỹ,... **Tỷ trọng của riêng thị trường EU ở thời điểm hiện tại là 14%.**

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, trong giai đoạn cuối năm 2020, LAF sẽ xuất khẩu điều theo EVFTA. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tốt dành cho doanh nghiệp. Mặc dù sản phẩm nhân điều không có thêm lợi thế về thuế suất **tuy vậy mặt hàng giá trị gia tăng được hưởng lợi lớn khi thuế suất giảm ngay lập tức.** Với việc sở hữu các phân xưởng riêng phục vụ sản xuất điều GTGT, LAF hoàn toàn có thể đáp ứng nguyên tắc xuất xứ đối với mặt hàng này.

Quan điểm đầu tư: LAF ghi nhận LNTT Q3/2020 giảm nhẹ -5.2% YoY, khả quan hơn so với mức giảm -29% YoY trong 6T2020. Diễn biến này cho thấy tác động của Covid-19 tới các khách hàng xuất khẩu của LAF đã được giảm trong quý vừa qua. Với (i) đóng góp tích cực của EVFTA tới hoạt động xuất khẩu điều GTGT; (ii) ảnh hưởng của Covid-19 dần được thu hẹp, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trước thuế của LAF có thể hồi phục từ mức 3% (9T2020) về mức 3.8% - 4% (trước dịch) vào cuối năm 2021, trước khi cải thiện trong những năm tiếp theo.

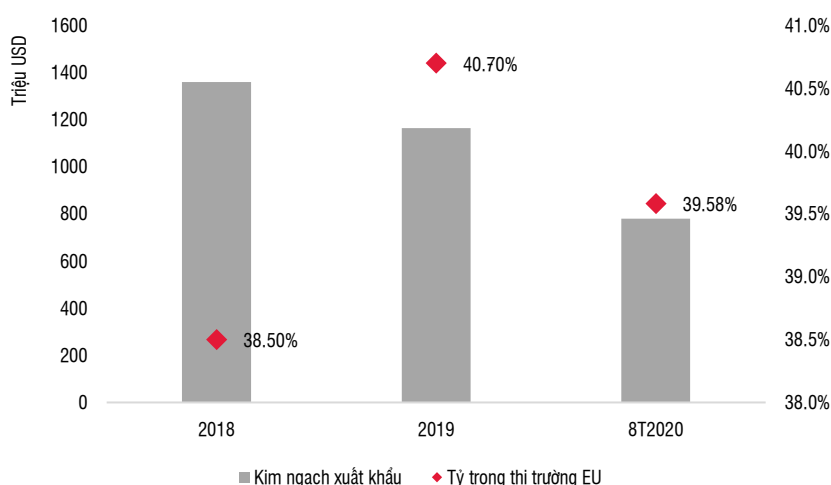
Mặc dù vậy, chúng tôi lưu ý rủi ro lớn nhất liên quan đến cổ phiếu là thanh khoản thấp. Ngoài ra, trong 9T2020, LNTT của doanh nghiệp đạt 8.36 tỷ đồng, giảm -18.6% YoY (chỉ hoàn thành 40% kế hoạch năm), do đó LAF có thể sẽ không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2020, điều này có thể tạo ra áp lực nhất định tới giá cổ phiếu.

NGÀNH CÀ PHÊ: Cà phê chế biến hưởng lợi lớn từ thuế suất ưu đãi của EVFTA

Tình hình xuất khẩu cà phê của Việt Nam

Năm 2019, Việt Nam xuất khẩu hơn 1,65 triệu tấn cà phê, tương ứng với kim ngạch xuất khẩu 2,86 tỷ USD. EU 28 (bao gồm Anh) là thị trường tiêu thụ cà phê xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với thị phần 37,9% tính theo giá trị xuất khẩu. Tháng 8/2020, sản lượng xuất khẩu cà phê sang EU 28 đạt 38,6 nghìn tấn, cải thiện 5,3% so với tháng 7 trong khi kim ngạch xuất khẩu tăng thêm 8,95% MoM, đạt 66,2 triệu USD. Lũy kế 8 tháng, sản lượng và giá trị cà phê xuất khẩu sang EU đạt 487,6 nghìn tấn (-6,2% YoY) và 779,5 triệu USD (-6,4% YoY).

Biểu đồ: Tình hình xuất khẩu cà phê từ Việt Nam sang EU



Nguồn: TCHQ, SSI Research

Hiện tại, cà phê xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam là cà phê nhân xanh (cà phê chưa rang & chưa khử chất ca-phê-in) chiếm tỷ trọng khoảng 90% kim ngạch; còn lại là hàng chế biến như cà phê rang xay và cà phê hòa tan. Tính riêng thị trường EU, phần lớn kim ngạch cũng đến từ cà phê nhân xanh.

Mặc dù số liệu xuất khẩu tháng 8 sang EU cải thiện đáng kể so với tháng 7 tuy nhiên tác động chính đến từ các yếu tố ngoài EVFTA. Hiệp định có hiệu lực từ ngày 01/08/2020 tuy vậy đến ngày 16/09/2020, lô hàng cà phê đáp ứng tiêu chuẩn của EVFTA đầu tiên (296 tấn) mới được công ty TNHH Vĩnh Hiệp xuất khẩu sang EU. Việc quan sát đóng góp của EVFTA tới tình hình xuất khẩu cà phê sẽ bắt đầu từ tháng 9/2020.

Tác động của EVFTA

Đối với các sản phẩm như cà phê nhân xanh hoặc vỏ quả, vỏ lụa cà phê, thuế suất thuế nhập khẩu vào thị trường EU hiện tại là 0%, do vậy mặc dù được xếp vào danh mục A (giảm thuế về 0% ngay lập tức) nhóm sản phẩm này sẽ không có thêm lợi thế về thuế. **Tuy nhiên, đối với các sản phẩm đã chế biến, mức thuế áp dụng hiện tại nằm trong biên độ 7,5% - 11,5%, do đó với việc các mặt hàng này được xếp vào danh mục A (thuế nhập khẩu vào thị trường EU giảm ngay về 0%), lợi thế về thuế suất sẽ rất lớn khi EVFTA có hiệu lực.**

Cà phê nhân xanh xuất khẩu sang EU theo nguyên tắc của EVFTA cần đáp ứng quy tắc xuất xứ thuần túy, tức là 100% phát triển từ vùng nguyên liệu nằm tại Việt Nam. Trong khi đó cà phê chế biến lại cần đáp ứng yêu cầu về gia công chế biến sâu (sử dụng kỹ năng đặc biệt, máy móc, thiết bị chuyên dụng,...) và không nằm trong danh sách liệt kê các công đoạn gia công, chế biến đơn giản của EVFTA (ví dụ: công đoạn bóc vỏ, trích hạt và tách vỏ quả, hạt được xem là công đoạn chế biến đơn giản, chưa phải là chế biến sâu). Hoạt động gia công, chế biến nêu trên cần phải thực hiện tại lãnh thổ của nước thành viên. Thêm vào đó, tương tự với nhiều mặt hàng nông sản, thực phẩm khác; cà phê cần đáp ứng các tiêu chuẩn về an toàn vệ sinh thực phẩm (SPS).

Doanh nghiệp cà phê xuất khẩu

Các doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cà phê lớn nhất tại Việt Nam gồm có Intimex Group, XNK 2-9 Dak Lak, Atlantic Vietnam, Olam Vietnam, Cát Quế,... Đối với riêng lĩnh vực cà phê hòa tan xuất khẩu, một số thương hiệu lớn ở trong ngành có thể kể đến là Trung Nguyên và Vinacafe

- **CTCP Vinacafe Biên Hòa (HOSE:VCF)** là doanh nghiệp sở hữu thương hiệu cà phê hòa tan Vinacafe và Wake-up. Hoạt động kinh doanh của công ty tập trung chủ yếu vào thị trường nội địa với hơn 160 nghìn điểm bán lẻ sản phẩm đồ uống, 8 trung tâm phân phối trên 63 tỉnh thành. Thị phần của VCF tại thị trường nội địa là 22% về giá trị theo Euromonitor. Bên cạnh đó, VCF đang mở rộng hoạt động xuất khẩu tới nhiều thị trường trên thế giới, chủ yếu là Trung Quốc, Mỹ, Canada, Đài Loan,...

Với chiến lược mở rộng cà phê chế biến (cà phê hòa tan, cà phê rang xay) đến các thị trường trọng điểm, VCF có tiềm năng hưởng lợi khi xuất khẩu vào thị trường EU, trong bối cảnh EVFTA đã có hiệu lực. Cần lưu ý rằng, sản phẩm cà phê hòa tan của công ty có thể đáp ứng quy tắc xuất xứ khi doanh nghiệp đang vận hành 3 nhà máy chế biến cà phê hòa tan (chế biến sâu) nằm tại tỉnh Đồng Nai và Bình Dương. Đối với nguyên liệu, cà phê Robusta được thu mua từ các vùng trồng của TCT Cà phê Việt Nam và cà phê Arabica từ các tỉnh như Đắk Lắk, Sơn La, Lâm Đồng,...

Năm 2020, doanh nghiệp đặt 2 kịch bản cho kế hoạch kinh doanh. Đối với kịch bản thấp, DTT ước đạt 3.150 tỷ đồng (+ 1.7% YoY) và LNST dành cho cổ đông công ty mẹ dự kiến đạt 725 tỷ đồng (+6,5% YoY). Kết thúc 6T2020, DTT và LNST cổ đông CT mẹ đạt 1,15 nghìn tỷ đồng (-7,6% YoY) và 260.4 tỷ đồng (- 0,46% YoY).

Quan điểm đầu tư: VCF là cổ phiếu phù hợp với nhà đầu tư mang tính chất giá trị, ưa thích sự ổn định về lợi nhuận và cổ tức tiền mặt cao. VCF vừa tạm ứng cổ tức tiền mặt năm 2020 với tỷ lệ 250%, tương ứng với tỷ suất > 10%. Thanh khoản thấp sẽ tạo ra những trở ngại nhất định đối với nhà đầu tư, trong khi đó việc hưởng lợi từ EVFTA sẽ là câu chuyện tiềm năng trong dài hạn. Tính theo giá đóng cửa ngày 22/10, hiện VCF đang giao dịch tại mức trailing P/E là 8,6 lần, cao hơn đáng kể so với mức bình quân trong 3 năm qua (7 lần) nhưng thấp hơn nhiều so với các cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng khác.

- **CTCP Tổng công ty Tín Nghĩa (Upcom: TID)** thuộc top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cà phê lớn nhất tại Việt Nam. Đây là doanh nghiệp sở hữu nhà máy sản xuất cà phê hòa tan với công suất 5 nghìn tấn/năm. Sản phẩm của nhà máy phần lớn được tiêu thụ tại các thị trường Bắc Mỹ, châu Âu và một số quốc gia thuộc châu Á Thái Bình Dương. Có kinh nghiệm xuất khẩu sang thị trường EU, các sản phẩm cà phê hòa tan đáp ứng yêu cầu về chế biến sâu và có lợi thế về thuế suất khi EVFTA có hiệu lực, Tín Nghĩa là một trong các doanh nghiệp tiềm năng được hưởng lợi từ Hiệp định. Vùng nguyên liệu chính của Tín Nghĩa hiện được phát triển tại Lào (huyện Parksong, tỉnh Champasak).

TID là doanh nghiệp hoạt động đa ngành, bên cạnh lĩnh vực nông sản, nguồn thu của công ty này còn đến từ hoạt động phát triển khu công nghiệp, kho cảng và logistics,... 6T2020, DTT của doanh nghiệp đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (-7% YoY) đồng thời lỗ sau thuế - 41,9 tỷ đồng. Năm 2020, TID đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất 6000 – 7000 tỷ đồng và không lỗ sau thuế.

Quan điểm đầu tư: Thanh khoản cổ phiếu thấp, kế hoạch kinh doanh 2020 được kỳ vọng không lỗ sau thuế (giảm mạnh so với cùng kỳ) là những yếu tố ảnh hưởng kém khả quan đến cổ phiếu. Trong khi đó, câu chuyện về EVFTA sẽ mang lại triển vọng dài hạn cho doanh nghiệp.

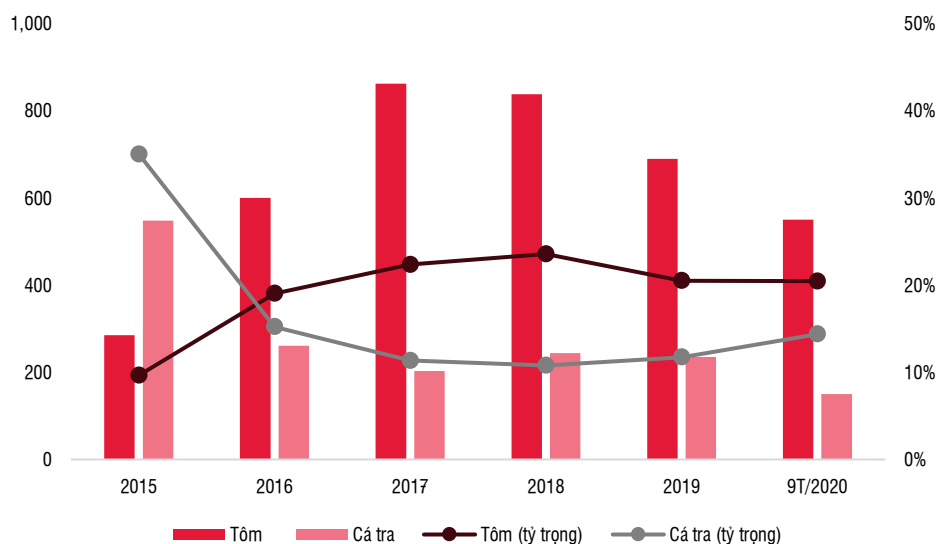
- **CTCP Minh Khang Capital Trading Public (HNX: CTP)** chủ yếu xuất khẩu cà phê nhân Arabica sang một số quốc gia thuộc khối EU (Đức, Bỉ,...). Với vùng nguyên liệu được phát triển tại các tỉnh Quảng Trị, Sơn La,... CTP có cơ hội xuất khẩu cà phê sang EU theo quy tắc xuất xứ mà EVFTA yêu cầu. Tuy nhiên, chiến lược của công ty trong những năm tới sẽ tập trung vào thị trường nội địa với mục tiêu phát triển chuỗi cửa hàng cà phê có thương hiệu riêng, đồng thời thu hẹp hoạt động xuất khẩu trực tiếp. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng mở rộng sang các lĩnh vực mới như Bất động sản. Do vậy, chúng tôi nhận thấy những tác động từ EVFTA tới doanh nghiệp trong những năm tới có thể sẽ không trọng yếu.

THỦY SẢN: Tôm nguyên liệu, cá tra được hưởng lợi ngay lập tức từ EVFTA

Tình hình xuất khẩu thủy sản sang EU

- Kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2019 đạt 8,6 tỷ USD, chiếm 3,3% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Trong đó, tổng kim ngạch xuất khẩu tôm đạt 3,4 tỷ USD, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 2,0 tỷ USD.
- Tôm:** Năm 2019, EU tiếp tục là thị trường nhập khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam, với kim ngạch 690 triệu USD, **chiếm 21%** tổng xuất khẩu tôm của Việt Nam. Xuất khẩu tôm của Việt Nam sang EU những năm gần đây sụt giảm chủ yếu do giá tôm suy giảm, cùng với sự gia tăng thị phần của các nước xuất khẩu cạnh tranh như Ecuador, Argentina đối với tôm nguyên liệu và Morocco đối với tôm chế biến tại thị trường EU. Tôm nhập khẩu từ Ecuador và Morocco đều được EU miễn thuế.
- Cá tra:** Kim ngạch xuất khẩu cá tra sang EU từng đạt 550 triệu USD năm 2015, song sụt giảm mạnh từ năm 2016 và chỉ duy trì ở mức 200 triệu USD mỗi năm. Nguyên nhân do cuối năm 2015, đầu năm 2016 truyền hình Tây Ban Nha thực hiện một phóng sự về việc nuôi cá tra bằng lồng, bè ở Việt Nam không đảm bảo vệ sinh, sử dụng thức ăn thủy sản không đảm bảo chất lượng và gây ảnh hưởng đến môi trường sông Mekong. Năm 2019, thị trường EU chỉ **chiếm 12%** xuất khẩu cá tra của Việt Nam (so với 35% năm 2015).

Biểu đồ: Xuất khẩu tôm, cá tra sang EU theo năm & tỷ trọng của EU trong tổng xuất khẩu



Nguồn: VASEP, SSI Research

Bảng: Lộ trình thuế quan

	Trước EVFTA	Sau EVFTA
Tôm nguyên liệu	4,2%	0.0% ngay lập tức
Tôm chế biến	7,0%	Giảm dần về 0% sau 7 năm
Cá tra	5,5%	Giảm dần về 0% sau 3 năm

	T8/20	T8/21	T8/22	T8/23	T8/24	T8/25	T8/26	T8/27
Tôm chế biến	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	5,0%	2,5%	0,0%
Cá tra	4,1%	2,8%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: tài liệu EVFTA, ITC, SSI Research

Các điểm lưu ý

Yêu cầu xuất xứ đối với mặt hàng thủy sản là xuất xứ thuần túy, cụ thể là yêu cầu thủy sản phải được nuôi trồng (hoặc đánh bắt) và chế biến trong nước. Đối với ngành hàng cá tra, các doanh nghiệp chế biến cá tra đều đạt tiêu chuẩn này. Đối với ngành hàng tôm, một số doanh nghiệp có nhập khẩu tôm từ Ấn Độ để chế biến (như Minh Phú), song sản lượng nhập khẩu không đáng kể (tôm nhập khẩu chỉ chiếm khoảng 16% tôm nguyên liệu sử dụng tại Việt Nam), do đó không ảnh hưởng đến khả năng hưởng lợi về ưu đãi thuế của doanh nghiệp.

Tuy vậy, để tăng trưởng xuất khẩu được bền vững, các doanh nghiệp nên có chứng nhận ASC, tuy đây không phải là yêu cầu bắt buộc nhưng là chứng nhận sinh thái đang ngày càng phổ biến đối với các mặt hàng thủy sản nuôi trồng nhập khẩu vào EU. Chứng nhận này gồm có các tiêu chuẩn về tác động môi trường, bảo tồn tài nguyên nước và quần thể hoang dã, bảo đảm quyền lợi của người lao động, v.v... được cấp bởi Hội đồng quản lý Nuôi trồng thủy sản.

Các doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành

- Sau khi EVFTA có hiệu lực từ 1/8/2020, xuất khẩu tôm sang EU28 tăng 15,9% YoY trong tháng 8 và tăng 41,1% YoY trong tháng 9 (tháng 7: +2,0% YoY, tháng 6: -7,9% YoY). Mức tăng này một phần đến từ sự suy giảm nguồn cung của Ấn Độ và Ecuador – 2 quốc gia xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới.
- Xuất khẩu cá tra vẫn tiếp tục suy giảm YoY và chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng, với kim ngạch xuất khẩu sang EU28 tiếp tục suy giảm -3,7% YoY trong tháng 8 và -11,7% YoY trong tháng 9 (tháng 7: -1,9% YoY, tháng 6: -32,4% YoY).

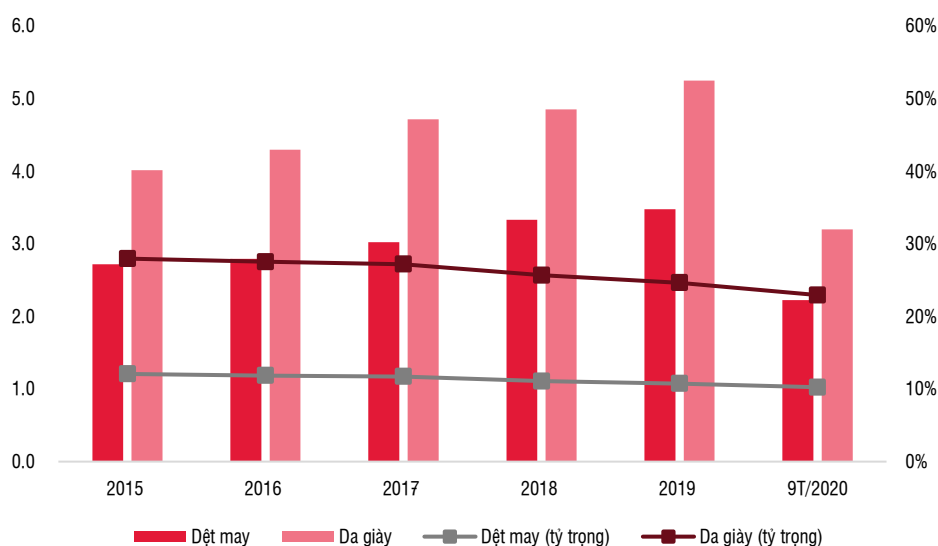
STT	Mã cổ phiếu	Doanh thu 2019 (tỷ VND)	% xuất khẩu sang EU/tổng Doanh thu	Đánh giá mức độ hưởng lợi
1	CMX	951	59%	- Doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu vào EU/tổng Doanh thu lớn nhất trong các doanh nghiệp thuộc nghiên cứu của chúng tôi, do đó có tiềm năng hưởng lợi lớn từ EVFTA. - Tuy nhiên doanh nghiệp không công bố thông tin chi tiết về cơ cấu sản phẩm (tôm nguyên liệu vs. tôm chế biến). - Riêng trong tháng 8 và tháng 9, Camimex xuất khẩu được tương ứng 6,4 triệu USD (+109% YoY) và 6,1 triệu USD (+88% YoY). Tính đến hết tháng 9, xuất khẩu của Camimex tăng 33% YoY.
2	ABT	361	46%	- Doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu vào EU lớn, có tiềm năng hưởng lợi từ EVFTA. - Tuy nhiên trong năm 2020, ngành cá tra nói chung vẫn đang gặp khó khăn do nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường lớn như US, EU, Trung Quốc suy giảm mạnh và hồi phục yếu do dịch bệnh Covid-19, do đó tác động của EVFTA là chưa nhìn thấy ngay lập tức. - Doanh nghiệp tự chủ 100% về vùng nuôi và có chứng nhận ASC đối với vùng nuôi. Chiến lược của ABT là tập trung đẩy mạnh sản phẩm giá trị gia tăng, đặc biệt là vào thị trường Nhật Bản.
3	FMC	3.710	29%	- FMC có cơ cấu sản phẩm với mặt hàng tôm chế biến chiếm tới 77%. Trong ngắn hạn doanh nghiệp chỉ được hưởng lợi về thuế suất với mặt hàng tôm nguyên liệu, trong khi tôm chế biến phải sau 5 năm mới được hưởng mức thuế giảm. - Doanh nghiệp có kế hoạch phát hành tăng vốn nhằm tăng công suất trong thời gian tới. - Riêng trong tháng 8, FMC xuất khẩu 22,5 triệu USD, tăng 33% YoY. Tính đến hết tháng 8, xuất khẩu của FMC tăng 11% YoY.
4	VHC	7.867	14%	- Mặt hàng cá tra sẽ được giảm thuế dẫn trong 3 năm, do đó VHC sẽ được hưởng lợi ngay lập tức sau khi EVFTA có hiệu lực. - Tuy vậy, xuất khẩu sang EU của VHC chỉ chiếm tỷ trọng khá nhỏ (14%), trong khi các vấn đề tại thị trường EU như nhu cầu suy giảm do dịch bệnh và hình ảnh cá tra bị tuyên truyền là ô nhiễm môi trường vẫn là những lực cản cho khả năng tăng trưởng xuất khẩu của VHC sang thị trường này. - Xuất khẩu tháng 9 của VHC đạt 18,2 triệu USD, giảm 9,7% YoY. Xuất khẩu 9 tháng giảm 18% YoY. - Cho năm 2020, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của VHC sẽ đạt 7.096 tỷ đồng (-10,1% YoY) và 868 tỷ đồng (-26,4% YoY). Cho năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sẽ đạt 8.771 tỷ đồng (+23,5% YoY) và 1.067 tỷ đồng (+23% YoY) nhờ sự hồi phục từ cá tra fillet và sự tăng trưởng từ mặt hàng collagen-gelatin. - Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu VHC là 48.300 VND/cổ phiếu, khuyến nghị Khả quan, dựa trên định giá từng phần với P/E mục tiêu 7,5x với ngành hàng truyền thống (cá tra fillet, phụ phẩm) và P/E mục tiêu 10x với ngành hàng collagen-gelatin và EPS 2021.
5	ANV	4.481	12%	- Thị trường EU chiếm 12% tổng xuất khẩu của ANV, do đó doanh nghiệp có mức độ hưởng lợi thấp hơn các công ty kể trên. - Ngoài ra, doanh nghiệp phụ thuộc khá nhiều vào thị trường Trung Quốc, do đó sự phục hồi chậm chạp của thị trường này vẫn tiếp tục tạo áp lực lên khả năng tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp. - Cũng giống như các doanh nghiệp cá tra khác trong nghiên cứu của chúng tôi (VHC, ABT), tác động của EVFTA trong ngắn hạn là chưa đáng kể, trong bối cảnh nhu cầu tại EU vẫn còn yếu.
6	MPC	16.998	11%	- Thị trường EU chỉ chiếm 11% tổng xuất khẩu của Minh Phú, do đó mức độ hưởng lợi của Minh Phú thấp hơn so với các công ty kể trên. - Ngoài ra, do doanh nghiệp vừa bị Cơ quan Hải quan và Biên phòng Mỹ (CBP) kết luận vi phạm lần trốn thuế chống bán phá giá tôm Ấn Độ tại thị trường Mỹ (chiếm 38% doanh thu xuất khẩu của Minh Phú), điều này sẽ gây ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng xuất khẩu của Minh Phú. Doanh nghiệp hiện đã công bố thông tin sẽ kháng cáo, song ảnh hưởng trước mắt đối với xuất khẩu của Minh Phú là không thể tránh khỏi. 9 tháng đầu năm, doanh thu xuất khẩu của Minh Phú giảm -17%, kém hơn so với mức tăng chung của ngành là +10,5%.

DỆT MAY: Khả năng hưởng lợi phụ thuộc vào năng lực cung ứng vải nội địa trong 2 năm tới

Tình hình xuất khẩu dệt may sang EU

- Kim ngạch xuất khẩu dệt may năm 2019 đạt 39 tỷ USD, chiếm gần 15% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Kim ngạch xuất khẩu da giày đạt 21,5 tỷ USD, chiếm khoảng 8% tổng kim ngạch xuất khẩu.
- Dệt may:** Xuất khẩu dệt may sang thị trường EU trong giai đoạn 2015-2019 tăng trưởng chậm ở mức CAGR 5,7%, thấp hơn so với mức tăng trưởng xuất khẩu dệt may nói chung là CAGR 9,5% trong cùng giai đoạn. Tuy Việt Nam có gia tăng được thị phần tại EU (từ 1,64% năm 2014 lên 2,36% năm 2019), song vẫn ở mức khá khiêm tốn, thấp hơn so với Trung Quốc (20%), Bangladesh (9,6%), Ấn Độ (3,9%) và Pakistan (2,8%). Xuất khẩu sang EU năm 2019 chỉ chiếm 13,2% xuất khẩu dệt may của Việt Nam, và EU hiện là thị trường lớn thứ 2 của ngành (sau Mỹ).
- Giày dép:** Tương tự với dệt may, tăng trưởng xuất khẩu giày dép sang EU trong giai đoạn 2015-2019 (CAGR 5,5%) chậm hơn so với tăng trưởng xuất khẩu giày dép nói chung (10,3%) và tỷ trọng của EU trong tổng xuất khẩu giày dép của Việt Nam cũng trong xu hướng giảm dần. Xuất khẩu sang EU năm 2019 chiếm 27,7% xuất khẩu da giày của Việt Nam, EU tiếp tục là thị trường lớn thứ 2 của ngành (sau Mỹ).

Biểu đồ: Xuất khẩu dệt may, giày dép sang EU theo năm & tỷ trọng của EU trong tổng xuất khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, SSI Research

Lộ trình thuế quan

Trước EVFTA, xuất khẩu dệt may và da giày của Việt Nam sang EU đang được hưởng ưu đãi theo chế độ GSP tiêu chuẩn, trong đó thuế nhập khẩu hàng may mặc của EU đối với hàng hóa xuất xứ từ Việt Nam là 9,6% đối với hàng may mặc và 11,9% với da giày. Sau khi EVFTA có hiệu lực, đa số các mặt hàng dệt may sẽ được giảm thuế về 0% theo lộ trình 5 năm (chiếm 77,3% kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng chính) hoặc 7 năm (22,7% còn lại). Trong khi đó, đa số các mặt hàng da giày sẽ được giảm thuế ngay lập tức về 0%.

Bảng: Thuế trước và sau EVFTA theo mặt hàng

	Trước EVFTA	Sau EVFTA
Dệt may	9,6%	Thuế cơ sở tăng lên 12% và giảm theo lộ trình 3-7 năm
Da giày	11,9%	0% ngay lập tức
Da giày (HS 6403)	4,5%	Thuế cơ sở tăng lên 8% và giảm theo lộ trình 3-7 năm

Bảng: Thuế áp dụng theo năm đối với các mặt hàng giảm thuế theo lộ trình

	T8/20	T8/21	T8/22	T8/23	T8/24	T8/25	T8/26	T8/27
Dệt may (B5)	9,6%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dệt may (B7)	9,6%	9,0%	7,5%	6,0%	4,5%	3,0%	1,5%	0,0%
Da giày (HS 6403)	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	3,0%	2,0%	1,0%	0,0%

Nguồn: tài liệu EVFTA, ITC, SSI Research

Các điểm lưu ý

Để được hưởng ưu đãi thuế theo EVFTA, các doanh nghiệp dệt may cần sử dụng vải sản xuất trong nước hoặc vải nhập khẩu có xuất xứ từ Hàn Quốc. Hiện tại các sản phẩm dệt may, da giày của Việt Nam vẫn đang phụ thuộc khoảng 60-70% vào nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc. Vải nhập từ Hàn Quốc hiện chỉ chiếm 15% tổng nhu cầu vải. Hiện tại, vải Trung Quốc có giá rẻ hơn từ 10-40% so với vải sản xuất trong nước tùy chủng loại, do đó mức ưu đãi thuế 12% (mức thuế MFN 12% sẽ được áp dụng sau 2 năm nữa trong trường hợp DN không đáp ứng được chuẩn của EVFTA) là chưa đủ hấp dẫn để doanh nghiệp chuyển sang sử dụng vải nội địa. Do đó, để tận dụng được ưu đãi thuế, Việt Nam cần phát triển ngành công nghiệp dệt – nhuộm nhằm gia tăng tỷ trọng vải sản xuất nội địa, và phải đảm bảo đủ quy mô để cạnh tranh được về giá thành so với vải Trung Quốc.

Các doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành

Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp dệt may chưa có khả năng hưởng lợi ưu đãi thuế của EVFTA do:

- Thuế nhập khẩu vào thị trường EU được giảm dần theo lộ trình, trong đó sớm nhất phải từ tháng 8/2021 các doanh nghiệp mới có khả năng được hưởng ưu đãi thuế.
- Thiếu hụt nguyên liệu vải trong nước vẫn là nút thắt của ngành khiến các doanh nghiệp không thể đáp ứng yêu cầu về quy tắc xuất xứ của EVFTA. Trong khi đó, giá thành vải nhập khẩu từ Trung Quốc hiện thấp hơn giá thành vải sản xuất tại Việt Nam đến 30%, thời gian giao hàng nhanh hơn do luôn có sẵn tồn kho nhờ quy mô sản xuất lớn, khiến vải sản xuất trong nước khó có thể cạnh tranh.
- Ảnh hưởng của dịch Covid-19 vẫn tiếp tục gây sức ép lên nhu cầu đối với hàng may mặc trên thế giới nói chung và thị trường EU nói riêng.

Trong vòng 2 năm đầu tiên (8/2020-8/2022), doanh nghiệp có thể lựa chọn tiếp tục chịu thuế theo chế độ GSP hoặc theo EVFTA, do đó chúng tôi cho rằng đa số các doanh nghiệp sẽ tiếp tục lựa chọn chế độ thuế GSP (9,6%) do mức này thấp hơn mức thuế theo EVFTA và doanh nghiệp cũng chưa kịp chuyển đổi nguồn nguyên vật liệu. Song từ năm thứ 3 trở đi, nếu doanh nghiệp không đáp ứng được quy tắc xuất xứ như quy định của EVFTA thì mức thuế sẽ tăng lên 12% - mức thuế cơ sở theo chế độ MFN. Cụ thể, trong lộ trình chuyển đổi ưu đãi thuế, trong vòng 5 năm tiếp theo kể từ năm thứ 3, doanh nghiệp vẫn có thể lựa chọn mức ưu đãi theo GSP hoặc EVFTA, song dù lựa chọn mức ưu đãi thuế nào vẫn phải đảm bảo tuân thủ quy tắc xuất xứ như quy định của EVFTA. Như vậy, trong trường hợp doanh nghiệp không đảm bảo được quy tắc xuất xứ từ năm thứ 3 trở đi, doanh nghiệp sẽ không được hưởng bất cứ ưu đãi thuế nào (GSP hay EVFTA), và mức thuế mặc định sẽ là mức thuế cơ sở theo chế độ MFN (12%).

Tuy vậy, mức ưu đãi thuế của EVFTA được đánh giá là vẫn chưa đủ hấp dẫn để doanh nghiệp chủ động chuyển nguồn cung nguyên vật liệu từ Trung Quốc về trong nước, theo đánh giá của Vinatex, do giá vải Trung Quốc hiện vẫn thấp hơn khoảng 30% so với giá vải nội địa, chưa kể thời gian cung ứng nhanh hơn (vải Trung Quốc có thể giao hàng trong vòng 10 ngày so với vải nội địa thường mất 40-60 ngày). Những lợi thế này đến từ tính quy mô của ngành dệt nhuộm Trung Quốc - năng lực sản xuất của Trung Quốc là 80 tỷ mét vải mỗi năm, so với năng lực sản xuất của Việt Nam hiện đang là 2,5 tỷ mét vải, và tổng nhu cầu vải của Việt Nam khoảng 8 tỷ mét.

STT	Mã cổ phiếu	Dự phóng doanh thu 2020 (tỷ VND)	% xuất khẩu sang EU/tổng Doanh thu (2019)	Đánh giá mức độ hưởng lợi
1	TCM	3.387	3%	- TCM sẽ được hưởng lợi đối với việc bán vải trong nước, do nhu cầu vải trong nước từ các đơn vị may gia công sẽ tăng nhằm đáp ứng tiêu chuẩn EVFTA. Năm 2019, doanh thu từ vải chiếm 15,6% tổng doanh thu của TCM. - TCM đã công bố lợi nhuận quý 3 đạt 85 tỷ VND, tăng 47% theo năm. Như vậy, lũy kế 9 tháng doanh nghiệp đạt mức lợi nhuận sau thuế 200 tỷ VND (+31% YoY), cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, kết quả tích cực trong năm 2020 của TCM, theo quan sát của chúng tôi, chủ yếu đến từ mặt hàng phòng chống dịch (khẩu trang và đồ bảo hộ) vốn có tính thời điểm và có biên lợi nhuận cao và chi phí bán hàng thấp (do bên mua chịu trách nhiệm vận chuyển bằng đường hàng không). Do đó, chúng tôi cho rằng năm 2021 TCM tuy có khả năng hồi phục về doanh thu, song khó có khả năng đạt tăng trưởng lợi nhuận. Hiện chúng tôi đang xem xét lại định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu TCM.
2	TNG	4.600*	39%	- TNG có tỷ trọng xuất khẩu sang EU khá lớn, trong đó Pháp là thị trường chính với khách hàng lớn là Decathlon. Tuy nhiên, TNG hiện tại vẫn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu nên khả năng được hưởng ưu đãi thuế còn hạn chế do không đáp ứng được quy tắc xuất xứ. - TNG hiện đang đầu tư vào cụm công nghiệp Sơn Cẩm tại Thái Nguyên, trong đó có cả khâu dệt nhuộm để đón sóng EVFTA. Để đầu tư cho dự án này, TNG sẽ phải tiếp tục tăng vay nợ và phát hành trái phiếu, và tỷ lệ nợ vay sẽ tiếp tục bị đẩy lên cao, tạo thêm áp lực tài chính cho doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của TNG tại thời điểm cuối tháng 6/2020 đang là 56%, khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành.
3	MSH	3.706	30%	- MSH cũng có tỷ trọng xuất khẩu sang EU khá cao, tuy nhiên doanh nghiệp hiện phụ thuộc chủ yếu vào nguyên vật liệu vào Trung Quốc và không có ý định chuyển nguồn cung nguyên vật liệu trong ngắn hạn. - MSH có cân nhắc tới việc liên doanh với doanh nghiệp FDI để đầu tư vào khâu dệt-nhuộm, tuy nhiên chi tiết kế hoạch chưa được công bố.
4	STK	1.651	0%	- STK không xuất khẩu sang EU, song doanh nghiệp kỳ vọng được hưởng lợi gián tiếp từ EVFTA khi nhu cầu sản xuất vải trong nước tăng lên. Tuy nhiên, điều này cũng không được đảm bảo do doanh nghiệp sản xuất vải trong nước vẫn có thể lựa chọn sợi nhập khẩu cho công đoạn dệt – nhuộm. - Cho năm 2020, chúng tôi dự báo STK sẽ đạt mức doanh thu 1.767 tỷ đồng (-20,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế 126 tỷ đồng (-41,2% YoY) do ảnh hưởng của dịch Covid và do Trung Quốc bán phá giá sợi nguyên sinh. Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của STK sẽ đạt 2.195 tỷ đồng (+24.2% YoY) và 208 tỷ đồng (+64.5% YoY) nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ từ đơn hàng của các nhãn hàng thời trang thể thao. - Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu STK với mức giá mục tiêu 21.300 đồng/cổ phiếu dựa trên P/E mục tiêu 7x và EPS dự phóng của 2021 là 3.044 đồng/cổ phiếu.

(*): Kế hoạch doanh thu theo nghị quyết ĐHCĐ của TNG.

NGÀNH GỖ: Ít được hưởng lợi về thuế suất khi nhiều dòng sản phẩm có thuế suất 0% trước EVFTA

Tình hình xuất khẩu gỗ Việt Nam – EU

Hiệp định Thương mại Tự do (EVFTA) giữa Việt Nam và EU chính thức có hiệu lực từ ngày 1/ 8/2020 được kỳ vọng là một trong những động lực quan trọng nhằm thúc đẩy mở rộng thị trường cho các hàng hóa của Việt Nam, bao gồm cả gỗ và sản phẩm gỗ xuất khẩu vào EU. Kim ngạch xuất khẩu gỗ của Việt Nam sang EU bình quân mỗi năm đạt trên 500 triệu USD trong giai đoạn 2017-2019.

Bảng: Kim ngạch xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ (USD) của Việt Nam vào EU 2017- 6M2020

	2017	2018	2019	6T2020
Bỉ	26.776.438	33.994.875	38.942.454	21.158.275
Đan Mạch	21.117.335	23.819.512	28.407.894	12.914.687
Pháp	103.600.364	124.801.906	127.849.957	51.183.022
Đức	112.927.310	106.497.740	117.162.211	60.775.736
Hà Lan	74.806.622	73.977.913	77.635.241	35.759.800
Tây Ban Nha	27.663.788	29.191.558	34.831.302	13.634.116
Thụy Điển	28.134.308	27.454.517	29.094.992	15.418.821
Ý	28.812.522	25.996.366	34.423.263	10.117.435
Ireland	22.867.737	26.270.147	23.898.645	9.189.506
Tổng	482.310.203	510.819.291	562.718.941	254.471.285

Nguồn: VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends

Kim ngạch xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ của Việt Nam vào EU chiếm 6-7% tổng kim ngạch xuất khẩu gỗ vào tất cả các thị trường. Trong 6 tháng đầu năm 2020, kim ngạch xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ của Việt Nam vào EU đạt hơn 254 triệu USD (+12% YoY). Trong đó, Pháp, Đức và Hà Lan là 3 quốc gia tiêu thụ các sản phẩm gỗ và các sản phẩm gỗ lớn nhất trong khối EU- chiếm 57% tổng kim ngạch xuất khẩu. Các mặt hàng gỗ và các sản phẩm gỗ xuất khẩu vào EU khá đa dạng từ ván gỗ, nội thất, ngoại thất.

Bảng: Các mặt hàng gỗ xuất khẩu của Việt Nam và EU có giá trị cao (USD)

Mặt hàng	Kim ngạch xuất khẩu 2019	Kim ngạch xuất khẩu 6T2020
Các loại ván thuộc nhóm HS 4408, 4409, 4411, 4412	11.465.297	6.133.883
Gỗ xây dựng (HS 4418)	32.175.513	15.099.820
Bộ đồ bếp (HS 4419)	8.843.269	3.590.643
Ghế gỗ (HS 9401)	179.273.134	78.218.604
Đồ gỗ nội thất văn phòng, nhà bếp, phòng ngủ, nội thất khác (HS 9403)	268.245.262	120.150.101
Bộ phận đồ gỗ (HS 9403)	22.275.765	11.742.455
Sản phẩm gỗ khác	40.440.701	19.535.779

Nguồn: VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends

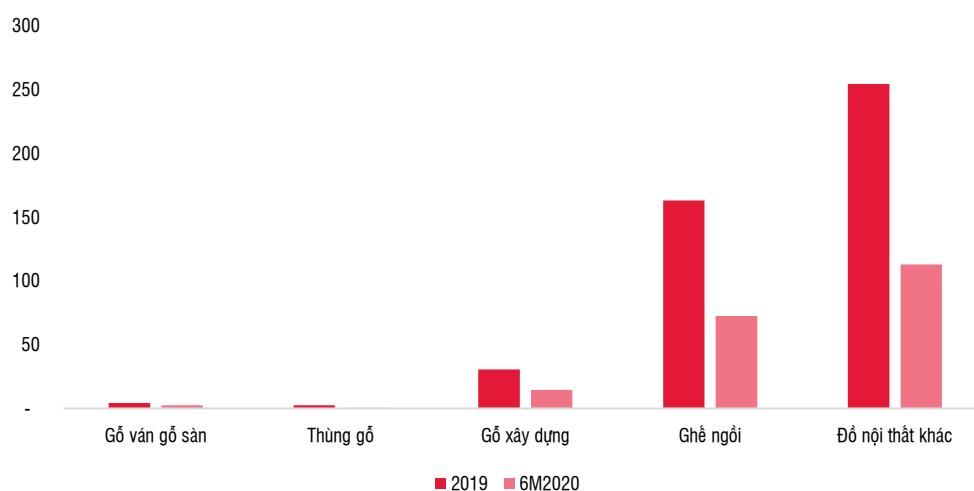
Tác động của EVFTA đến ngành gỗ Việt Nam

Theo báo cáo của nhóm nghiên cứu thuộc VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends về “Tác động của Hiệp định EVFTA tới các mặt hàng gỗ của Việt Nam xuất khẩu và EU”, tạm chia các gỗ ra làm 3 nhóm chính: (1) Các sản phẩm gỗ đã có mức thuế 0% trước khi EVFTA có khi có hiệu lực; (2) Các sản phẩm gỗ trước đó EU đánh thuế nhưng mức thuế sẽ về 0% ngay khi EVFTA có hiệu lực; (3) Các sản phẩm gỗ trước đó EU đánh thuế nhưng có thời gian giảm thuế về 0% trong 4-6 năm kể từ khi EVFTA có hiệu lực.

Nhóm 1: Các sản phẩm gỗ đã có mức thuế suất 0% trước khi EVFTA có hiệu lực.

Hiện có 117 mặt hàng (tương đương với 46,2% số lượng các mặt hàng xuất khẩu vào EU) và chiếm 88% kim ngạch xuất khẩu vào EU trong năm 2019, đã có mức thuế nhập khẩu vào EU ở mức 0%. Trong đó các mặt hàng xuất khẩu chính là gỗ xây dựng, ghế ngồi, đồ nội thất – chiếm 90% giá trị các sản phẩm gỗ có mức thuế suất 0% trước khi EVFTA có hiệu lực. Do đó, việc thực thi EVFTA không có tác động đối với các mặt hàng thuộc nhóm này khi xuất khẩu từ Việt Nam vào EU.

Biểu đồ: Kim ngạch xuất khẩu (triệu USD) các sản phẩm gỗ đã có mức thuế suất 0% trước khi EVFTA có hiệu lực



Nguồn: VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends

Nhóm 2: Các sản phẩm gỗ trước đó EU đánh thuế nhưng mức thuế sẽ về 0% ngay khi EVFTA có hiệu lực

Có 104 sản phẩm gỗ Việt Nam phải chịu thuế các mức thuế từ 1,7% đến 6% trước khi ký EVFTA (tương đương 41,1% số sản phẩm gỗ theo EVFTA) – chiếm 11% kim ngạch xuất khẩu Việt Nam vào EU trong năm 2019. Nhóm các sản phẩm này sẽ được giảm về mức 0% ngay khi EVFTA có hiệu lực. Chúng tôi nhận thấy, nhóm bộ phận đồ gỗ nội thất (MS 9403 90), thùng tang trống (MS 4415), ghế ngồi (MS 9401) và nội thất nhà bếp (MS 9403) là những sản phẩm có lộ trình giảm thuế ngay lập tức về mức 0%. Tuy nhiên kim ngạch xuất khẩu nhóm này chưa nhiều do đó ảnh hưởng ít đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang EU.

Bảng: Thuế suất trước và sau khi thực thi EVFTA các sản phẩm gỗ thuộc nhóm 2

Nhóm hàng	Kim ngạch xuất khẩu (USD)		Thuế suất	
	2019	6M2020	Trước EVFTA	EVFTA có hiệu lực
Gỗ xẻ (MS 4407)		56.876	2%-2,5%	0%
Ván bóc / lạng (MS 4408)	93.240	94.611	3-6%	0%
Khung tranh, khung gương (MS 4414)	573.448	303.721	2,50%	0%
Thùng tang trống (MS 4415)	4.641.424	3.096.628	3-4%	0%
Gỗ xây dựng (MS 4418)	1.657.211	521.074	3%	0%
Gỗ khảm dát (MS 4420)	714.684	850.271	3-4%	0%
Ghế ngồi (MS 9401)	16.147.394	5.710.390	1,7-5,6%	0%
Đồ dùng nội thất nhà bếp (MS 9403)	10.460.813	5.635.710	2,7%	0%
Bộ phận đồ gỗ (HS 9403)	22.275.765	11.742.455	2,70%	0%
Tổng cộng	59.711.382	29.561.115		

Nguồn: VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends

Nhóm 3: Các mặt hàng thuế giảm còn 0% trong vòng 4 năm hoặc 6 năm sau khi EVFTA có hiệu lực

Các mặt hàng có mức thuế về 0% sau 4 năm. Chỉ có 2 dòng sản phẩm trong nhóm hàng gỗ dán/ván ép (MS 4412)- chỉ chiếm 0,4% kim ngạch xuất khẩu từ Việt Nam sang EU trong năm 2019. Nhóm sản phẩm này với mức thuế nhập khẩu 6% vào EU trước đó được giảm dần về 0% sau 4 năm kể từ ngày EVFTA có hiệu lực.

Nhóm các mặt hàng có mức thuế về 0% sau 6 năm. Có 30 dòng sản phẩm gỗ và các sản phẩm gỗ (tương đương 11,9% tổng số sản phẩm chịu thuế) – chiếm 1% kim ngạch xuất khẩu từ Việt Nam xuất sang EU trong năm 2019, có mức thuế 7-10% trước khi EVFTA có hiệu lực sẽ giảm dần về mức 0% trong vòng 6 năm sau khi EVFTA có hiệu lực. các mã sản phẩm bao gồm HS 4410 (ván dăm), 4411 (ván sợi), 4412 (gỗ dán/ván ép).

Bảng: Thuế suất trước và sau khi thực thi EVFTA các sản phẩm gỗ thuộc nhóm 3

Nhóm hàng	Kim ngạch xuất khẩu (USD)		Thuế suất	
	2019	6M2020	Trước EVFTA	6 năm sau EVFTA có hiệu lực
Ván dăm (MS 4410)			7%	0%
Ván sợi (MS 4411)	13.624		7%	0%
Gỗ dán, ván ép (MS 4412)	4.919.149	2.475.428	7-10%	0%

Nguồn: VIFOREST, FPA Bình Định, HAWA, BIFA và Forest Trends

Tóm lại, có 117 dòng sản phẩm – chiếm 88% kim ngạch xuất khẩu trong năm 2019, đã có mức thuế suất 0% trước khi EVFTA có hiệu lực do đó sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động của các dòng sản phẩm này tại thị trường Châu Âu. Đồng thời, có 104 dòng sản phẩm – chiếm 11% tổng kim ngạch xuất khẩu trong năm 2019, sẽ được giảm thuế ngay lập tức từ mức 4-1,7% thuế suất về 0% ngay khi EVFTA có hiệu lực. Các dòng sản phẩm chiếm tỷ trọng 1% kim ngạch xuất khẩu, sẽ giảm dần thuế trong 4-6 năm sau khi EVFTA có hiệu lực.

Đồng thời, theo chia sẻ của đại diện công ty Phú Tài cho biết hầu hết các sản phẩm gỗ Việt Nam xuất sang EU là các sản phẩm nội thất thông dụng như bàn, ghế, dụng cụ nhà bếp, đã được mức thuế suất 0% trước khi EVFTA thực thi. Các sản phẩm nhóm 3 thuộc các sản phẩm không thông dụng do đó có ít khách hàng đặt sản xuất. Do đó, chúng tôi đánh giá khó có sự tăng trưởng mạnh các mặt hàng nhóm 3 trong tương lai khi thuế suất ưu đãi EVFTA có hiệu lực.

Bên cạnh đó, yếu tố ảnh hưởng đến việc xuất khẩu vào thị trường EU như nguồn gốc nguyên liệu đòi hỏi bắt buộc đạt VPA/FLEGT chứng minh nguồn gốc gỗ hợp pháp, đặc biệt khó khăn đối với 1 số doanh nghiệp nhỏ. Do đó, chúng tôi đánh giá tác động EVFTA đến ngành gỗ không quá lớn.

Các doanh nghiệp niêm yết và mức độ hưởng lợi

Trong 8 công ty niêm yết có ngành kinh doanh gỗ và các sản phẩm gỗ, chúng tôi đánh giá ảnh hưởng EVFTA không đáng kể khi thị trường Châu Âu chiếm tỷ trọng thấp từ 4,3% - 20%. Trong đó, doanh nghiệp có tỷ trọng tại thị trường Châu Âu lớn nhất là PTB (tỷ trọng 18% doanh thu) thì phần lớn các sản phẩm gỗ nội thất đã có thuế 0% trước khi EVFTA có hiệu lực. Công ty SAV có tỷ trọng doanh thu xuất khẩu vào thị trường EU chiếm 4,3% chủ yếu tập trung vào các sản phẩm nội thất, chủ yếu đã có mức thuế suất 0% trước khi EVFTA có hiệu lực.

Bảng doanh thu, sản phẩm và thị trường chính của các doanh nghiệp niêm yết

MCK	Công ty	Doanh thu (tỷ VND)		LN gộp (tỷ VND)		Sản phẩm chính	Thị trường chính
		2019	6T2020	2019	6T2020		
GTA	Gỗ Thuận An	662	253	47	16	Gỗ sơ chế (gỗ ván, gỗ dán): 45%, gỗ tinh chế (tủ, bàn, ghế): 55%.	Nội địa: 50,9%, Mỹ: 24,5%, Úc: 17,2%, EU: 7,35%
MDF	Gỗ MDF VRG - Quảng Trị	1,013	312	199	49	Gỗ dán, ván ép nhân tạo	Nội địa: 89,6%, Xuất khẩu: 10,4%.
PIS	Pisico Bình Định	661	362	110	47		
TTF	Gỗ Trường Thành	720	559	(546)	192		
VIF	Lâm nghiệp Việt Nam	1,504	895	182	155	Ván ghép nhân tạo MDF	
PTB	CTCP Phú Tài	2,090	1,300	391	278	Gỗ nội thất: 60%, ngoại thất: 40%	Mỹ: 70%, EU: 18%, Khác: 12% Nội địa: 10,5%; Mỹ: 52%; Châu Âu: 4,3%; Hàn Quốc: 23,5%; Nhật Bản: 9,5%
SAV	Hợp tác kinh tế và Xuất nhập khẩu Savimex	818	462	118	60	Gỗ nội thất: 93,96%	Nội địa: 17,9%; Châu Á: 68%, Châu Âu: 12%, Mỹ: 2%
GDT	Gỗ Đức Thành	345	170	112	51	Nhà bếp: 66,7%; Gia dụng: 26,5%; Đồ chơi: 4%	

Nguồn: SSI tổng hợp

Trong 8 tháng đầu năm 2020, GDT đạt doanh thu 234 tỷ đồng (+14% YoY) với tổng giá trị đơn hàng tăng 20% YoY, nhờ vào các đơn hàng xuất khẩu Hàn Quốc tăng trưởng tích cực. Bên cạnh đó, PTB cũng có thông báo doanh thu hoạt động sản xuất gỗ trong 9 tháng đầu năm 2020 đạt 2.051 tỷ đồng (+45% YoY) chủ yếu tăng trưởng mạnh từ các đơn hàng gỗ nội thất vào thị trường Mỹ.

NGÀNH SỮA: Gia tăng cạnh tranh trên sân nhà

Tình hình XNK sữa và các sản phẩm sữa giữa Việt Nam và EU

Sữa là một trong những ngành nông nghiệp phát triển nhất ở Châu Âu, hàng năm sản lượng sữa từ Châu Âu chiếm khoảng 20% tổng sản lượng sữa trên thế giới. Về thị phần xuất khẩu, Châu Âu dẫn đầu với 29% thị phần, tiếp theo là Newzealand với 26,5% thị phần. Chuỗi giá trị ngành công nghiệp sữa ở Châu Âu đã tồn tại lâu đời, có hiệu quả kinh tế cao.

Châu Âu ưu tiên bảo hộ cho ngành sữa trong khối. Các quy định về tổ chức thị trường chung đã được ban hành từ những năm 1960s ví dụ như chính sách can thiệp thị trường bằng cho phép hội đồng Châu Âu hàng năm mua vào 1 lượng lớn bơ và sữa gầy từ nông dân ở mức giá cố định để bình ổn giá và tạo ra mức giá sàn. Hoặc chính sách hỗ trợ kho lưu trữ cho các nhà sản xuất để giao cho các hợp đồng tương lai, cũng như các chính sách hỗ trợ cho chương trình sữa học đường...

Hiện tại, rất ít quốc gia có thể xuất khẩu sữa vào châu Âu, và châu Âu đang áp dụng triệt để các biện pháp bảo hộ, cũng như hàng rào thuế quan và phi thuế quan để bảo vệ ngành sữa trong nước. Hiện tại, Châu Âu chưa cấp phép nhập khẩu các sản phẩm sữa từ Việt Nam. Ở chiều ngược lại, Việt Nam nhập khẩu sữa từ Châu Âu với giá trị đạt 215 triệu USD năm 2019, chủ yếu từ các nước như Ireland, Germany, Netherland, France and Poland. Sản phẩm Việt Nam nhập khẩu chủ yếu là Sữa gầy (Skimmend milk powder), bột whey, bơ, pho mát.

Theo hiệp định EV-FTA vừa được kí kết, thuế nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa từ EU sẽ được giảm dần theo lộ trình như sau

Mã số HS	Mô tả	MFN	EVFTA		
			1/8-31/12/2020	2021	2022
0401	Sữa và kem, chưa cô đặc và chưa pha thêm đường hoặc chất tạo ngọt khác.	15%	11,2%	7,5%	3,7%
0402	Sữa và kem, đã cô đặc hoặc đã pha thêm đường hoặc chất tạo ngọt khác	5%	2,2%	1,5%	0,7%
0403	Buttermilk, sữa đông và kem đông, sữa chua, kephir và sữa, kem khác đã lên men hoặc axit hóa, đã hoặc chưa cô đặc hoặc pha thêm đường hoặc chất tạo ngọt khác hoặc hương liệu hoặc bổ sung thêm hoa quả, quả hạch (nuts) hoặc ca cao.	20%	5,8%	4,6%	3,5%
0404	Whey, đã hoặc chưa cô đặc hoặc pha thêm đường hoặc chất tạo ngọt khác; các sản phẩm có chứa thành phần tự nhiên của sữa, đã hoặc chưa pha thêm đường hoặc chất tạo ngọt khác, chưa được chi tiết hoặc ghi ở nơi khác	0-5%	0,0%	0,0%	0,0%
0405	Bơ và các chất béo và các loại dầu khác tách từ sữa; chất phết từ bơ sữa (dairy spreads).	5-15%	4,1-12,5%	3,3-10%	2,5-7,5%
0406	Pho mát và curd	10%	8,3%	6,6%	5,0%

Tác động tới các doanh nghiệp sữa Việt Nam: Gia tăng cạnh tranh trên sân nhà

Về nguyên vật liệu: Theo thống kê từ tổng cục Hải Quan, Châu Âu chiếm 20-25% giá trị nhập khẩu sữa và các sản phẩm từ sữa của Việt Nam. Thuế nhập khẩu áp dụng cho các mặt hàng nguyên vật liệu (NVL) được giảm sẽ hỗ trợ nhẹ biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sữa. Đối với Vinamilk, tỉ lệ nhập khẩu NVL từ Châu Âu chỉ khoảng 10%, bao gồm bột sữa gầy và bột sữa chưa tách béo. Thuế nhập khẩu các mặt hàng này trước EVFTA là 5%, bắt đầu từ 1/8/2020 được giảm xuống 2.2% và giảm dần về 0% sau năm 2022. Như vậy, biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ được cải thiện nhưng cũng không đáng kể từ việc này.

Về sản phẩm: Chúng tôi nhận thấy Vinamilk cũng như các công ty sữa nội địa khác đã chuẩn bị nhiều năm cho để thích ứng với việc thị trường sữa được mở cửa. Các công ty đã tung những sản phẩm cao cấp để cạnh tranh với sữa nhập khẩu từ Châu Âu. Ví dụ như Vinamilk đã có sữa tươi organic, hoặc chủ động nhập khẩu các sản phẩm sữa tươi từ Châu Âu (thông qua công ty con ở Ba Lan) để đón đầu nhu

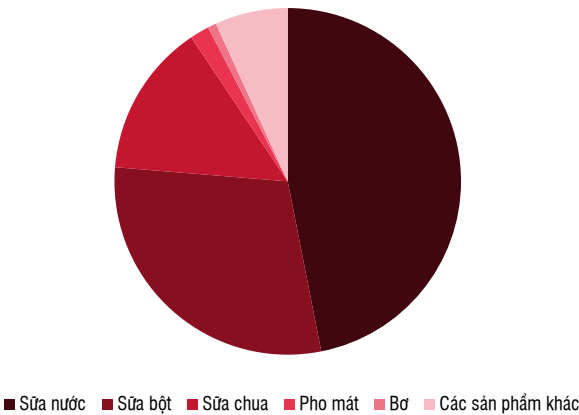
cầu tiêu dùng sữa Châu Âu. Hoặc Nutifoods đã cho ra đời dòng sản phẩm sữa tươi với hàm lượng đậm và chất béo tương tự như sữa tươi ở Châu Âu. Các công ty cũng có chiến lược xuất khẩu sữa sang các thị trường khó tính như Mỹ, Nhật như là 1 bằng chứng cho chất lượng sữa của Việt Nam.

Theo Vinamilk, không chỉ có EVFTA, trước đó, nhiều hiệp định thương mại tự do như AANZFTA, CPTPP, ATIGA, VN-EAEU đã làm cho các sản phẩm sữa nhập khẩu từ châu Đại Dương, Asean, Liên minh kinh tế Á-Âu có mức thuế giảm về 0%. Đồng thời, thị trường các sản phẩm sữa nhập khẩu đã rất nhộn nhịp ở Việt Nam từ nhiều năm nay, với các tên tuổi lớn như Abbott, Meads Johnson, Nestle... .Giá bán các sản phẩm nhập khẩu cao hơn hẳn các sản phẩm nội địa cùng phân khúc, do đó đối tượng người tiêu dùng sử dụng các sản phẩm này chủ yếu tập trung ở phân khúc khách hàng thu nhập cao, ở thành thị. Ngay cả khi thuế nhập khẩu giảm dần, thì chi phí vận chuyển, bảo quản vẫn làm cho giá các sản phẩm nhập khẩu cao hơn đáng kể (từ 30% trở lên) so với các sản phẩm trong nước. Lợi thế của các công ty nội địa trong cuộc cạnh tranh này sẽ nằm ở:

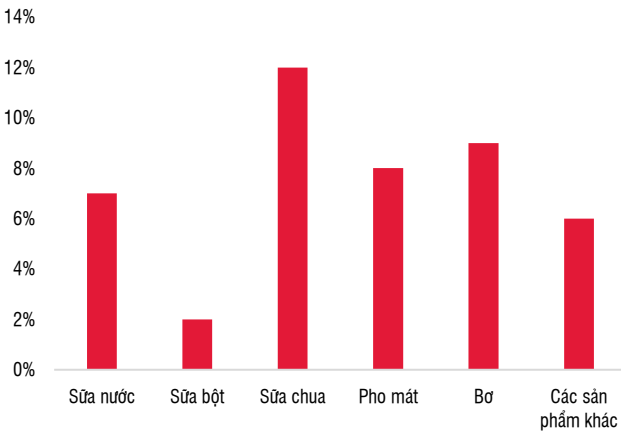
- Am hiểu thị hiếu người tiêu dùng, linh hoạt đưa ra các dòng sản phẩm, kể cả các dòng cao cấp
- Thời gian từ khâu sản xuất đến tay người tiêu dùng chỉ từ 2-4 tuần, trong khi thời gian đến tay người tiêu dùng đối với các sản phẩm nhập khẩu nhanh nhất là khoảng 3-4 tháng. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với các sản phẩm yêu cầu bảo quản và yêu cầu mức độ “tươi” cao như sữa tươi, sữa chua
- Hệ thống phân phối rộng khắp của các công ty nội địa. Trong khi hàng hóa nhập khẩu chủ yếu bán ở kênh hiện đại (siêu thị, e-commerce...)

Cạnh tranh từ các sản phẩm nhập khẩu từ EU sẽ gia tăng mạnh nhất ở phân khúc bột whey, bơ, pho mát, khi thuế nhập khẩu đang ở mức 10-20% và sẽ giảm dần về 0%. Tuy nhiên, do tập quán ăn uống của người Việt Nam, thị trường các sản phẩm này còn rất nhỏ (1-2 ngàn tỷ/năm), và đây cũng không phải là nhóm các sản phẩm mà các doanh nghiệp sữa nội địa đang tập trung khai thác tại thời điểm hiện tại.

Biểu đồ: Cơ cấu thị trường sữa (theo doanh thu)



Biểu đồ: Tăng trưởng kép (2019-2024)



Nguồn: Euromonitor

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Phân tích cổ phiếu

Phạm Huyền Trang

Phó Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

trangph@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Nguyễn Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

thuynt4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8707

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713