



# Ngành xuất khẩu nội thất và VLXD Khi nhu cầu nhà ở tại Mỹ hồi phục



Mở tài khoản  
liền tay



## Thị trường nhà ở Mỹ hồi phục và XK của VN sang Mỹ



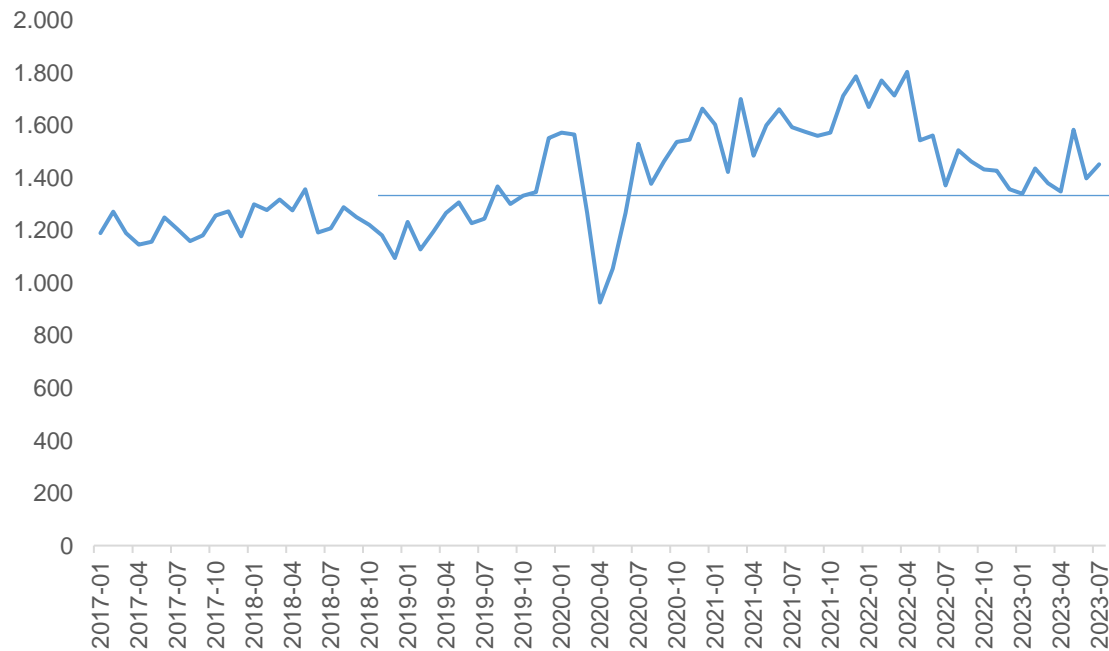
- **Thị trường BĐS Mỹ - dấu hiệu hồi phục đầu tiên**
- **Mỹ là thị trường trọng tâm của VN trong XK đồ nội thất**
- **Hỗ trợ từ yếu tố tỷ giá**

# 1.1. Thị trường BĐS Mỹ - dấu hiệu hồi phục đầu tiên

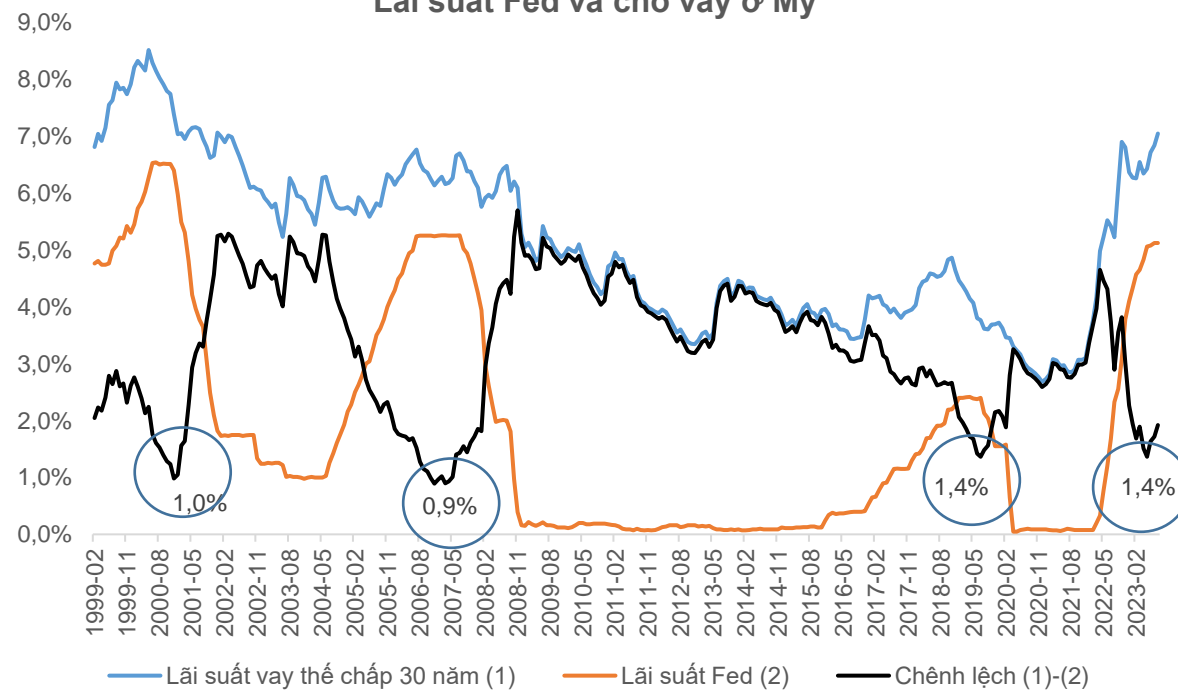
- Số nhà tư nhân khởi công theo tháng ở Mỹ có dấu hiệu tạo đáy ở vùng 1,340 căn/tháng
- Số nhà khởi công gần nhất trong tháng 6 hồi phục lên 1,452 (+4% MoM, +8% so với đáy tháng 12/2022).

- Lãi suất cho vay thế chấp đang tăng mạnh lên mức tương đương năm 2001. Lãi suất Fed tương đương đỉnh 2006-2007.
- Theo lịch sử, sau khi chênh lệch giữa lãi suất cho vay thế chấp và lãi suất Fed tạo đáy thì cả 2 lãi suất trên cũng tạo đỉnh và giảm dần.

Số căn nhà tư nhân khởi công theo tháng ở Mỹ (nghìn căn)



Lãi suất Fed và cho vay ở Mỹ



Nguồn: FredEconomic, Bloomberg, YSVN

## 1.1. Thị trường BĐS Mỹ - dấu hiệu hồi phục đầu tiên

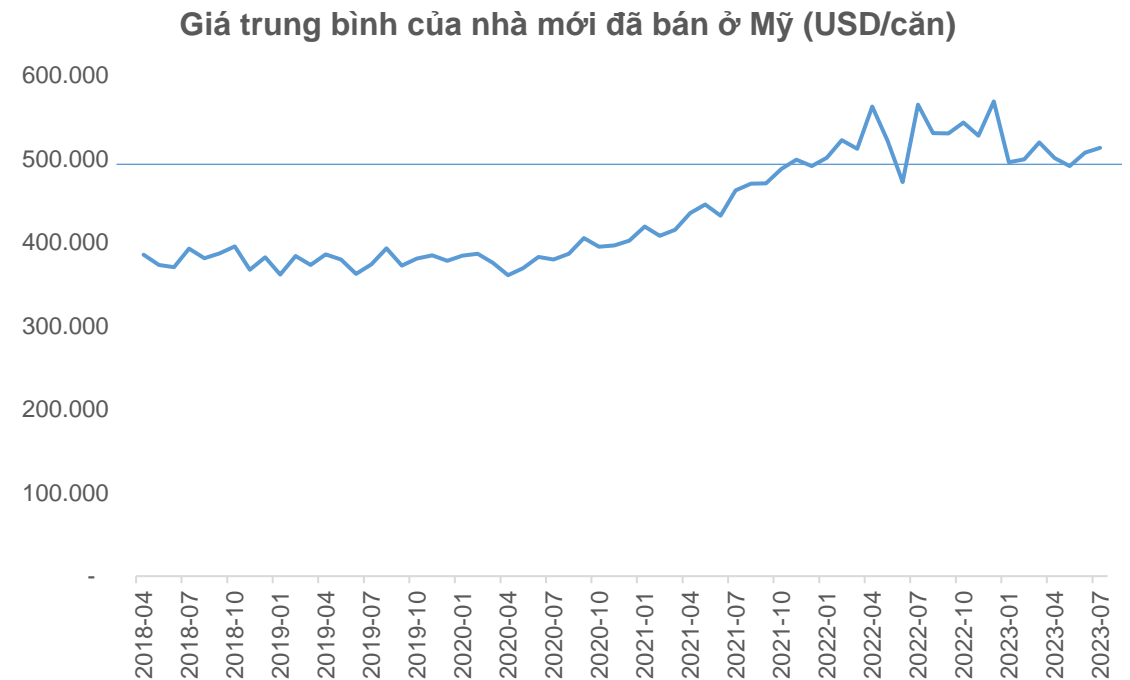
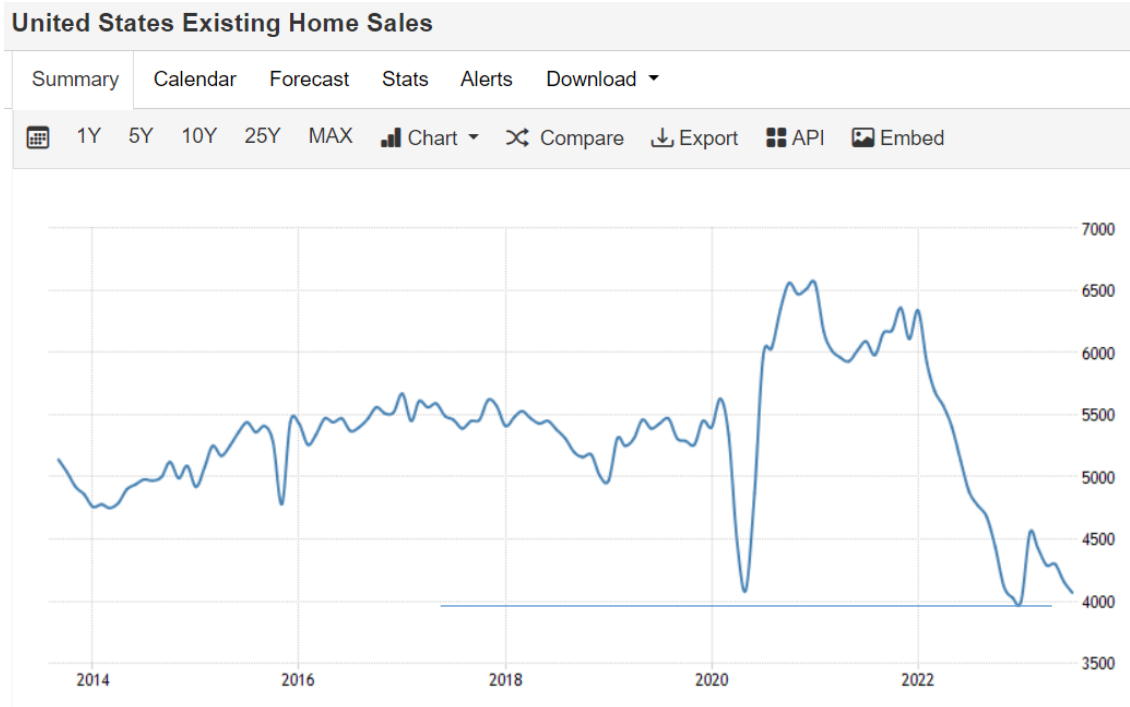
- Công cụ Fedwatch cho thấy xác suất lớn nhất đang nghiêng về phía lãi suất giảm dần. Xác suất lớn là tháng 9/2023 Fed sẽ giữ nguyên lãi suất và có thể còn tăng lãi suất vào tháng 11 hoặc tháng 12. Tuy nhiên kịch bản cao là lãi suất sẽ giảm dần từ tháng 3/2024 đến cuối năm 2024.
- Bên cạnh đó, số liệu việc làm mới nhất cho thấy tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ tăng lên 3.8%, cao nhất kể từ tháng 2/2022 và cao hơn dự báo là 3.5%. Ngoài ra dữ liệu báo cáo việc làm Quốc gia từ ADP kém hơn kỳ vọng, chỉ tăng 177,000 việc làm trong tháng 8, so với ước tính là 195,000 cho thấy thị trường lao động đang hạ nhiệt, tạo điều kiện cho Fed tạm dừng chu kỳ thắt chặt tiền tệ.

Lãi suất Fed	Các kỳ họp Fed và % xác suất cho các mốc lãi suất theo FedWatch										
	20/09/2023	01/11/2023	13/12/2023	31/01/2024	20/03/2024	01/05/2024	12/06/2024	31/07/2023	18/09/2023	07/11/2024	18/12/2024
575-600		2%	2%	2%	1%	1%					
550-575	7%	36%	33%	28%	17%	9%	4%	2%			
<b>525-550 (Hiện tại)</b>	93%	62%	60%	55%	44%	31%	18%	9%	3%	1%	1%
500-525			6%	15%	31%	37%	33%	23%	12%	6%	3%
475-500				1%	7%	19%	30%	32%	25%	16%	9%
450-475					0%	3%	13%	24%	30%	27%	20%
425-450						0%	2%	9%	21%	27%	27%
400-425							0%	1%	7%	16%	24%
375-400									1%	5%	13%
350-375										1%	4%
325-350											1%

Nguồn: CMEGroup, YSVN

# 1.1. Thị trường BĐS Mỹ - dấu hiệu hồi phục đầu tiên

- Doanh số bán nhà ở Mỹ trong tháng 7/2023 đạt 4.07 triệu căn (-2% MoM), thấp hơn cả trong giai đoạn đầu COVID và đang có dấu hiệu tạo đáy ở mức này.
- Lãi suất giảm kỳ vọng sẽ giúp doanh số hồi phục như những lần trước đây.
- Giá trung bình nhà mới đã bán ở Mỹ cũng có dấu hiệu tạo đáy ở mức khoảng 500 nghìn USD/căn.
- Giá cũng vừa tăng nhẹ từ mức đáy 491,200 USD/căn hồi tháng 5, cho thấy nhu cầu người mua vẫn duy trì tốt.

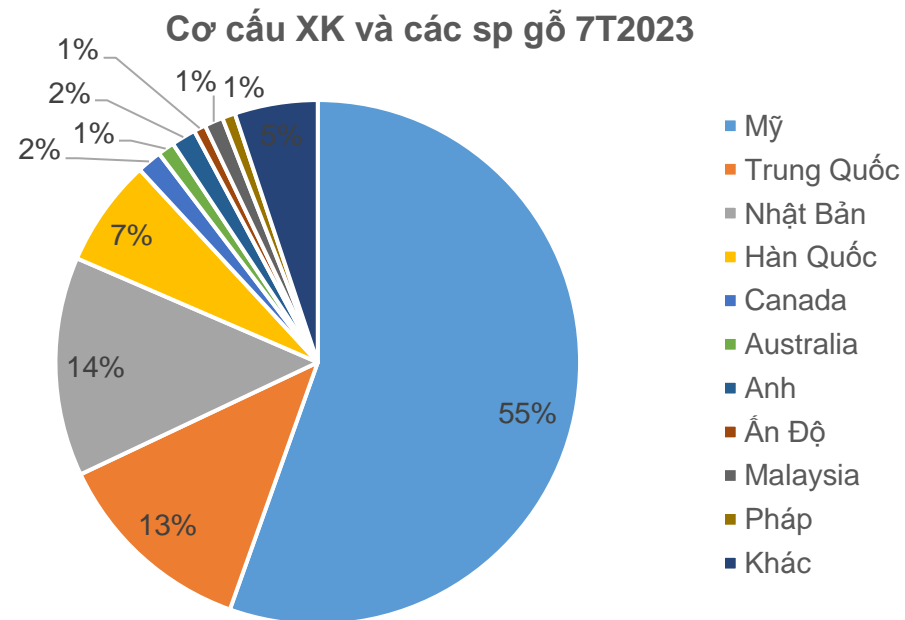
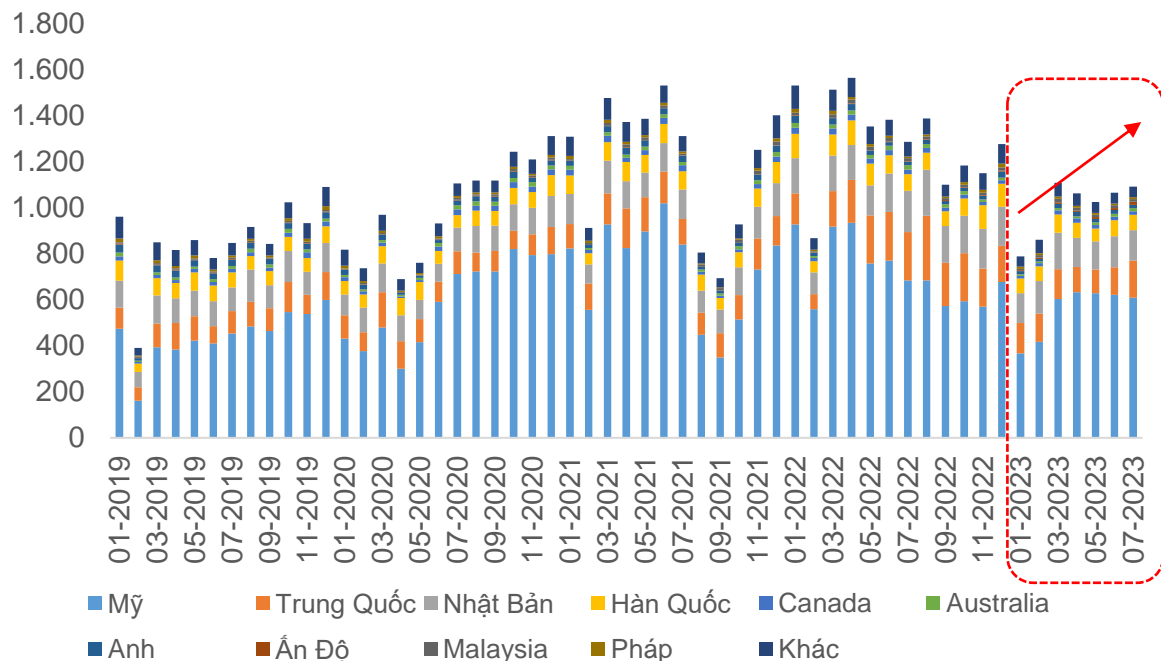


Nguồn: TradingEconomics, FredEconomic, YSVN

## 1.2. Mỹ là thị trường trọng tâm của VN trong XK đồ nội thất

- Giá trị XK gỗ và các sản phẩm từ gỗ của Việt Nam trong tháng 7 đạt 1,091 triệu USD (-15% YoY, +2% MoM). Dù 7T2023 giá trị XK đạt hơn 7 tỷ USD (-26% YoY), nhưng xu hướng hồi phục kéo dài liên tục từ tháng 1 tới nay.
- Đà hồi phục đến từ 2 thị trường chính là Mỹ và Trung Quốc
- Sản phẩm chính trong nhóm hàng hóa này là các mặt hàng nội thất gỗ.
- Ngoài 2 thị trường chính là Mỹ (55%) và Trung Quốc (13%) thì các thị trường còn lại vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục hoặc chỉ đang đi ngang.
- Tình hình xuất khẩu gỗ của Việt Nam khá tập trung vào các nước như Mỹ (chủ yếu), Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc. Do đó, việc tăng/giảm lãi suất Fed sẽ có tác động mạnh đến lĩnh vực này.

XK gỗ và các sản phẩm gỗ của VN (tr. USD)

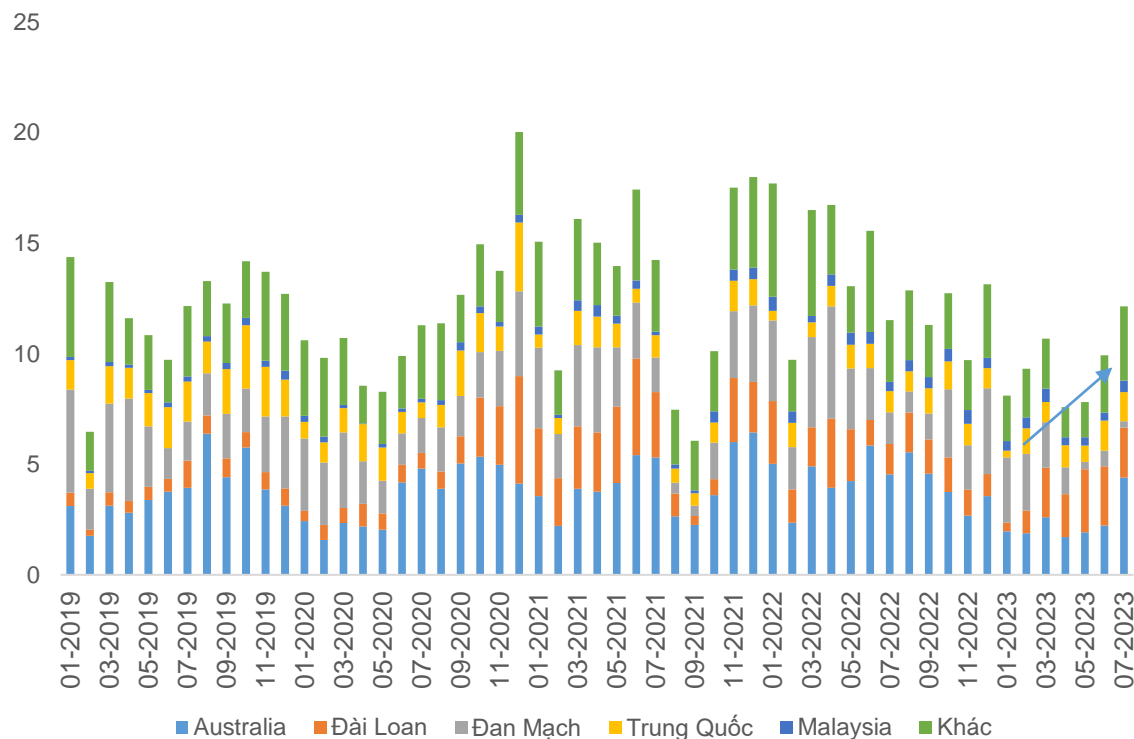


Nguồn: FiinGroup, YSVN

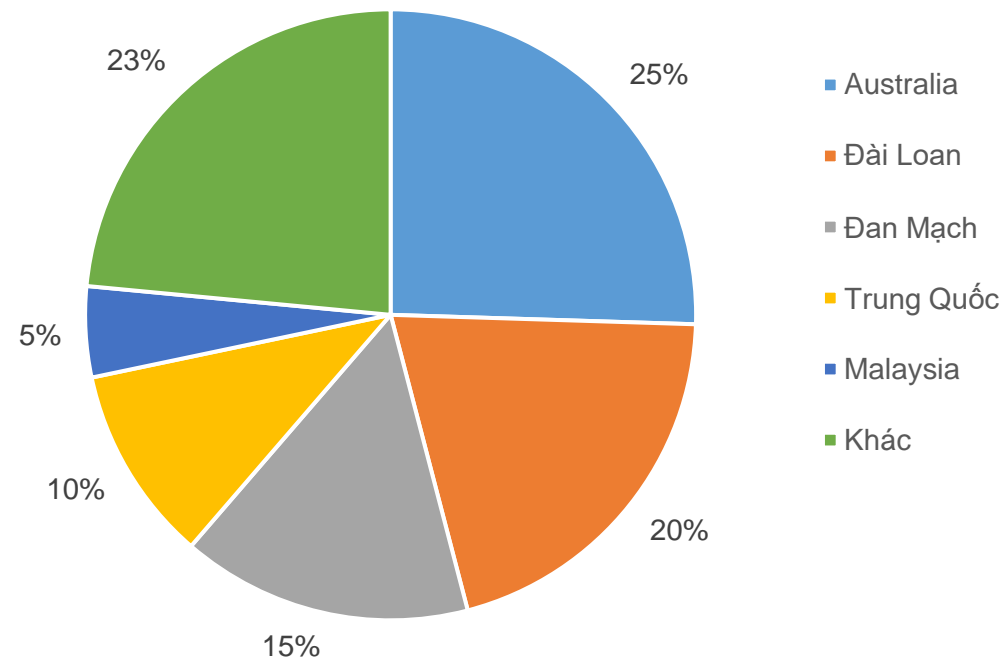
## 1.2. Mỹ là thị trường trọng tâm của VN trong XK đồ nội thất

- Đối với các mặt hàng đồ nội thất khác, dù giá trị xuất khẩu của Việt Nam và việc hồi phục bắt đầu trễ hơn (từ tháng 3/2023) nhưng có tốc độ nhanh hơn các mặt hàng gỗ. Trong tháng 7, giá trị XK nhóm này đạt 12 triệu USD (+5% YoY, +22% MoM).
- Cơ cấu XK nhóm hàng này đa dạng và phân bổ đều hơn hơn so với các sản phẩm từ gỗ.

XK nội thất khác gỗ của VN (tr. USD)



Cơ cấu XK nội thất khác gỗ 7T2023



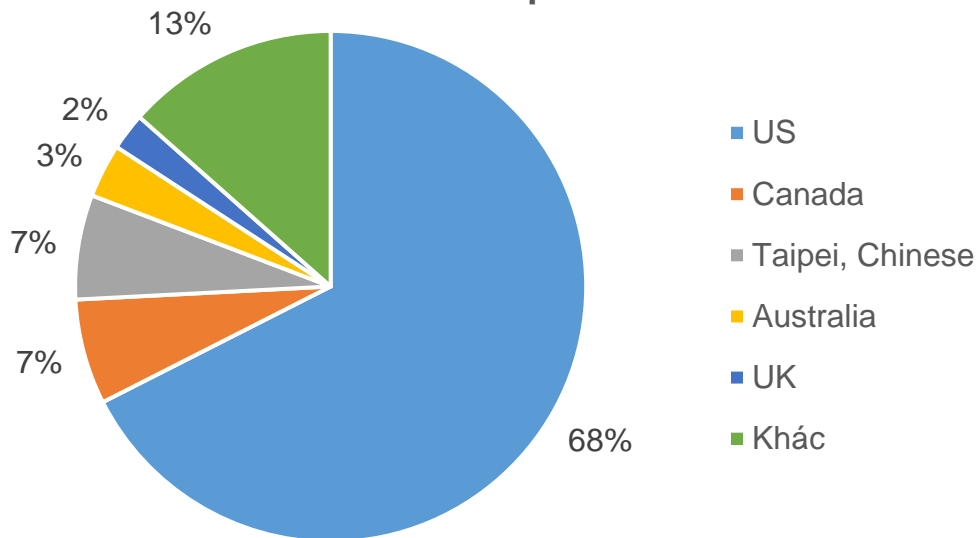
Nguồn: FiinGroup, YSVN



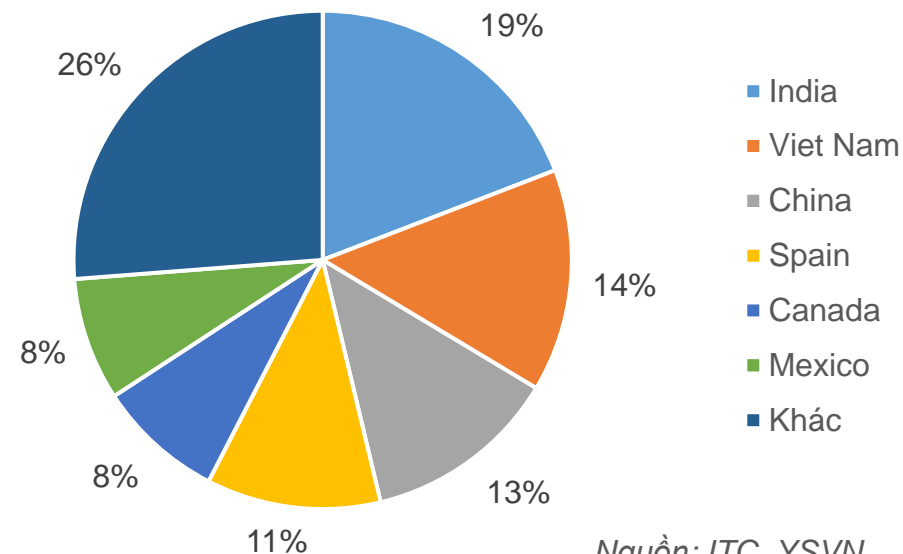
## 1.2. Mỹ là thị trường trọng tâm của VN trong XK đồ nội thất

- Đối với các sản phẩm xi măng – bê tông – đá nhân tạo, thị trường XK chính vẫn là Mỹ (chiếm 68% giá trị xuất khẩu). Do đó, tình hình hồi phục ở thị trường Mỹ cũng sẽ có tác động mạnh tới nhóm hàng này.
- Nước đứng thứ 2 sau Mỹ là Canada cũng có các tính chất thị trường BĐS giống Mỹ nên việc Fed tăng giảm lãi suất sẽ tác động mạnh đến khoảng 75% giá trị xuất khẩu nhóm này.
- Việt Nam cũng là đối tác xuất khẩu đứng thứ 2 vào Mỹ ở nhóm hàng này (14%), chỉ sau Ấn Độ (19%).
- Do cơ cấu nhập khẩu theo quốc gia ở mặt hàng này của Mỹ khá đồng đều nên Việt Nam cũng còn nhiều dư địa để tăng tỷ trọng xuất khẩu vào đây.

Cơ cấu VN XK các sản phẩm xi măng - bê tông - đá nhân tạo



Cơ cấu Mỹ NK các SP của xi măng - bê tông - đá nhân tạo



Nguồn: ITC, YSVN



## 1.3. Hỗ trợ từ yếu tố tỷ giá

- Việc tỷ giá USD/VND tăng gần đây kỳ vọng cũng là một sự hỗ trợ tốt cho các DN xuất khẩu sang Mỹ.
- Với tình hình khó khăn vĩ mô hiện tại, nhiều khả năng NHNN vẫn sẽ chọn cách giữ xu hướng lãi suất thấp, cố gắng giảm lãi suất cho vay, ít can thiệp đến tỷ giá nếu không có biến động quá mạnh.
- Giữ tỷ giá USD/VND như hiện tại cũng có lợi hơn trong bối cảnh đồng CNY của Trung Quốc đang liên tục mất giá giúp hàng hóa Trung Quốc rẻ hơn một cách đáng kể.

Tỷ giá USD/VND



Chỉ số US Dollar Index



Nguồn: Investing, YSVN

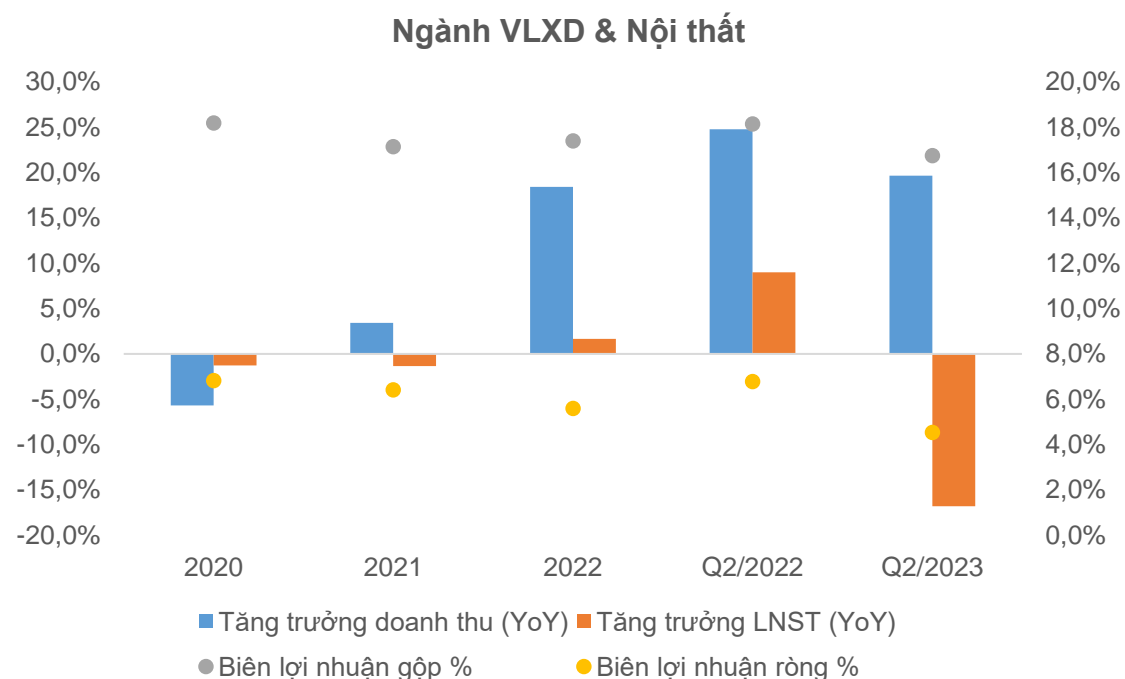
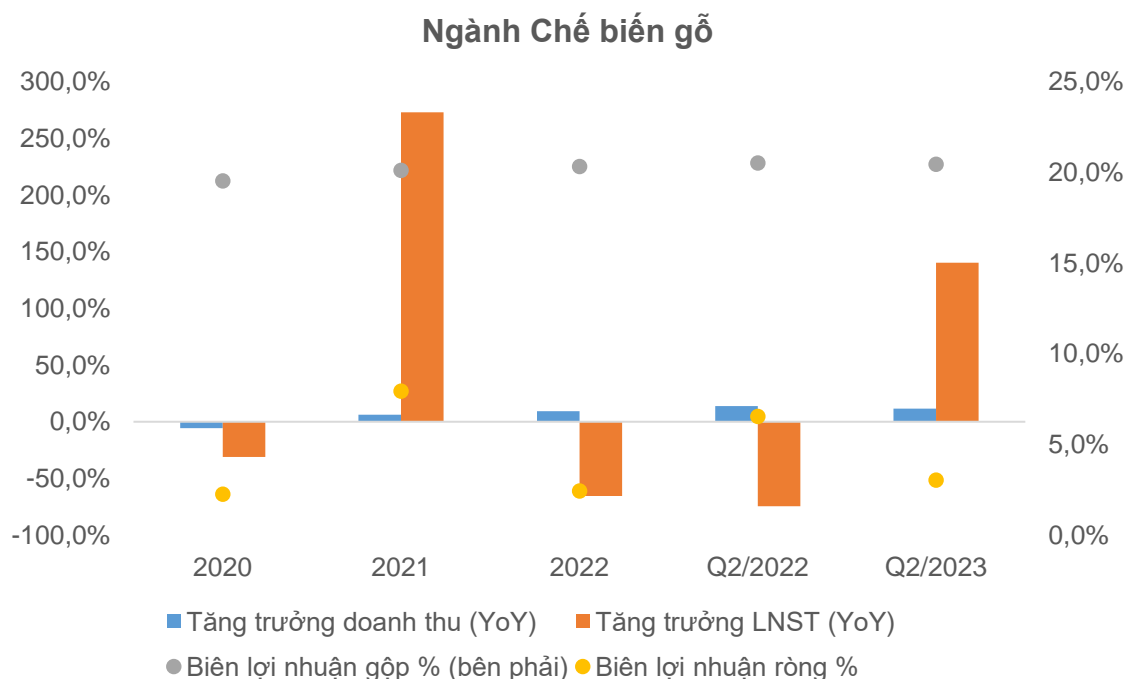
## KQKD các doanh nghiệp kỳ vọng tạo đáy và phục hồi

- KQKD kỳ vọng tạo đáy và phục hồi
- Định giá cổ phiếu hấp dẫn



## 2.1. KQKD kỳ vọng tụt đáy và phục hồi

- KQKD các DN gỗ trên sàn hầu như đều suy giảm trong Q2/2023 do bối cảnh kinh tế chung. Biên lãi gộp giảm xuống mức 20.5%
- Tuy nhiên, lợi nhuận ròng cả ngành tăng mạnh là do về số liệu, công ty DLG lỗ mạnh 362 tỷ trong Q2/2022 và thoát lỗ trong Q2 này nên số liệu bị ảnh hưởng. Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận các DN gỗ trên sàn đều suy giảm.
- Doanh thu ngành VLXD và nội thất Q2/2023 vẫn tăng 20% YoY nhưng lợi nhuận giảm 17% YoY do một số doanh nghiệp trong nước hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công giúp doanh thu bán VLXD tăng nhưng biên lợi nhuận giảm khiến LNST giảm.
- Biên lãi gộp thu hẹp xuống mức 16.8% (cùng kỳ 18.2%)

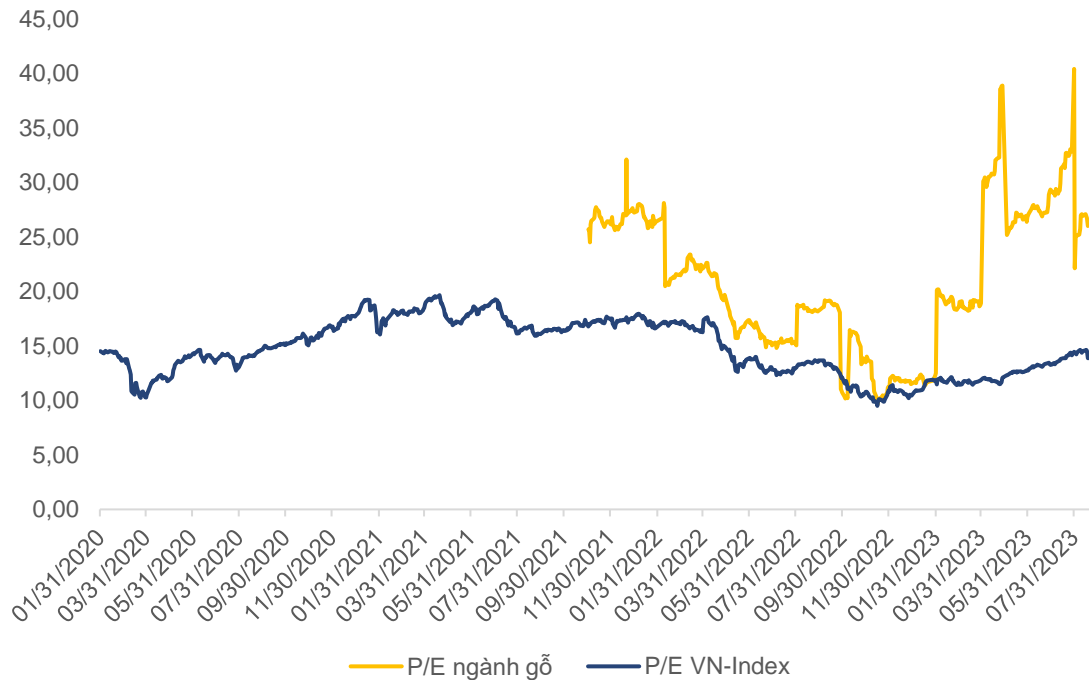


Nguồn: FiinGroup, YSVN

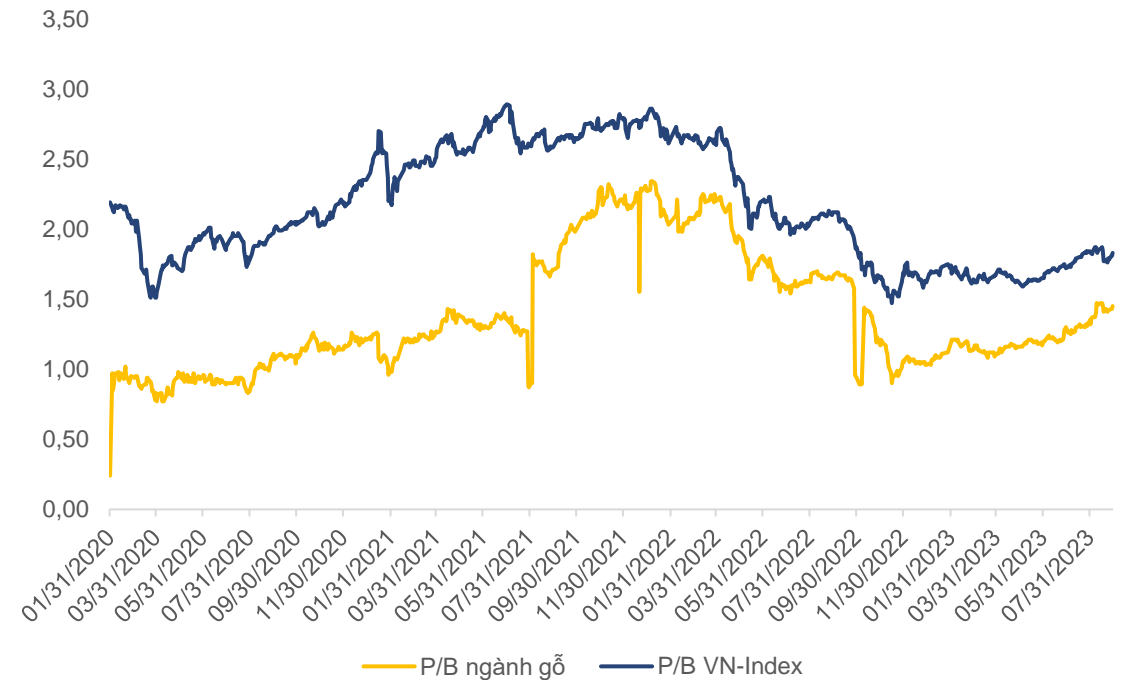
## 2.2. Định giá cổ phiếu ngành gỗ

- Mức định giá P/E của ngành hiện tại ở mức 26.3x lần do KQKD giảm mạnh khiến EPS suy giảm.
- Tuy nhiên, mức định giá P/B phản ánh trung thực hơn, hiện ở mức 1.5x, thấp hơn VN-Index (1.8x) và thấp hơn mức P/B trung bình giai đoạn 2021-2022.

P/E ngành gỗ



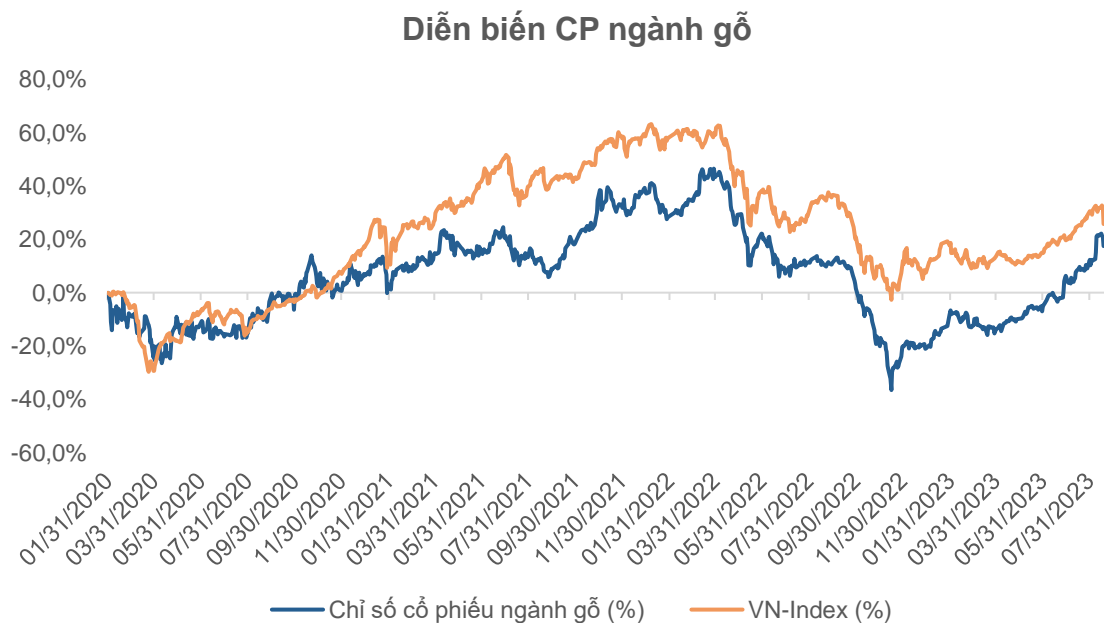
P/B ngành gỗ



Nguồn: FiinGroup, YSVN

## 2.2. Định giá cổ phiếu ngành gỗ

- Cổ phiếu ngành gỗ vẫn đang “under-perform” VN-Index
- Tính từ đầu năm 2020, chỉ số CP ngành này tăng 19% trong khi VN-Index tăng được 30%.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

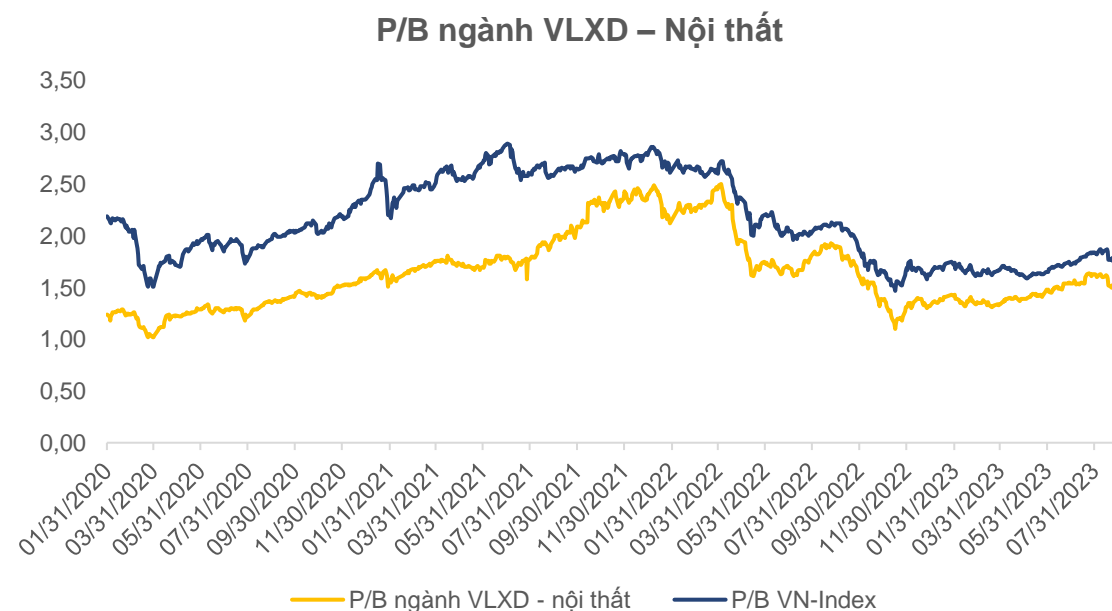
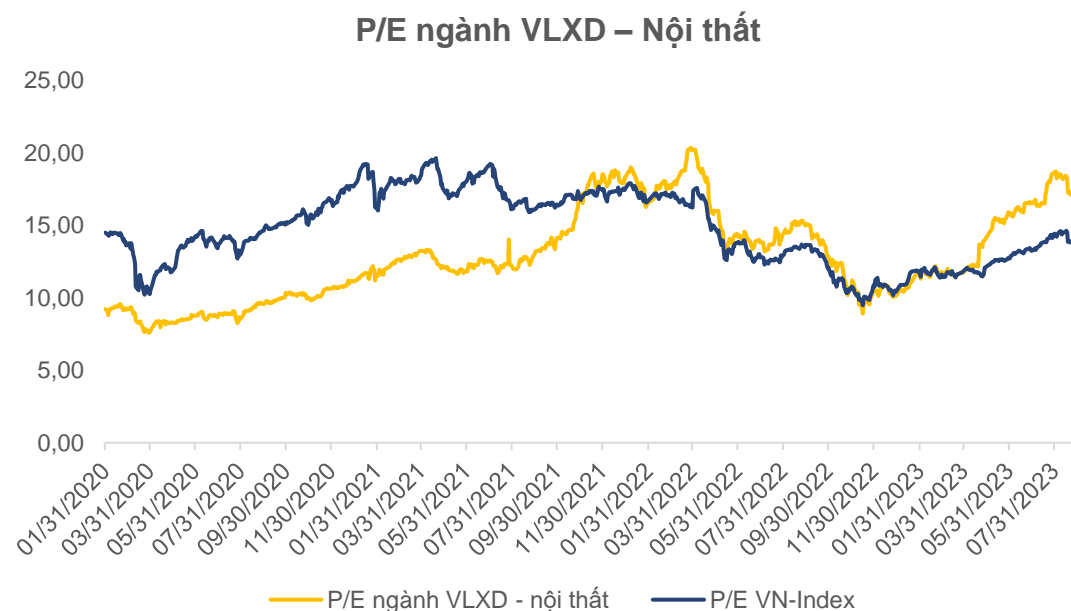
- Khối ngoại bắt đầu mua ròng mạnh nhóm này từ tháng 3/2023, giá trị mua ròng lũy kế đến nay khoảng 250 tỷ đồng.
- Tính từ đầu 2020, khối ngoại đã chính thức mua ròng 11 tỷ đồng nhóm CP ngành này.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

## 2.3. Định giá cổ phiếu ngành VLXD – Nội thất

- Mức định giá P/E của ngành hiện tại ở mức 17.8x lần do KQKD giảm mạnh khiến EPS suy giảm.
- Tuy nhiên, mức định giá P/B phản ánh trung thực hơn, hiện ở mức 1.6x, thấp hơn VN-Index (1.8x) và thấp hơn mức P/B trong cả 2 năm 2021-2022.



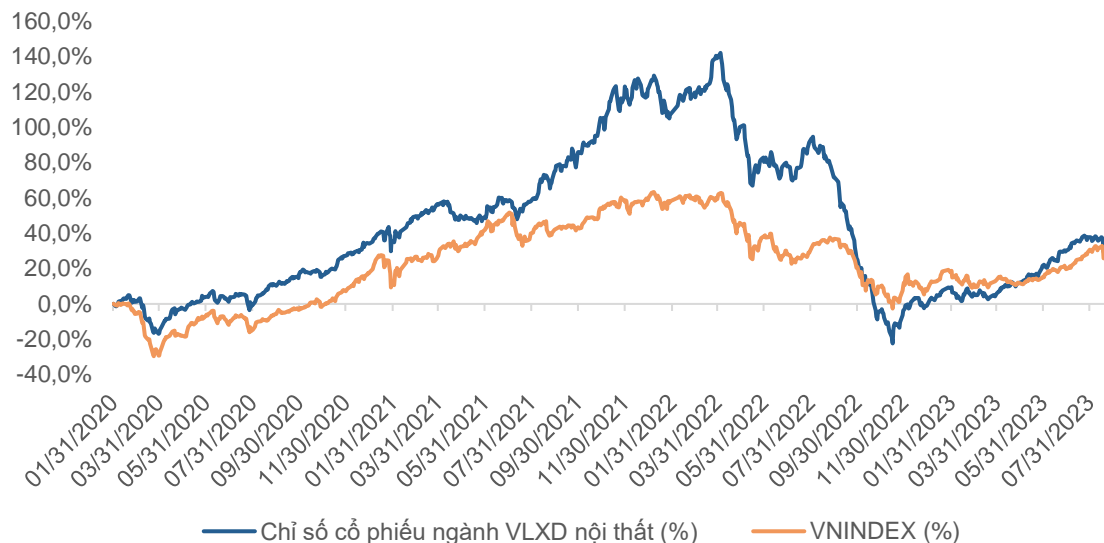
Nguồn: FiinGroup, YSVN

## 2.3. Định giá cổ phiếu ngành VLXD – Nội thất

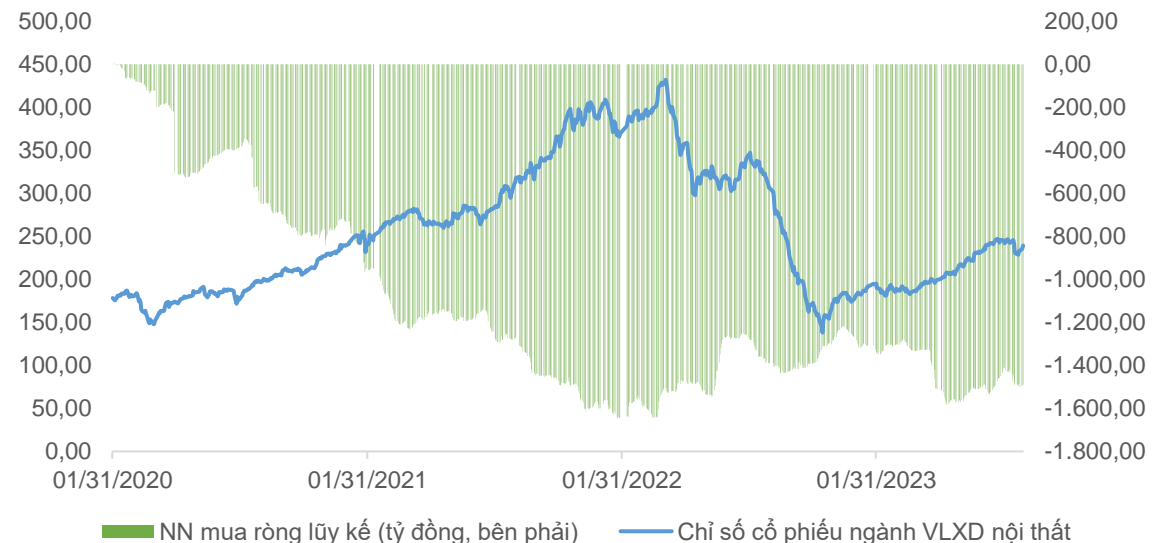
- Cổ phiếu ngành VLXD – Nội thất đang có mức tăng trưởng từ đầu 2020 đến nay tương đương VN-Index.
- Chúng tôi cho rằng đà suy giảm của các DN xuất khẩu được bù đắp bởi các DN trong nước hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công.

- Khối ngoại vẫn đang bán ròng mạnh nhóm cổ phiếu ngành này tính từ đầu năm 2020 đến nay. Chúng tôi cho rằng đà bán ròng chủ yếu đến từ nhóm CP đã tăng giá mạnh với câu chuyện đầu tư công.
- Tuy nhiên, xu hướng mua ròng rõ đã có từ tháng 5/2023.

Diễn biến CP ngành VLXD – Nội thất



Giao dịch khối ngoại CP ngành VLXD – Nội thất



Nguồn: FiinGroup, YSVN



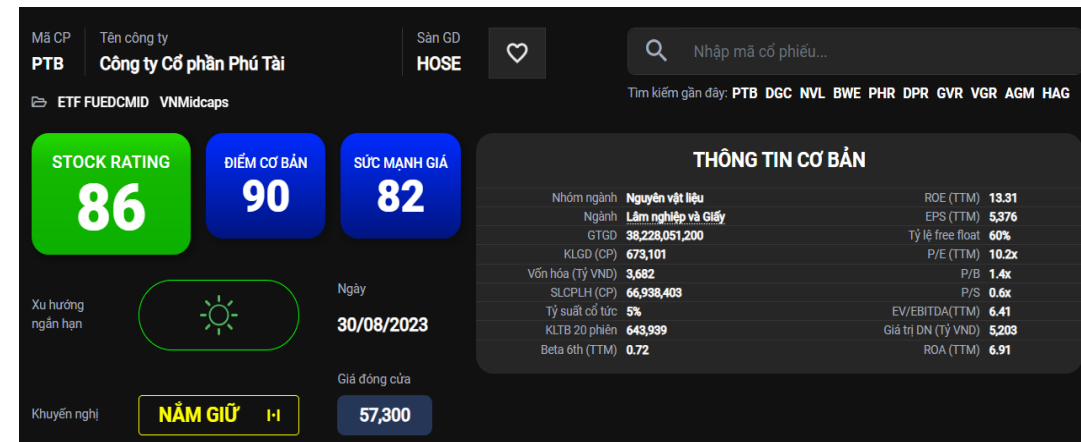
# CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI



- **PTB:** Kỳ vọng nhu cầu tại Mỹ phục hồi + Nhà máy mới tăng 40% công suất
- **VCS:** Kỳ vọng nhu cầu tại Mỹ phục hồi + Nâng cao năng lực sản xuất

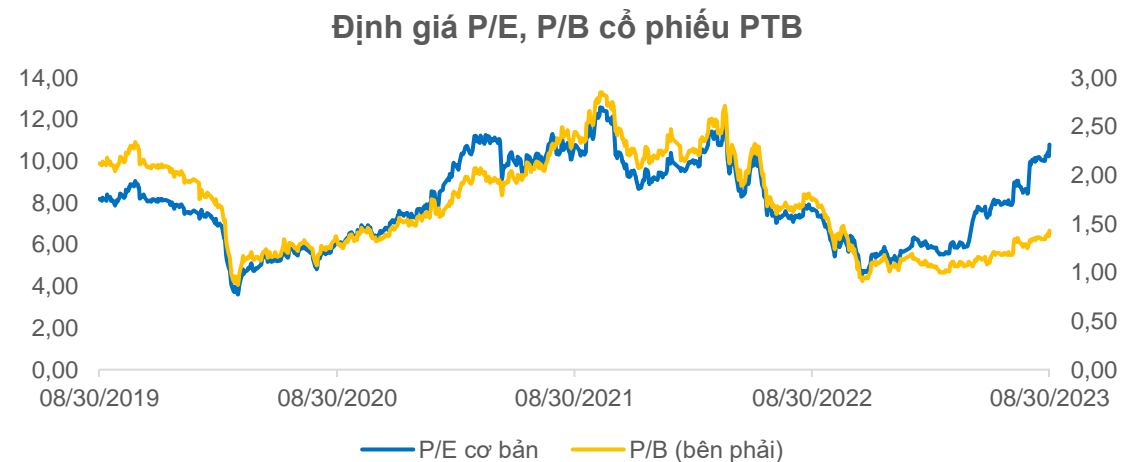
## Công ty Cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)

- Q2/2023, PTB ghi nhận doanh thu 1,474 tỷ đồng (-22% YoY), LNST 106 tỷ đồng (-33% YoY). Lũy kế 6T2023, PTB ghi nhận doanh thu 2,883 tỷ đồng (-20% YoY), LNST 164 tỷ đồng (-44% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 cũng giảm nhẹ xuống 22.2% (cùng kỳ 25.0%) do chi phí giá vốn giảm chậm hơn doanh thu. Doanh thu sụt giảm mạnh do thiếu hụt đơn hàng gỗ, đặc biệt ở thị trường Mỹ. Lợi nhuận giảm còn do chi phí lãi vay tăng 14% YoY.
- Cuối Q2/2023, tổng vay nợ của PTB ở mức 1,696 tỷ đồng (-14% YoY). Tỷ lệ nợ vay/VCSH duy trì ở mức an toàn 0.6x lần.



## Kỳ vọng nhu cầu tại Mỹ phục hồi + Nhà máy mới tăng 40% công suất

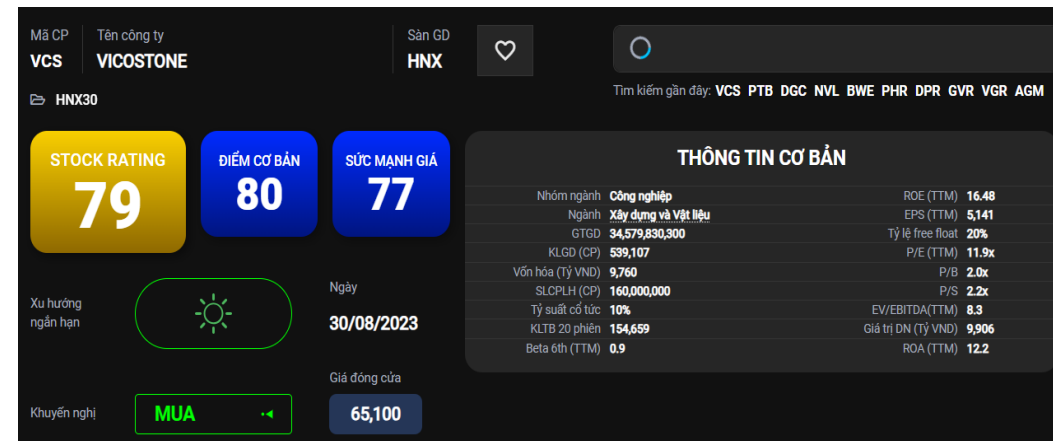
- PTB có 3 mảng kinh doanh chính: gỗ, đá nhân tạo, xe Toyota, với tỷ doanh doanh thu và lợi nhuận lần lượt là (51%, 30%, 15%) và (57%, 27%, 3%).
- Triển vọng về thị trường nhà ở tại Mỹ hồi phục sẽ khiến cho mảng đá thạch anh và mảng gỗ xuất khẩu có khả năng quay lại đà tích cực. Kể từ Q1/2023 PTB đã mở rộng mạng lưới khách hàng cho các sản phẩm đá thạch anh tại thị trường Mỹ và mang lại doanh thu tăng trưởng tích cực.
- Nhà máy sản xuất đá thạch anh giai đoạn 2 có thể đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, nâng tổng công suất lên 630, 000 m2/năm (+40%).
- PTB đang giao dịch tại mức P/B 1.4x lần, thấp tương đương trong COVID.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

## Công ty cổ phần VICOSTONE (HNX: VCS)

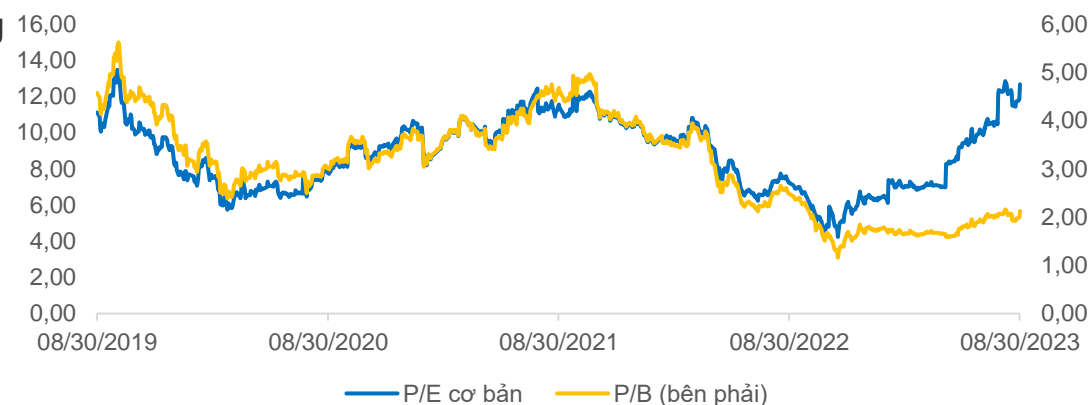
- Q2/2023, VCS ghi nhận doanh thu đạt 1,137 tỷ đồng (-34% YoY), LNST đạt 224 tỷ đồng (-39% YoY). Lũy kế 6T2023, doanh thu ghi nhận 2,171 tỷ đồng (-35% YoY), LNST 414 tỷ đồng (-44% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp co lại còn 27.8% (cùng kỳ 31.0%) do nhu cầu sụt giảm mạnh từ thị trường Mỹ và cạnh tranh với các nhà sản xuất đến từ Trung Quốc. Ngoài ra, các chi phí cũng đồng loạt giảm, chi phí tài chính giảm 43%, chi phí bán hàng giảm 38% và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 2%.
- Điểm tích cực là cơ cấu tài chính VCS khá lành mạnh, cuối Q2/2023 tổng vay nợ của VCS ở mức 1,382 tỷ đồng (-5% YoY). Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức thấp 0.3x lần.



## Kỳ vọng nhu cầu tại Mỹ phục hồi + Nâng cao năng lực sản xuất

- Mỹ chiếm 70% doanh thu xuất khẩu của VCS. Triển vọng từ thị trường nhà ở tại Mỹ tích cực sẽ khiến mảng đá thạch anh, gạch ốp lát của VCS tăng trưởng trở lại. Hiện VCS chỉ đang hoạt động ở 50% công suất.
- Việc nhận chuyển nhượng nhà máy nhựa Polyester từ Phenikaa sẽ giúp VCS tự chủ về nguồn nguyên vật liệu sản xuất, nâng cao biên lợi nhuận.
- VCS đang tiếp tục thực hiện dự án nâng cao năng lực sản xuất và đầu tư vào chất lượng sản phẩm nhằm đáp ứng các điều kiện của đối tác mua hàng, tạo tiềm năng tăng trưởng trong trung dài hạn.
- VCS đang được giao dịch tại P/B 2.2x lần, mức rất thấp so với 4 năm qua.

Định giá P/E, P/B cổ phiếu VCS



Nguồn: FiinGroup, YSVN

# Liên hệ

---

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân**

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

## Global Disclaimer

---

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.