

BÁO CÁO NGÀNH XI MĂNG

Tháng 04/2025

Cải tiến công nghệ giúp cắt giảm chi phí đồng thời phát triển bền vững

“...Ngành Xi măng Việt Nam đang trong giai đoạn bão hòa với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ sụt giảm và áp lực cạnh tranh về giá gay gắt. Điều này khiến các doanh nghiệp trong ngành buộc phải cải tiến công nghệ sản xuất để giảm chi phí thông qua sử dụng nguyên liệu thay thế và đầu tư công trình phụ trợ. Các tiêu chuẩn sản xuất cũng ngày càng khắt khe hơn nhằm giảm phát thải ra môi trường do sản xuất xi măng là một trong những ngành gây ô nhiễm hàng đầu. Trong dài hạn, ngành xi măng dự kiến tăng trưởng chậm trong bối cảnh tình trạng dư cung tiếp diễn và hoạt động xuất khẩu không có tính bền vững...”

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên phân tích

Email: thanhtd@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Thị Kim Chi

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

MỤC LỤC

A. NGÀNH XI MĂNG THẾ GIỚI.....	- 2 -
I. Quá trình hình thành & phát triển ngành xi măng thế giới	- 3 -
II. Chuỗi giá trị ngành xi măng thế giới	- 6 -
III. Tình hình cung cầu ngành xi măng thế giới.....	- 16 -
B. NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM.....	- 21 -
I. Quá trình hình thành & phát triển ngành xi măng Việt Nam.....	- 21 -
II. Chuỗi giá trị ngành xi măng Việt Nam.....	- 23 -
III. Tình hình cung cầu ngành xi măng Việt Nam.....	- 34 -
IV. Môi trường kinh doanh ngành xi măng Việt Nam	- 35 -
V. Môi trường cạnh tranh ngành xi măng Việt Nam.....	- 37 -
C. TRIỂN VỌNG NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM	- 39 -
I. Tiềm năng tăng trưởng ngành xi măng	- 39 -
II. Khuyến nghị và rủi ro đầu tư vào ngành	- 44 -
D. CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH.....	- 46 -
I. Quy mô các doanh nghiệp ngành xi măng	- 46 -
II. Cập nhật kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp niêm yết	- 46 -
III. Cập nhật thông tin một số doanh nghiệp niêm yết nổi bật.....	- 51 -
1. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Hà Tiên (HSX: HT1)	- 51 -
2. Công ty cổ phần Xi măng Bim Sơn (HNX: BCC).....	- 52 -
3. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Bút Sơn (HNX: BTS)	- 55 -
4. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Hoàng Mai (HNX: HOM).....	- 57 -
5. Công ty cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (HNX: CLH).....	- 59 -
E. PHỤ LỤC	- 62 -

TIÊU ĐIỂM

NGÀNH XI MĂNG THẾ GIỚI

Ngành xi măng thế giới hiện nay đang trong giai đoạn bão hòa với tốc độ tăng trưởng kép sản lượng sản xuất và tiêu thụ sụt giảm, chỉ đạt lần lượt 1,51%/năm và 1,43%/năm trong giai đoạn 2010 – 2023 so với 6,11%/năm và 6,10%/năm trong giai đoạn 1997 – 2010.

Sản xuất và tiêu thụ xi măng thế giới tập trung tại khu vực Châu Á. Tổng sản lượng của khu vực Châu Á ước chiếm lần lượt 80,5% tỷ trọng sản xuất và 82,1% tỷ trọng tiêu thụ xi măng thế giới năm 2023. Trong đó, Trung Quốc là quốc gia dẫn đầu, chiếm hơn 50% sản lượng sản xuất và tiêu thụ toàn cầu.

Áp lực cạnh tranh gay gắt thúc đẩy cải tiến công nghệ và phát triển bền vững. Nhu cầu bão hòa đã thúc đẩy các doanh nghiệp trong ngành cải tiến công nghệ sản xuất để cắt giảm chi phí, đồng thời thực hiện các mục tiêu về phát triển bền vững thông qua việc sử dụng nguyên liệu thay thế và lắp đặt các công trình phụ trợ.

Trong giai đoạn 2023 – 2030F, dự kiến nhu cầu xi măng thế giới ảm đạm do tác động từ Trung Quốc. Nhu cầu tiêu thụ toàn cầu dự kiến kém khả quan do xu hướng cắt giảm sử dụng xi măng tại Trung Quốc. Kỳ vọng mức giảm trên được bù đắp một phần nhờ các chính sách kích thích kinh tế, tăng trưởng dân số và tốc độ đô thị hóa cao tại các quốc gia đang phát triển, đặc biệt là khu vực Ấn Độ và Đông Nam Á.

NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM

Ngành xi măng Việt Nam đang trong giai đoạn bão hòa. Tốc độ tăng trưởng kép tiêu thụ và sản xuất giai đoạn 2010 – 2023 chỉ đạt lần lượt 1,6%/năm và 5,1%/năm, thấp hơn đáng kể so với mức 16,0%/năm và 16,1%/năm của giai đoạn 1997 – 2010 trước đó.

Chính phủ dần siết chặt các quy định quản lý đối với ngành xi măng. Các rào cản pháp lý gia nhập ngành xi măng ngày càng gia tăng nhằm giảm áp lực cạnh tranh, trong đó tập trung vào giới hạn công suất xi măng được phép đầu tư trong từng giai đoạn, các tiêu chuẩn sản xuất khắt khe cùng các loại thuế, phí môi trường.

Dự báo trong giai đoạn 2024 – 2030F, tăng trưởng nhu cầu xi măng nội địa dự kiến đạt 2,38%/năm nhờ triển vọng xây dựng nhà ở trong nước tích cực. Hoạt động xuất khẩu dự kiến kém khả quan với tốc độ tăng trưởng kép ước đạt -1,7%/năm do tác động tiêu cực từ thị trường Trung Quốc cùng nhiều quốc gia áp thuế tự vệ.

Giá than thế giới và nội địa dự kiến biến động ngược chiều trong dài hạn. Giá than Newcastle dự kiến giảm trong giai đoạn 2024 – 2030F do xu hướng sử dụng năng lượng tái tạo ngày càng phát triển. Trái lại, giá than nội địa lại có xu hướng tăng dần qua các năm do khai thác xuống sâu làm gia tăng chi phí

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ VÀO NGÀNH

► Trong ngắn hạn (dưới 12 tháng) – **KÉM KHẢ QUAN**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** trong ngắn hạn do: **(1)** Tiêu thụ nội địa năm 2025 dự kiến phục hồi chậm do khung pháp lý bất động sản mới kỳ vọng chỉ bắt đầu có tác dụng kể từ 2H2025 **(2)** Nhu cầu xuất khẩu xi măng năm 2025 dự kiến tiếp tục sụt giảm khi các mức thuế duy trì ở mức cao và áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng **(3)** Giá than dự kiến tiếp tục hạ nhiệt nhưng vẫn neo cao so với bình quân 5 năm gần nhất.

► Trong trung và dài hạn (2 – 5 năm và trên 5 năm) – **TRUNG LẬP**

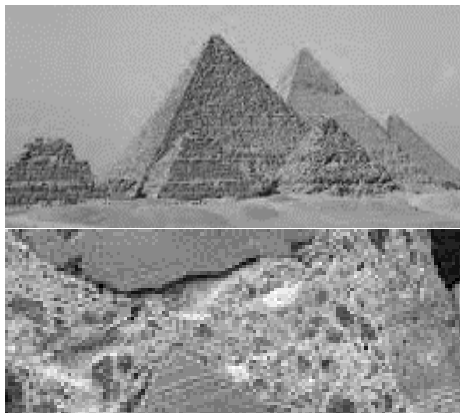
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** trong trung và dài hạn khi giá than nhập khẩu dự báo tiếp tục điều chỉnh giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành. Nhu cầu tiêu thụ xi măng toàn quốc dự kiến tăng chậm qua các năm do tiêu thụ nội địa kỳ vọng khả quan từ động lực phát triển xây dựng nhà ở trong nước trong khi hoạt động xuất khẩu kém hiệu quả và không có tính bền vững.

A. NGÀNH XI MĂNG THẾ GIỚI

I. Quá trình hình thành & phát triển ngành xi măng thế giới

1. Giai đoạn trước năm 1824: Sản xuất thủ công với năng suất và hiệu quả thấp

Ảnh 1: Kim tự tháp Giza (trên) và bê tông xi măng La Mã cổ (dưới)



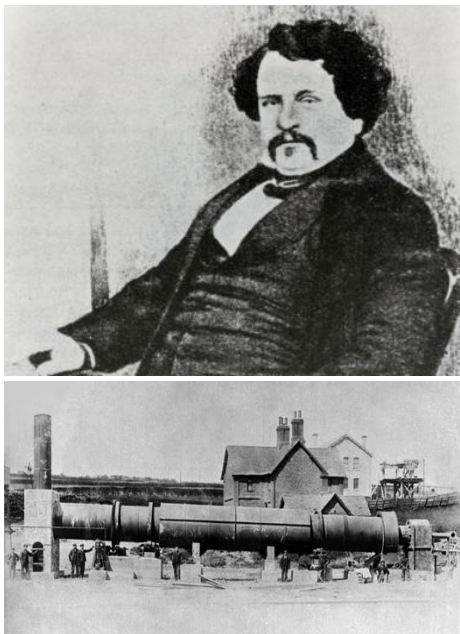
Ngành xi măng có lịch sử lâu đời với nguồn gốc bắt đầu từ các nền văn minh Ai Cập và La Mã cổ đại. Mẫu xi măng đầu tiên được ghi nhận vào khoảng những năm 2.600 TCN được sử dụng bởi người Ai Cập cổ để xây dựng nên đại công trình Quần thể Kim tự tháp Giza. Các phiến đá được kết dính bằng hỗn hợp nguyên liệu bao gồm: đá vôi, thạch cao, cát, tro và bùn trộn với nước, sau đó được hong khô tự nhiên để đông cứng. Tuy nhiên, loại xi măng sơ khai này lại có tính phi thủy lực (bị phân rã dưới tác động của nước) khiến độ bền thấp và kém khả dụng dụng tại các môi trường độ ẩm cao. Tới năm 200 TCN tại La Mã cổ, bằng việc nghiền đá vôi cùng với pozzolan – một loại tro nóng từ việc phun trào của các dãy núi lửa lân cận, người ta phát hiện hỗn hợp này vừa có tính chất đông cứng tự nhiên lại không bị ăn mòn dưới tác động của nước, từ đó khai sinh ra xi măng thủy lực (không bị phân rã dưới tác động của nước).

Người La Mã gọi hợp chất này là “opus caementium” (tức chất kết dính của người La Mã), là tiền thân của thuật ngữ xi măng ngày nay (Tiếng Anh: “cement”). Mặc dù vậy, xi măng sản xuất trong giai đoạn này hoàn toàn bằng phương pháp thủ công và phối trộn nhiều loại nguyên liệu ngẫu nhiên khiến chất lượng đầu ra thấp, thiếu tính ổn định, cường độ chịu lực kém và chưa thể sản xuất với khối lượng lớn.

2. Giai đoạn 1824 – 2010: Tăng trưởng nóng nhờ công nghiệp hóa sản xuất

► Giai đoạn 1824 – 1890: Nền móng của ngành xi măng hiện đại được hình thành

Ảnh 2: Joseph Aspdin (trên) và lò quay xi măng đầu tiên ở Anh (dưới)

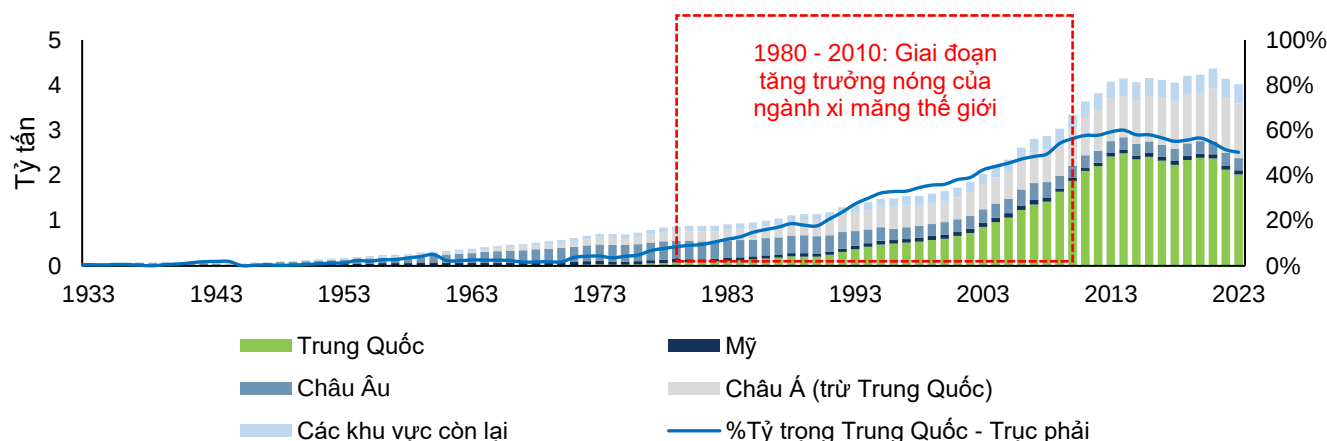


Tình trạng sản xuất xi măng thủ công kết thúc vào khoảng giữa thế kỷ 18 nhờ cuộc Cách mạng Công nghiệp diễn ra tại Anh. Theo đó, ngành xi măng được công nghiệp hóa nhờ ứng dụng công nghệ sản xuất mới cùng với máy móc có hiệu suất cao giúp ngành phát triển nhanh cả về quy mô và sản lượng tiêu thụ. Trong đó, hai phát minh mang tính “đặt nền móng” cho ngành xi măng hiện đại ngày nay bao gồm **(1) sự ra đời của xi măng Portland (pốc-lăng)** được phát hiện bởi thợ gạch người Anh Joseph Aspdin vào năm 1824 từ việc nung nóng và nghiền hỗn hợp đá vôi, đất sét; loại xi măng này có độ ổn định và độ bền cao hơn bất kỳ loại xi măng nào trước đó và được sản xuất rộng rãi nhờ nguồn nguyên liệu tự nhiên dồi dào và **(2) công nghệ lò quay xi măng** lần đầu được đăng ký bằng sáng chế và ứng dụng tại Anh vào năm 1877 bởi kỹ sư Thomas Crampton. Tuy nhiên, tất cả các lò quay tại Anh vào thời điểm đó đều kém hiệu quả do sử dụng lửa gas để nung đá vôi và đất sét gây thất thoát quá nhiều nhiệt khiến clinker thành phẩm có chất lượng kém và không thể dùng để nghiền xi măng. Phải tới năm 1890 công nghệ này mới được áp dụng thành công tại Pennsylvania, Mỹ nhờ chuyển sang sử dụng than đá cùng với việc thêm thạch cao trong quá trình nghiền xi măng giúp đảm bảo tính ổn định của sản phẩm đầu ra.

► **Giai đoạn 1890 – 2010: Ngành tăng trưởng nóng với động lực chính đến từ Trung Quốc**

Từ đây, ngành xi măng thế giới tiến vào chu kỳ tăng trưởng khi sản lượng sản xuất toàn cầu đã tăng mạnh từ 60 triệu tấn vào những năm 1900 lên tới 3,3 tỷ tấn vào năm 2010. Trong đó, từ năm 1980 đến năm 2010 là giai đoạn tăng trưởng nóng của ngành với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) sản lượng sản xuất xi măng thế giới đạt 4,5%/năm. Mức tăng trưởng vượt bậc này chủ yếu đến từ Trung Quốc khi nước này đẩy mạnh công nghiệp hóa sản xuất xi măng cùng với gia tăng dân số quá mức khiến nhu cầu xây dựng nhà ở, cơ sở hạ tầng và tiêu thụ vật liệu xây dựng tăng cao. Theo đó, Trung Quốc với tốc độ CAGR đạt 11,0%/năm trong giai đoạn 1980 – 2010 đã dần thay thế Mỹ, Nga và Nhật Bản để trở thành quốc gia sản xuất xi măng lớn nhất thế giới. Kết thúc năm 2023, sản lượng xi măng sản xuất tại Trung Quốc đạt 2,1 tỷ tấn, chiếm 51% sản lượng toàn cầu.

Biểu đồ 1: Sản lượng sản xuất xi măng thế giới giai đoạn 1933 - 2023

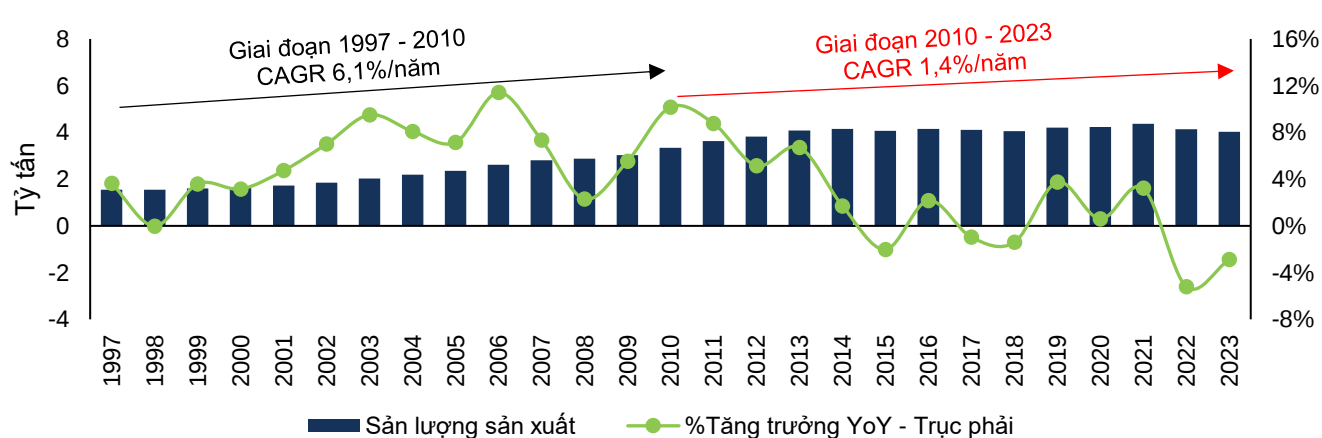


Nguồn: Cục Khảo sát Địa chất Mỹ (USGS – United States Geological Survey), FPTS Tổng hợp

Bên cạnh Trung Quốc, hoạt động sản xuất xi măng tại các quốc gia Châu Á khác như Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam cũng đạt mức tăng trưởng đáng kể trong giai đoạn này. Theo đó, sản lượng của khu vực Châu Á (ngoại trừ Trung Quốc) đã tăng từ 210 triệu tấn lên 797 triệu tấn kể từ năm 1980 đến năm 2010, tương đương mức tăng trưởng CAGR đạt 4,5%/năm.

3. Giai đoạn 2010 – nay: Ngành bão hòa do dư thừa nguồn cung trầm trọng

Biểu đồ 2: Sản lượng sản xuất và tăng trưởng của ngành xi măng thế giới giai đoạn 1997 – 2023



Nguồn: USGS, FPTS Tổng hợp

Ngành xi măng thế giới tiến vào giai đoạn bão hòa kể từ năm 2010 khi công suất thiết kế vượt quá nhu cầu tiêu thụ hàng năm. Đối với tình trạng dư cung, Trung Quốc là quốc gia đóng góp chính vào bối cảnh trên khi đưa ra nhiều chính sách thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế quá nóng hậu khủng hoảng tài chính năm 2008 dẫn tới bong bóng bất động sản diễn ra trong giai đoạn 2010 – 2015. Nhu cầu sở hữu và xây dựng nhà ở tăng cao đã kéo theo nhiều nhà máy xi măng được thành lập trong giai đoạn này tại Trung Quốc. Theo đó, công suất thiết kế của ngành xi măng thế giới tiếp tục tăng từ 4,4 tỷ tấn/năm lên 7,5 tỷ tấn/năm trong giai đoạn 2010 – 2023, tương đương với mức CAGR đạt 4,3%/năm. Trái lại, nhu cầu tiêu thụ xi măng thế giới trong giai đoạn 2010 – 2023 chỉ từ 3,2 – 4,1 tỷ tấn/năm, tương đương tốc độ CAGR đạt 1,5%/năm khi đầu tư hạ tầng tại nhiều quốc gia sụt giảm do nợ công tăng cao cùng hoạt động xây dựng gặp nhiều khó khăn tại một số nước tiêu thụ xi măng hàng đầu như Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 và thị trường bất động sản trầm lắng. So sánh giữa hai giai đoạn từ 1997 – 2010 và 2010 – 2023, tốc độ CAGR của sản lượng sản xuất giai đoạn 1997 – 2010 lên đến 6,1%/năm trong khi giai đoạn 2010 – 2023 chỉ đạt 1,4%/năm do chịu tác động tiêu cực từ việc gia tăng công suất quá mức trong bối cảnh nhu cầu tăng chậm.

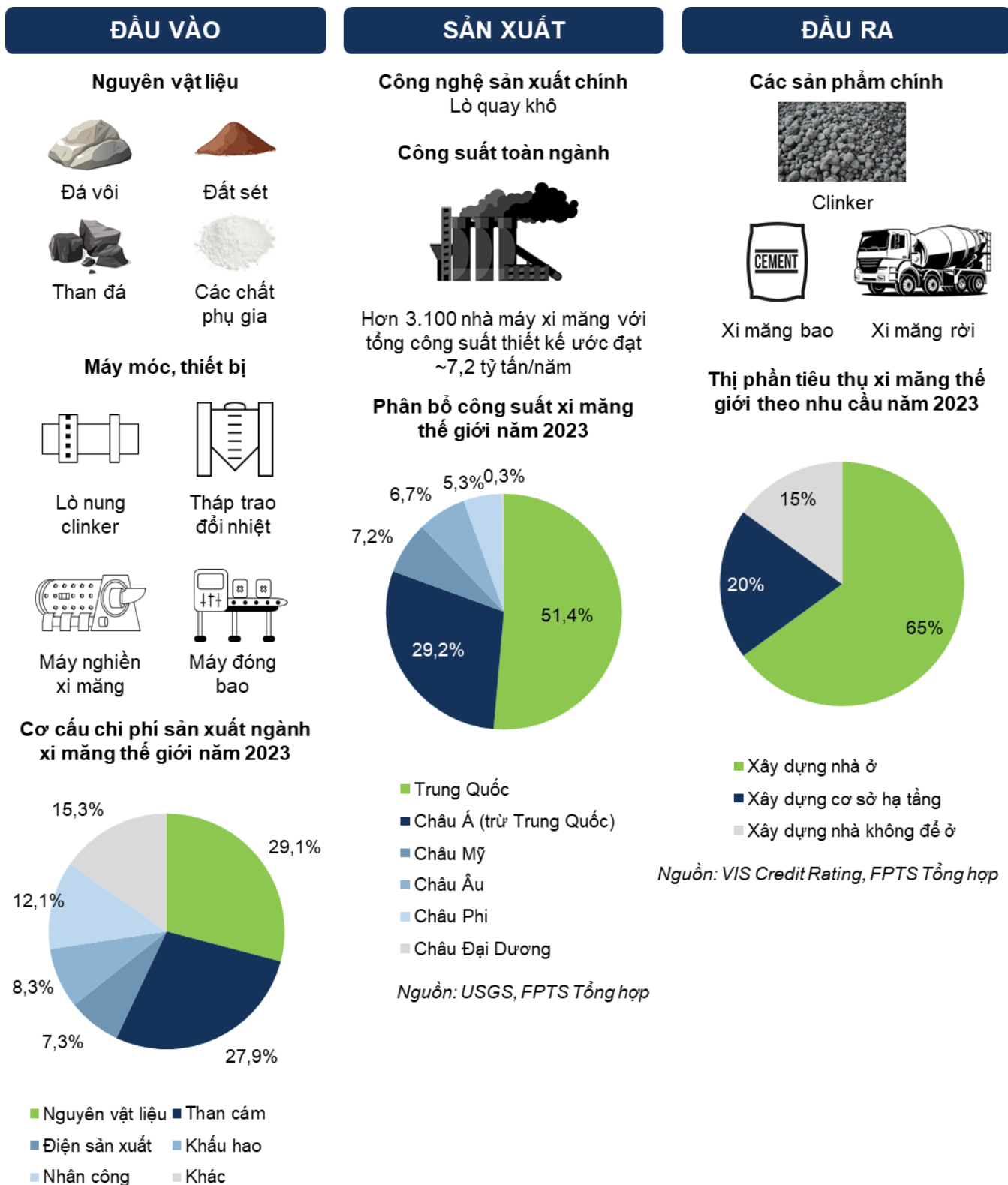
Ảnh 3: Nhà máy xi măng công nghệ cũ bị phá dỡ tại Trung Quốc



Dư thừa công suất còn gây tác động xấu tới môi trường khi xi măng là một trong những ngành gây ô nhiễm không khí hàng đầu thế giới. Để giảm thiểu tình trạng trên, chính phủ nhiều quốc gia đã có những biện pháp can thiệp nhằm kiểm soát nguồn cung xi măng như cho dừng hoạt động các lò quay sử dụng công nghệ cũ hoặc giới hạn công suất sản xuất của các nhà máy xi măng mới. Trong đó, nổi bật nhất là chính sách “*Chiến dịch vì bầu trời xanh*” được chính phủ Trung Quốc đưa ra vào năm 2018 với mục tiêu cắt giảm lượng khí CO₂ phát thải từ các ngành công nghiệp sản xuất chính, trong đó có ngành xi măng. Ước tính trong giai đoạn 2018 – 2020, Trung Quốc đã cho đóng cửa khoảng 540 nhà máy xi măng sử dụng công nghệ

lò đứng lạc hậu, giúp cắt giảm 393 triệu tấn công suất dư thừa (~11,7% công suất Trung quốc và ~5,6% công suất thế giới bình quân giai đoạn 2018 – 2020). Tại Việt Nam, Quyết định số 1266/QĐ-TTg ngày 18/08/2020 quy định không đầu tư mới các nhà máy có công suất một dây chuyền nhỏ hơn 5.000 tấn clinker/ngày, tương đương 2,3 triệu tấn xi măng/năm. Mặc dù vậy, tình trạng dư cung của ngành xi măng thế giới hiện vẫn đang tiếp diễn khi công suất thiết kế toàn cầu năm 2023 ước đạt 7,2 tỷ tấn trong khi tỷ lệ huy động tiếp tục duy trì giảm 2,0 đpt so với cùng kỳ về mức 56%.

II. Chuỗi giá trị ngành xi măng thế giới



1. Đầu vào: Than chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất

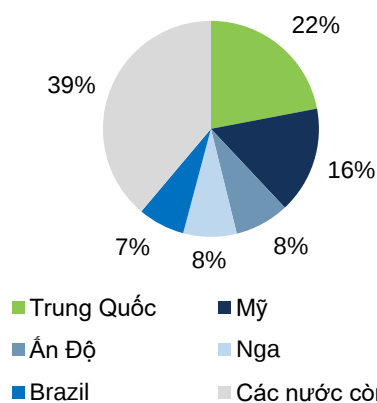
1.1. Nhóm nguyên vật liệu (đá vôi, đất sét và chất phụ gia)

a. Đá vôi, đất sét: Nguyên liệu có trữ lượng & nguồn cung dồi dào

Vai trò: Đá vôi và đất sét là hai nguyên vật liệu chính được sử dụng trong quá trình sản xuất xi măng. Thành phần chính của đá vôi là canxi cacbonat (CaCO_3) sau khi được nung nóng sẽ tạo ra canxi oxit (CaO) hay vôi sống. Chất này tác động với silicat (SiO_2) và oxit nhôm (Al_2O_3) có trong đất sét sẽ tạo thành clinker (bán thành phẩm dùng để nghiền xi măng). Đối với xi măng póc-lăng, tỷ lệ nguyên liệu đá vôi và đất sét sử dụng để nung clinker thường là 80:20. Trong đó, đá vôi sẽ có vai trò đảm bảo tính chịu lực và tính ổn định trong khi đất sét sẽ giúp cải thiện độ bền và độ kết dính của sản phẩm xi măng đầu ra.

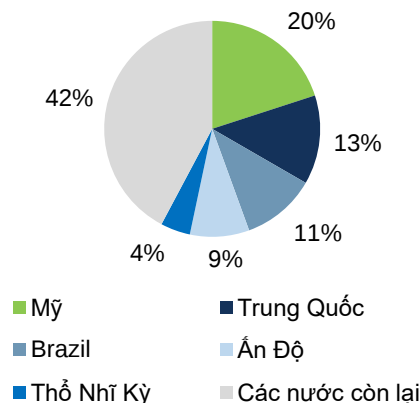
Phân bố: Đá vôi và đất sét là hai nguyên liệu phổ biến cấu thành ~20 – 25% bề mặt trái đất, có đặc điểm trữ lượng dồi dào và có sẵn tại hầu hết các khu vực trên thế giới. Theo Cục Khảo sát Địa chất Mỹ, trữ lượng của hai nguyên liệu này còn lại trên thế giới là rất lớn và đủ để đáp ứng cho nhu cầu sản xuất của mọi quốc gia. Phần lớn trữ lượng đang tập trung chủ yếu tại ba quốc gia là Trung Quốc, Mỹ và Ấn Độ với tổng tỷ trọng ước tính đạt lần lượt ~46% trữ lượng đá vôi và ~42% trữ lượng đất sét toàn cầu năm 2023.

Biểu đồ 3: Cơ cấu trữ lượng đá vôi ước tính toàn cầu năm 2023



Nguồn: USGS, FPTs Tổng hợp

Biểu đồ 4: Cơ cấu trữ lượng đất sét ước tính toàn cầu năm 2023



Nguồn: USGS, FPTs Tổng hợp

Trong 5 năm gần nhất, một số nước sản xuất xi măng hàng đầu như Trung Quốc và Ấn Độ đã áp dụng nhiều chính sách thu hẹp khai thác đá vôi và đất sét cùng với thúc đẩy sử dụng nguyên liệu thay thế trong sản xuất xi măng với mục đích bảo tồn tài nguyên thiên nhiên và cắt giảm lượng khí CO_2 phát thải từ quá trình nung clinker. Cụ thể, chính phủ Ấn Độ đã điều chỉnh nâng tỷ lệ sử dụng tro bay tối đa thay cho đá vôi từ 10 – 25% trong tiêu chuẩn sản xuất xi măng năm 1991 lên 15 – 35% trong tiêu chuẩn sản xuất xi măng năm 2020. Chính phủ Trung Quốc cũng khuyến khích các doanh nghiệp trong nước tăng sử dụng các nguyên liệu thay thế cho đá vôi như tro bay và xỉ lò cao để sản xuất xi măng trong Kế hoạch 5 năm Phát triển ngành Vật liệu xây dựng Trung Quốc giai đoạn 2016 – 2020.

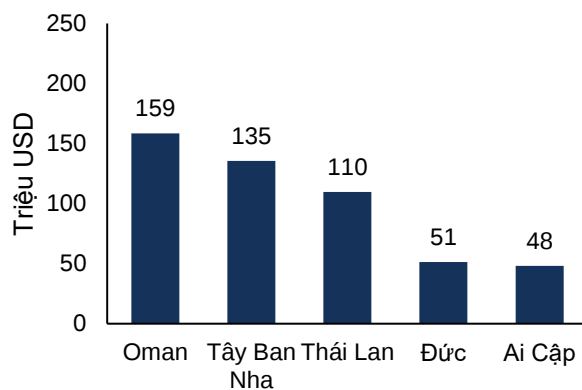
Chi phí: Chi phí khai thác đá vôi và đất sét chiếm ~25% trong cơ cấu chi phí sản xuất năm 2023. Trong đó, chiếm ~10% là các loại thuế phí, khai thác, ~15% còn lại là chi phí vận chuyển từ mỏ về nơi sản xuất. Chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng cao trong chi phí khai thác do hai loại nguyên liệu này có đặc tính là hàng hóa trọng tải lớn khiến qua trình bốc xúc và vận chuyển gặp nhiều khó khăn. Do đó, các doanh nghiệp xi măng khi xây dựng nhà máy sản xuất sẽ lựa chọn vị trí trong khoảng cách từ 5 – 10km đến mỏ nguyên liệu để cắt giảm chi phí khai thác. Điều này giúp cho những quốc gia sở hữu trữ lượng đá vôi đất sét lớn có nhiều lợi thế hơn về khả năng tăng công suất và phát triển ngành công nghiệp xi măng.

b. Chất phụ gia: Thạch cao

Vai trò: Thạch cao là chất phụ gia chính trong quá trình sản xuất xi măng hiện nay. Thạch cao có thành phần hóa học là $\text{CaSO}_4\text{H}_2\text{O}$ và được cho thêm vào hỗn hợp clinker sau khi được làm nguội từ quá trình nung. Các phân tử sunfat trong thạch cao tác động với thành phần chính của clinker là C_3A có vai trò làm giảm thời gian đông cứng của xi măng sau khi được trộn với nước, giúp thành phẩm đầu ra có tính đa dụng cao và dễ dàng vận chuyển dưới nhiều hình thức. Ngoài ra, một số chất phụ gia khác có thể được thêm vào xi măng để gia tăng độ chống thấm và chống ăn mòn của nước biển tùy thuộc vào nhu cầu và vị trí sử dụng,

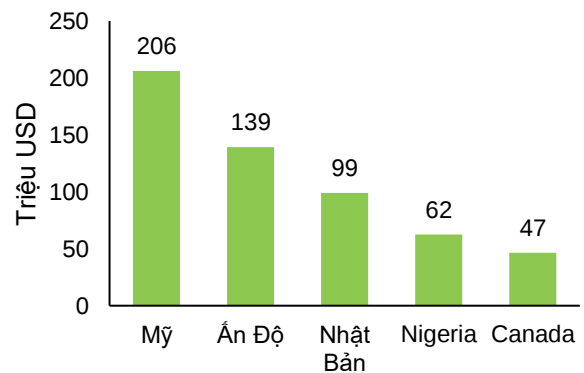
Phân bố: Thạch cao được phân bố rộng khắp trên toàn thế giới với phần lớn trữ lượng tập trung tại Trung Quốc, Thái Lan, Iran, Mỹ và Oman. Kết thúc năm 2023, Mỹ và Ấn Độ là hai quốc gia đứng đầu về nhập khẩu thạch cao với giá trị thực hiện đạt lần lượt 206 triệu USD (+15,7% YoY) và 139 triệu USD (+11,6% YoY). Do đó, giá bán của thạch cao sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi nguồn cung và nhu cầu của các quốc gia trên.

Biểu đồ 5: Nhóm 5 nước dẫn đầu thế giới về giá trị xuất khẩu thạch cao năm 2023



Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

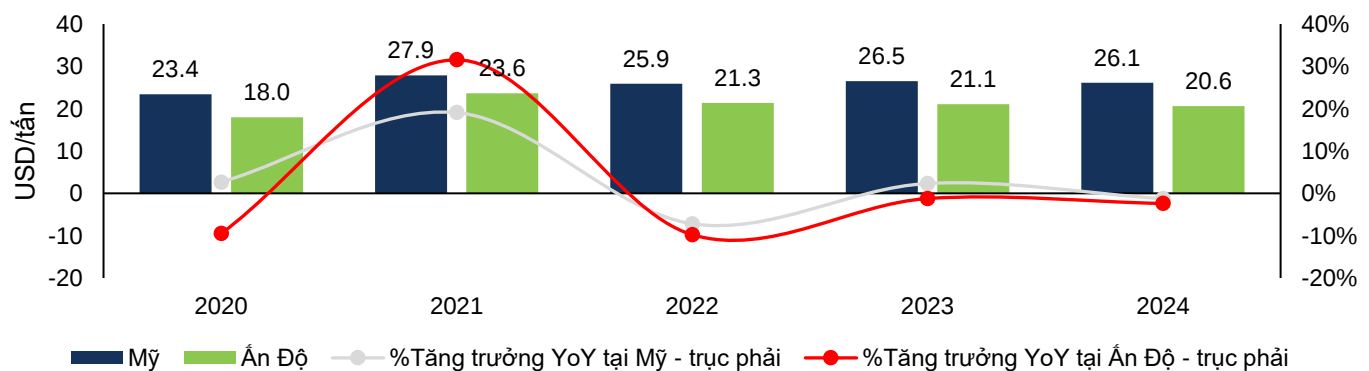
Biểu đồ 6: Nhóm 5 nước dẫn đầu thế giới về giá trị nhập khẩu thạch cao năm 2023



Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

Chi phí: Chất phụ gia ước tính chiếm ~4% trong cơ cấu chi phí sản xuất xi măng năm 2023. Giá thạch cao nhập khẩu năm 2024 tại Mỹ bình quân đạt 26,1 USD/tấn (-1,3% YoY) giảm nhẹ so với kỳ chủ yếu do hoạt động xây dựng tại nước này duy trì ảm đạm khiến nhu cầu sử dụng tường thạch cao hồi phục chậm trong năm 2024. Giá thạch cao nhập khẩu tại Ấn Độ lại ghi nhận mức giảm 2,4% YoY, đạt 20,6 USD tấn trong năm 2024 do chính phủ nước này tiến hành áp thuế chống bán phá giá đối với tường thạch cao nhập khẩu từ hai thị trường chính là Oman và Trung Quốc kể từ đầu năm 2024.

Biểu đồ 7: Diễn biến giá thạch cao nhập khẩu tại Mỹ và Ấn Độ giai đoạn 2020 – 2024

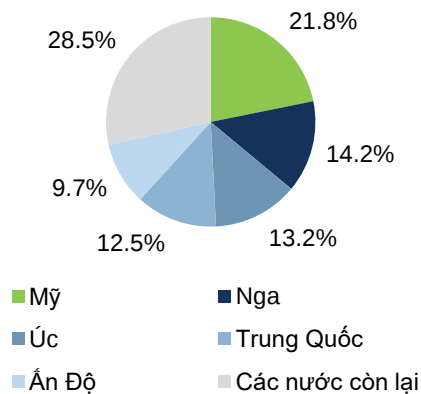


Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

1.2. Nhiên liệu than: Nguyên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất trong chi phí sản xuất xi măng

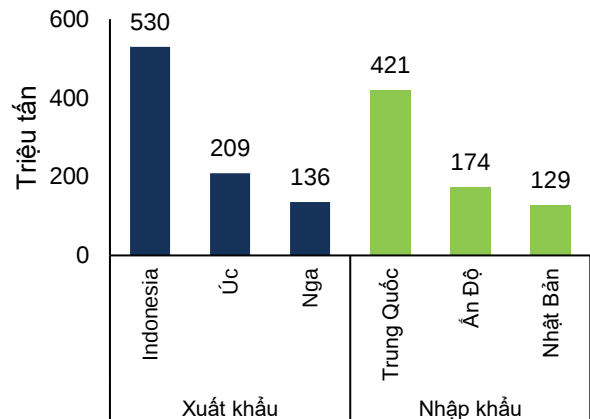
Vai trò: Than là một loại nhiên liệu hóa thạch, chủ yếu được sử dụng làm nguồn cung cấp nhiệt năng trong quá trình nung clinker. So sánh với các nhiên liệu khác như dầu thô và khí tự nhiên, than được các đơn vị sản xuất xi măng ưa chuộng nhờ giá thành thấp và khả năng giữ nhiệt ổn định, giúp đảm bảo chất lượng của clinker đầu ra. Mặc dù vậy, do việc sử dụng than trong sản xuất xi măng gây thất thoát quá nhiều lượng khí CO₂ và tác động tiêu cực tới môi trường, nhiều quốc gia hiện nay đã triển khai thay thế một phần than bằng các nguyên liệu đốt khác và phế thải công nghiệp như vỏ trấu, vỏ hạt điều và vôi vụn.

Biểu đồ 8: Phân bổ trữ lượng than thế giới năm 2022 theo quốc gia



Nguồn: EIA, FPTS Tổng hợp

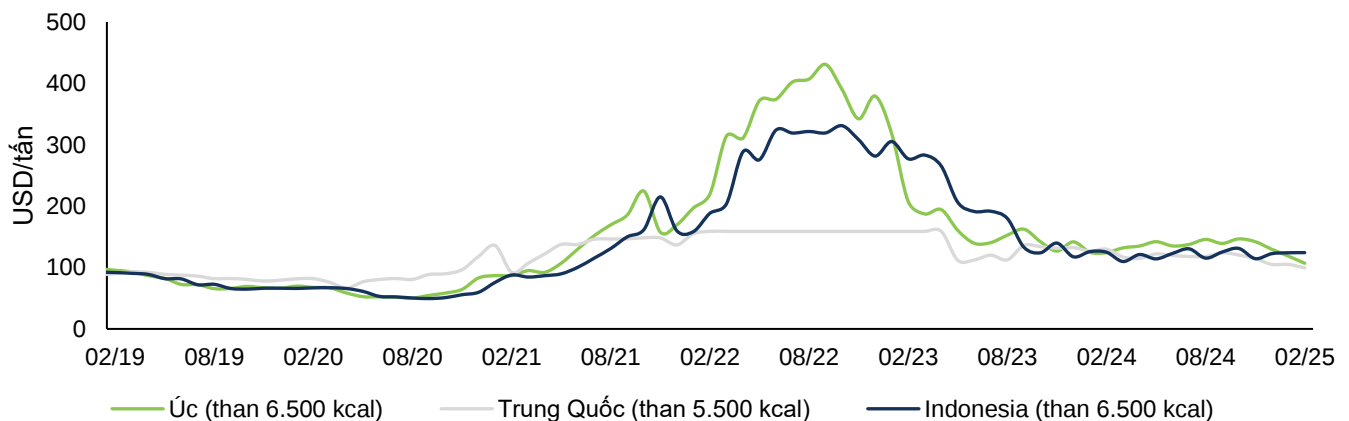
Biểu đồ 9: Nhóm ba quốc gia dẫn đầu thế giới về sản lượng than xuất/nhập khẩu năm 2024



Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

Phân bổ: Loại than được dùng trong sản xuất xi măng chủ yếu là than cám, với mức nhiệt trị nằm trong khoảng từ 5.500 kcal – 7.500 kcal. Theo khảo sát gần nhất vào năm 2022 của Cơ quan Quản lý Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA – U.S. Energy Information Administration), trữ lượng than thế giới đạt ~1,14 tỷ tấn. Trong đó, ~71,4% trữ lượng toàn cầu tập trung tại nhóm 5 quốc gia bao gồm Mỹ, Nga, Úc, Trung Quốc và Ấn Độ. Indonesia và Úc là hai quốc gia dẫn đầu về xuất khẩu than năm 2024 với sản lượng lần lượt đạt 530 triệu tấn và 209 triệu tấn trong khi Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ đứng đầu về nhập khẩu với sản lượng năm 2024 ghi nhận lần lượt đạt 421 triệu tấn, 174 triệu tấn và 129 triệu tấn. Giá than thế giới theo đó sẽ chịu ảnh hưởng bởi tình hình cung cầu của 5 quốc gia trên.

Biểu đồ 10: Biến động giá than Úc, Trung Quốc và Indonesia



Nguồn: Bloomberg, World Bank, FPTS Tổng hợp

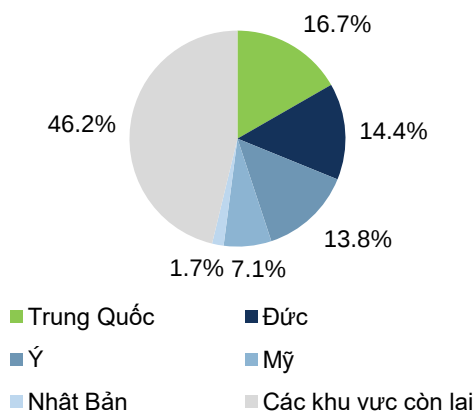
Chi phí: Chi phí than đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí sản xuất xi măng năm 2023, đạt ~28%. Giá than thế giới hiện nay chủ yếu được đại diện bởi giá của một số quốc gia sản xuất và tiêu thụ than hàng đầu bao gồm giá than Úc, giá than Trung Quốc và giá than Indonesia. Theo World Bank, giá than của ba quốc gia trên đều chung xu hướng điều chỉnh giảm sâu so với cùng kỳ trong năm 2023 chủ yếu do tình hình tích trữ quá mức tại khu vực Châu Âu trong khi mùa đông ít khắc nghiệt hơn so với dự kiến. Bên cạnh đó, nguồn cung năm 2023 được cải thiện tại một số quốc gia sản xuất than hàng đầu như Ấn Độ, Trung Quốc và Indonesia cũng giúp thúc đẩy giá than hạ nhiệt trong năm 2023.

Sang đến 2024, giá than thế giới tiếp tục điều chỉnh giảm sâu so với cùng kỳ nhờ xu hướng đẩy mạnh sử dụng và đầu tư năng lượng tái tạo tại các nước Châu Âu và Trung Quốc. Hiện tượng La Nina kết thúc cũng giúp lượng mưa trong năm ổn định, từ đó kéo theo sự phục hồi của hoạt động sản xuất thủy điện và khiến nhu cầu sử dụng than cho sản xuất điện sụt giảm. Theo đó, giá than Newcastle của Úc năm 2024 ghi nhận mức giảm mạnh 21,2% so với cùng kỳ, đạt 135 USD/tấn.

1.3. Máy móc, thiết bị

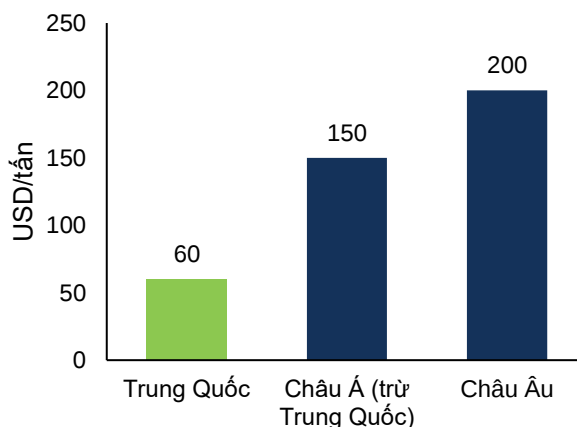
Một số máy móc, thiết bị trọng yếu trong quá trình sản xuất xi măng bao gồm máy nghiền liệu, băng chuyền, tháp trao đổi nhiệt, lò nung, máy làm nguội clinker, máy nghiền xi măng và máy đóng bao. Kết thúc năm 2023, Trung Quốc là quốc gia dẫn đầu về xuất khẩu máy móc, thiết bị sản xuất xi măng với giá trị ghi nhận đạt ~6,7 tỷ USD, tương đương tỷ trọng 16,7% thị phần thế giới, theo sau là Đức và Ý với thị phần lần lượt đạt 14,4% và 13,8%. Kể từ những năm 2000, Trung Quốc đã tiến hành sản xuất nội địa và dần tự chủ được nhiều loại máy móc, thiết bị sản xuất xi măng. Theo World Bank, việc nội địa hóa máy móc, thiết bị đã giúp chi phí đầu tư ban đầu/tấn xi măng của Trung Quốc thấp hơn 60 – 70% so với các nước Châu Á khác và khu vực Châu Âu. Lợi thế trên kết hợp cùng với nhu cầu tăng mạnh trong giai đoạn 1980 – 2010 đã giúp Trung Quốc sở hữu công suất và xuất khẩu máy móc, thiết bị xi măng hàng đầu thế giới hiện nay

Biểu đồ 11: Thị phần xuất khẩu máy móc, thiết bị sản xuất xi măng năm 2023 theo quốc gia



Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 12: Chi phí vốn đầu tư máy móc, thiết bị ban đầu/tấn xi măng theo các khu vực trên thế giới



Nguồn: World Bank, FPTS Tổng hợp

Tuy nhiên, nếu so sánh với khu vực Châu Âu, các máy móc, thiết bị được sản xuất tại Trung Quốc đang kém hiện đại hơn, đặc biệt về khả năng giảm phát thải ra môi trường và sử dụng nguyên liệu thay thế khiến chi phí sản xuất tăng cao. Theo thống kê gần nhất của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) vào năm 2018, ~98% lượng nhiệt năng trong sản xuất xi măng tại Trung Quốc vẫn đến từ sử dụng than và chỉ ~2% đến từ nguyên liệu đốt thay thế. Trong khi đó, tỷ lệ nhiệt năng sử dụng cho sản xuất xi măng tại các nước EU đạt lần lượt ~53% đối với than và ~47% đối với nguyên liệu thay thế. Điều này giúp máy móc, thiết bị tới từ các nước Châu Âu vẫn được ưa chuộng hơn bởi các đơn vị sản xuất xi măng nhưng lại gặp phải cạnh tranh gay gắt về giá từ các sản phẩm đến từ Trung Quốc.

1.4. Nguyên vật liệu thay thế

Theo World Bank, ngành xi măng đang đóng góp 3,8 – 4,7% lượng khí CO₂ phát thải của thế giới hàng năm trong giai đoạn 2010 – 2023 do sử dụng tài nguyên thiên nhiên và phần lớn năng lượng trong sản xuất đến từ nhiên liệu hóa thạch (than). Do đó, để vừa tiết kiệm chi phí và cắt giảm lượng khí phát thải ra môi trường, một số loại nguyên vật liệu mới đã được nghiên cứu để thay thế cho các loại nguyên liệu hiện tại, cụ thể như sau:

Bảng 1: Một số loại nguyên vật liệu thay thế phổ biến trong ngành xi măng

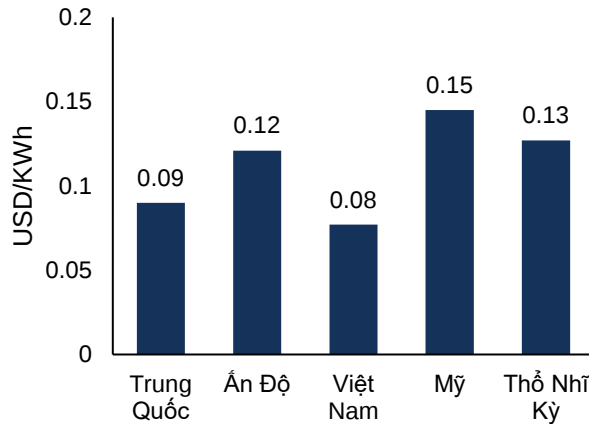
Loại vật liệu	Xỉ lò cao ngành thép	Tro bay nhiệt điện	Vỏ trấu
Minh họa			
Đặc điểm chung	Có dạng hạt đường kính 10 – 200mm. Hình thành khi đá vôi được sử dụng để làm chất phụ trợ nhằm loại bỏ tạp chất silic dioxit (SiO ₂ , đồng thời có trong đất sét) trong quặng sắt từ quá trình luyện gang, thép.	Tro bay có dạng bụi mịn, là phụ phẩm từ quá trình đốt than để sản xuất nhiệt điện. Thành phần hóa học chính của tro bay bao gồm các oxit của silic, nhôm, sắt và canxi.	Vỏ trấu là phần vỏ bao bên ngoài hạt gạo và được loại bỏ trong quá trình thu hoạch lúa.
Ưu điểm	Có đặc tính của cả đá vôi và đất sét giúp thay thế một phần clinker. Sử dụng một lượng vừa phải sẽ giúp cải thiện độ bền của xi măng đầu ra. Giá thành rẻ giúp cắt giảm 5 – 10% chi phí so với sử dụng clinker.	Có đặc tính của cả đá vôi và đất sét giúp thay thế một phần clinker. Giá thành rẻ giúp cắt giảm 10 – 15% chi phí so với sử dụng clinker.	Rất dễ cháy, nhiệt lượng tương đương than nhiệt trị 4.000 – 5.000 kcal. Giá thành rẻ giúp cắt giảm 10 – 15% chi phí so với sử dụng than.
Nhược điểm	Nhiều tạp chất khiến không thể sử dụng với số lượng lớn.	Hàm lượng tạp chất ngẫu nhiên do các nhà máy nhiệt điện thường đốt nhiều loại than khiến chất lượng tro không ổn định.	Lượng tro sau khi đốt gấp đôi than trong khi giá trị năng lượng bằng một nửa. Phải đầu tư hệ thống xử lý chất thải cùng kho nguyên liệu lớn để sử dụng.

Nguồn: FPTS Tổng hợp

Ngoài các loại nguyên vật liệu phổ biến kể trên, hiện nay ngành xi măng thế giới còn sử dụng một số loại nguyên vật liệu thay thế khác như vải vụn từ ngành công nghiệp may mặc, mùn cưa từ ngành công nghiệp chế biến gỗ, lốp xe qua sử dụng từ ngành công nghiệp cao su, vỏ hạt điều, vỏ cà phê, vỏ hạt hướng dương từ sản xuất nông nghiệp... Tuy nhiên, nguồn cung của từng loại nguyên liệu trên phụ thuộc vào sự phát triển của sản xuất nông nghiệp và công nghiệp của từng quốc gia tương ứng. Do đó, giá thu mua sẽ chênh lệch giữa các khu vực trên thế giới và ảnh hưởng tới độ hiệu quả khi sử dụng nguyên liệu thay thế trong sản xuất xi măng.

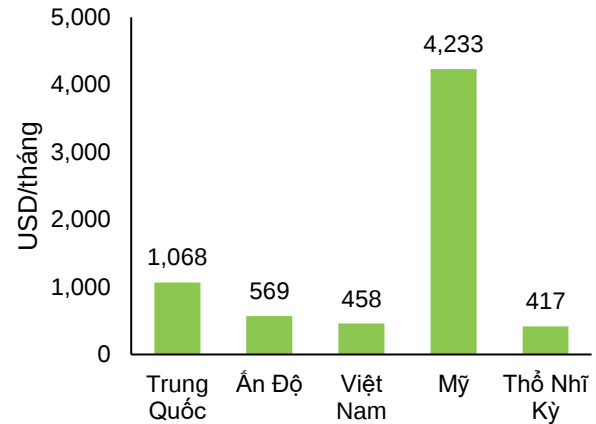
1.5. Một số chi phí quan trọng khác

Biểu đồ 13: Giá điện sản xuất bình quân năm 2024 tại nhóm 5 nước dẫn đầu về sản xuất xi măng



Nguồn: GlobalPetroPrices.com, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 14: Lương bình quân đầu người năm 2024 tại nhóm 5 nước dẫn đầu về sản xuất xi măng



Nguồn: Country Casset, FPTS Tổng hợp

Chi phí điện: Điện năng chiếm ~7% trong cơ cấu chi phí sản xuất xi măng năm 2023. Giá điện sản xuất theo từng khu vực và quốc gia có sự chênh lệch đáng kể chủ yếu do chính sách quản lý của chính phủ sở tại, trữ lượng nhiên liệu hóa thạch có sẵn tại từng nước để sản xuất nhiệt điện và thu nhập của người dân. Trong nhóm 5 nước dẫn đầu về sản xuất xi măng, nhóm các quốc gia đang phát triển bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Việt Nam và Thổ Nhĩ Kỳ có giá điện sản xuất 2024 thấp hơn 12 – 47% so với Mỹ nhờ trữ lượng than dồi dào (Trung Quốc và Ấn Độ) cùng với chính phủ có nhiều chính sách trợ giá điện để thúc đẩy sản xuất công nghiệp nói chung và xi măng nói riêng.

Chi phí nhân công: Chi phí nhân công đang chiếm ~12% trong cơ cấu chi phí sản xuất xi măng năm 2023. So sánh giữa các khu vực trên thế giới, tỷ trọng chi phí nhân công/chi phí sản xuất của khu vực Châu Á sẽ thấp hơn so với Mỹ và các nước Châu Âu nhờ nguồn nhân lực dồi dào và mức lương bình quân đầu người thấp. Theo Hiệp hội Xi măng Thế giới (WCA – World Cement Association), ước tính trên 50% doanh nghiệp xi măng trên thế giới hiện đã áp dụng tự động hóa trong nhiều khâu sản xuất và mục tiêu đến năm 2030 sẽ nâng tỷ lệ này lên đến 70 – 80% nhằm cắt giảm chi phí nhân công cùng với cải thiện hiệu suất của nhà máy.

2. Sản xuất: Chênh lệch chi phí sản xuất đến từ đầu tư công nghệ phụ trợ

2.1. Công nghệ sản xuất chính

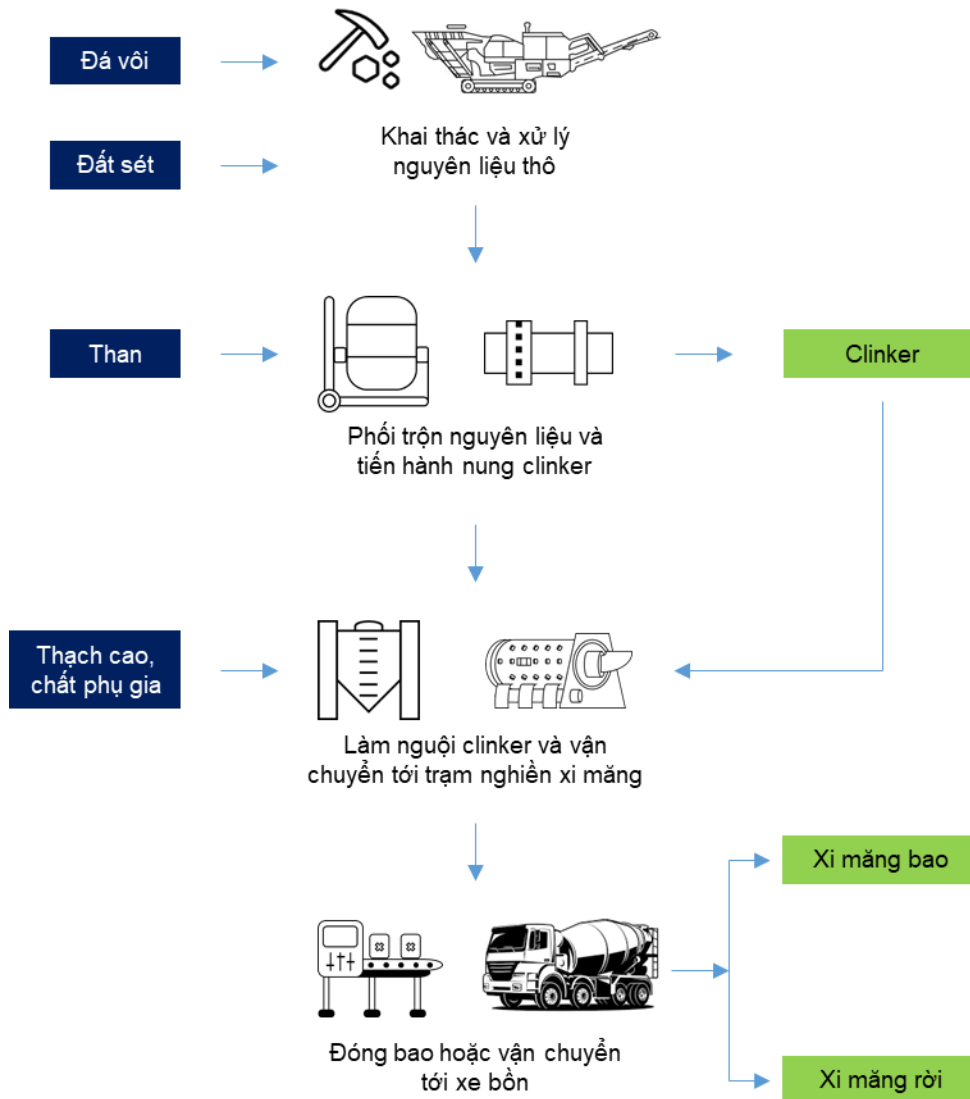
Trên thế giới hiện đang áp dụng ba công nghệ sản xuất xi măng bao gồm công nghệ lò đứng, lò quay ướt và lò quay khô ([Chi tiết về các công nghệ sản xuất xi măng](#)). Trong đó, **lò quay khô là công nghệ sản xuất phổ biến nhất** với hơn 90% nhà máy xi măng trên thế giới áp dụng và cũng là công nghệ tối ưu và hiệu quả nhất hiện nay. Hai loại công nghệ còn lại ít được sử dụng hơn và được coi là lạc hậu do gây thất thoát quá nhiều nhiệt trong quá trình nung clinker khiến chất lượng xi măng đầu ra thiếu ổn định. Nhìn chung, công nghệ sản xuất xi măng giữa các quốc gia trên thế giới không có nhiều điểm khác biệt và chênh lệch chi phí sản xuất chủ yếu do các công nghệ phụ trợ được đầu tư bổ sung sau đó.

Quá trình sản xuất xi măng theo phương pháp lò quay khô bao gồm **4 công đoạn chính** như sau:

- (1) Khai thác và xử lý nguyên vật liệu (đá vôi và đất sét)
- (2) Phối trộn bột liệu và đưa vào lò nung ở nhiệt độ 1.450 °C tạo thành phẩm thô clinker
- (3) Làm nguội clinker, nghiền thành bột cùng với phụ gia tạo thành xi măng bột thành phẩm
- (4) Đóng thành xi măng bao hoặc vận chuyển tới xe bồn tiêu thụ dưới dạng xi măng rời

Trong đó, công đoạn nung và làm nguội clinker là công đoạn tiêu tốn nhiều nguồn lực nhất khi vừa sử dụng nhiên liệu than và vừa sử dụng hai loại máy móc có giá trị thâm dụng năng lượng lớn nhất trong nhà máy xi măng là lò nung clinker và tháp trao đổi nhiệt. Chi phí của công đoạn này ước tính chiếm ~50% trong tổng chi phí của cả bốn công đoạn trên.

Biểu đồ 15: Quy trình sản xuất xi măng theo phương pháp lò quay khô



Nguồn: WCA, FPTS Tổng hợp

2.2. Các công nghệ phụ trợ

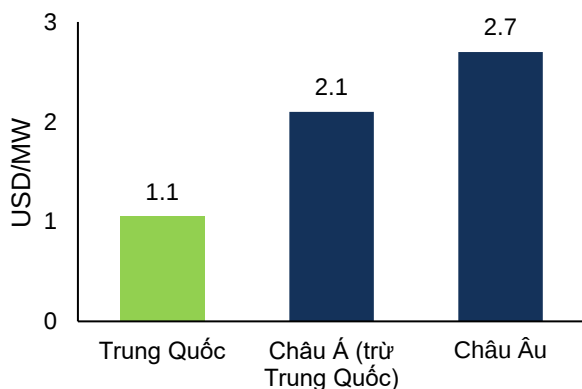
Ngành xi măng là ngành thâm dụng nhiều tài nguyên thiên nhiên và nhiên liệu hóa thạch. Trong quá trình sản xuất lại gây phát thải một lượng lớn khí nhà kính và bụi, gây ô nhiễm môi trường. Do đó, một số công nghệ phụ trợ đã được nghiên cứu và cải biên từ các ngành công nghiệp khác (nhiệt điện và xử lý môi trường) để áp dụng trong ngành sản xuất xi măng. Mục tiêu chính của các công nghệ trên là giúp tiết kiệm chi phí sản xuất và cắt giảm lượng khí thải ra môi trường trong khi vẫn đảm bảo hiệu suất hoạt động ổn định. Một số công nghệ phụ trợ phổ biến trong ngành bao gồm Hệ thống tận dụng nhiệt thừa để phát điện, Hệ thống xử lý chất thải để tạo nguyên liệu thay thế và Hệ thống lọc bụi tĩnh điện.

Bảng 2: Một số công nghệ phụ trợ trong ngành xi măng

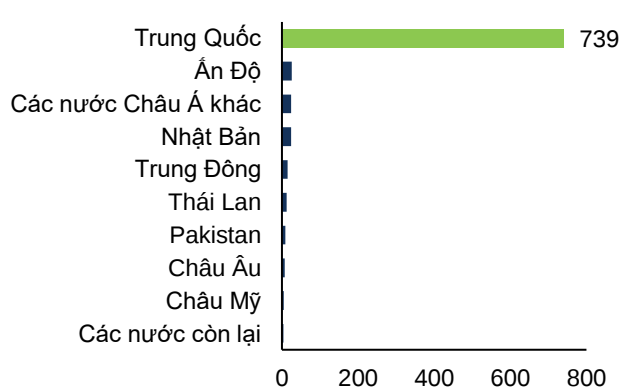
Loại công nghệ phụ trợ	Diễn giải
Hệ thống tận dụng nhiệt thừa để phát điện (WHR – Waste Heat Recovery)	Trong quá trình nung và làm nguội clinker, ước tính ~30 – 40% lượng nhiệt sẽ bị thất thoát theo đường ống khí thải. Công nghệ WHR sẽ thu hồi lượng nhiệt thải này để sản xuất hơi nước, làm quay tuabin được nối với máy phát để sản xuất điện. Ước tính hệ thống WHR sẽ cung cấp 25 – 30% sản lượng điện sử dụng cho toàn bộ nhà máy, từ đó giúp cắt giảm 7 – 10% chi phí sản xuất xi măng hàng năm.
Hệ thống xử lý chất thải tạo nguyên liệu thay thế	Hệ thống này sẽ giúp loại bỏ tạp chất từ các chất thải công nghiệp và nông nghiệp, từ đó biến đổi thành nguyên liệu thay thế cho clinker hoặc nhiên liệu đốt thay thế cho than. Tùy thuộc vào loại chất thải sử dụng sẽ đầu tư máy móc, thiết bị xử lý đặc thù và chi phí cũng sẽ biến động tương ứng.
Hệ thống lọc bụi tĩnh điện	Bụi từ tro than, đá vôi, đất sét từ công đoạn nung clinker sẽ bị cuốn theo dòng khí thải lên các đường ống. Hệ thống lọc bụi tĩnh điện sẽ sử dụng từ trường điện như nam châm để điều hướng các hạt bụi này tới các tấm thu nhận để xử lý với tỷ lệ bụi cắt giảm từ khí thải lên đến 99,9%, từ đó giúp giảm phát thải bụi ra ngoài môi trường.
Một số loại công nghệ phụ trợ khác ít phổ biến hơn	Công nghệ thu giữ, tối ưu và lưu trữ carbon (CCUS) dưới lòng đất để tái sử dụng hoặc để sản xuất bê tông. Công nghệ nung clinker bằng khí hydrogen sẽ không tạo ra khí thải và nhiệt thất thoát,...

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Xu hướng đầu tư công nghệ phụ trợ đang ngày càng phát triển trong bối cảnh thị trường đầu ra bão hòa và giá các loại nguyên vật liệu tăng cao. Tuy nhiên, mỗi khu vực trên thế giới lại có lợi thế riêng để áp dụng từng loại công nghệ phụ trợ tương ứng. Cụ thể, **Trung Quốc và các nước Châu Á** hiện đang tập trung đầu tư lắp đặt hệ thống WHR nhờ ưu thế nguồn vốn đầu tư giá rẻ. Theo nghiên cứu của Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC), chi phí đầu tư/MW phát điện của hệ thống WHR của Trung Quốc và khu vực Châu Á đang thấp hơn lần lượt 61,1% và 22,2% so với chi phí lắp đặt tại khu vực Châu Âu. Điều này giúp Trung Quốc trở thành quốc gia hàng đầu trong việc áp dụng công nghệ WHR vào sản xuất xi măng với ước tính 739 nhà máy đã lắp đặt hệ thống tận dụng nhiệt thừa để phát điện trong năm 2023.

Biểu đồ 16: Chi phí đầu tư/MW phát điện của hệ thống WHR theo các khu vực trên thế giới


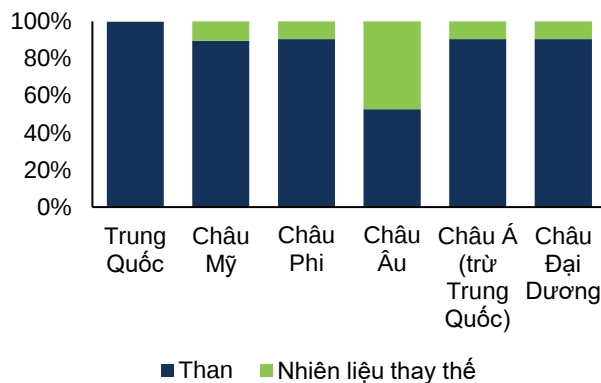
Nguồn: IFC, FPTTS Tổng hợp

Biểu đồ 17: Số lượng nhà máy lắp đặt hệ thống WHR theo quốc gia và khu vực trên thế giới


Nguồn: IFC, FPTTS Tổng hợp

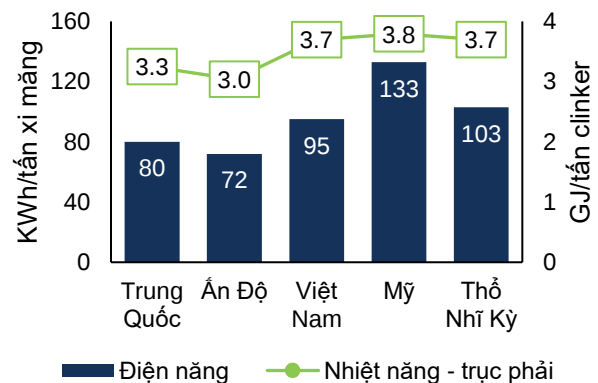
Đối với khu vực Châu Âu, nhờ lợi thế máy móc, thiết bị hiện đại cùng việc chính phủ đẩy mạnh giảm phát thải khi CO₂, các quốc gia này chủ yếu tập trung đầu tư và phát triển hệ thống xử lý chất thải tạo nguyên liệu thay thế. Theo đó, tỷ lệ sử dụng sử dụng nguyên liệu thay thế trong sản xuất xi măng của các nước Châu Âu hiện đang đứng đầu thế giới với 47,4%. So sánh về hiệu quả sản xuất trong nhóm 5 nước dẫn đầu về sản xuất xi măng, Ấn Độ hiện đang là quốc gia có khả năng cạnh tranh tốt nhất về chi phí sản xuất khi tiêu thụ điện năng và nhiệt năng đều ở mức thấp nhất nhờ chính phủ nước này đẩy mạnh việc lắp đặt hệ thống WHR tại các nhà máy xi măng trong nước cùng với thúc đẩy sử dụng năng lượng tái tạo trong sản xuất. Chúng tôi đánh giá xu hướng trên sẽ tiếp diễn, đặc biệt là các nước Châu Á khi khoảng cách về trình độ và công nghệ sản xuất giữa các khu vực trên thế giới ngày càng thu hẹp, từ đó thúc đẩy ngành xi măng phát triển bền vững.

Biểu đồ 18: Tỷ lệ sử dụng nhiên liệu thay thế trong sản xuất xi măng theo khu vực trên thế giới



Nguồn: IEA, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 19: Điện năng và nhiệt năng tiêu hao của nhóm 5 nước dẫn đầu về sản xuất xi măng



Nguồn: IEA, FPTS Tổng hợp

3. Đầu ra: Có ba loại sản phẩm đầu ra chính

Ngành xi măng thế giới bao gồm 3 loại sản phẩm chính là xi măng bao, xi măng rời và clinker. Riêng đối với xi măng, sản phẩm này có cách gọi tên dựa trên 3 tiêu chí chính bao gồm Hình thức sản phẩm, Thành phần cấu tạo và Tiêu chuẩn chịu lực (VD: Xi măng bao PCB40 là viết gọn của Xi măng bao póc-lăng hỗn hợp Mác 40).

Bảng 3: Các tiêu chí phân biệt chủng loại sản phẩm trong sản xuất xi măng

Tiêu chí	Các sản phẩm xi măng theo tiêu chí
Hình thức sản phẩm	Clinker: Thành phẩm thô hình thành sau khi nung đá vôi và đất sét ở nhiệt độ cao. Xi măng bao: Xi măng bột sau khi nghiền được đóng thành bao để tiêu thụ. Xi măng rời: Xi măng bột sau khi nghiền được đổ trực tiếp vào xe bồn chuyên dụng để vận chuyển tới công trình.
Thành phần cấu tạo	Póc-lăng thông thường (Ordinary Portland Cement – OPC). Là xi măng cấu thành chỉ bởi đá vôi, đất sét và thạch cao theo công thức gốc của Joseph Aspdin. Póc-lăng hỗn hợp (Portland Cement Blended – PCB). Là xi măng póc-lăng thông thường được trộn thêm các thành phần phụ gia khác ngoài thạch cao (xỉ lò cao, tro bay,...).
Tiêu chuẩn chịu lực	Tiêu chuẩn chịu lực của xi măng sẽ được xác định bằng chỉ số Mác, dựa trên mẫu xi măng có kích thước 150 x 150 x 150 cm sau 28 ngày hoàn thành đông cứng. Quy đổi: 1 Mác = 1kg/cm ² . Các loại xi măng phổ biến bao gồm xi măng Mác 30 và 40 (tức xi măng có sức chịu lực 30 và 40 kg/cm ² sau 28 ngày hoàn thành đông cứng).

Nguồn: FPTS Tổng hợp

Bên cạnh các tiêu chí phân loại trên, chất lượng của sản phẩm xi măng đầu ra sẽ phải tuân thủ theo một bộ tiêu chuẩn chung được quy định bởi Bộ Xây Dựng của từng quốc gia, được tham khảo và điều chỉnh dựa trên ba bộ tiêu chuẩn phổ biến nhất trên thế giới bao gồm ASTM (được phát triển bởi Hội Thử nghiệm và Vật liệu Mỹ), EN (được phát triển bởi Ủy ban Tiêu chuẩn hóa Châu Âu) và ISO (được phát triển bởi Tổ chức Tiêu chuẩn hóa Quốc tế) ([Chi tiết về các tiêu chuẩn sản xuất xi măng](#)). Điều này dẫn tới các sản phẩm xi măng được sản xuất trong cùng một quốc gia sẽ không có nhiều sự khác biệt về chất lượng sản phẩm khiến chi phí chuyển đổi giữa các thương hiệu nội địa thấp.

Ảnh 4: Các sản phẩm đầu ra chính của ngành xi măng thế giới



Clinker



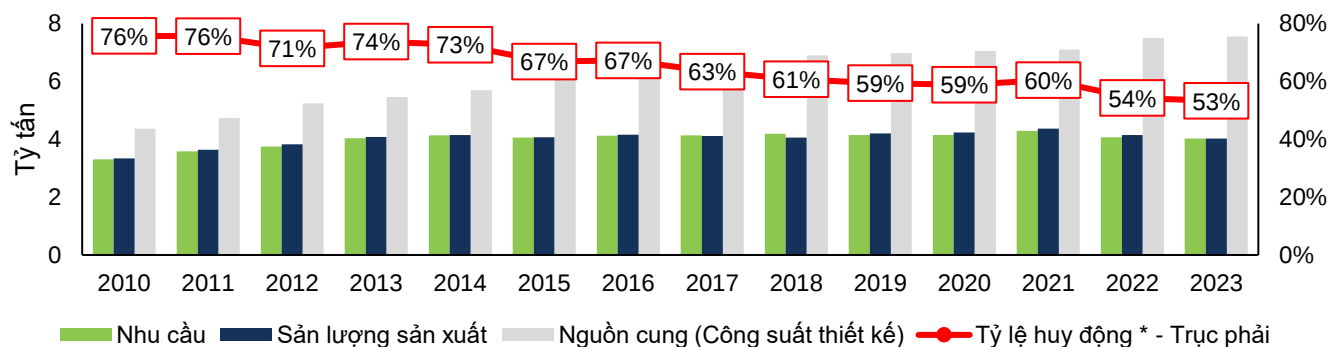
Xi măng bao



Xi măng rời

III. Tình hình cung cầu ngành xi măng thế giới

Biểu đồ 20: Diễn biến cung cầu ngành xi măng thế giới giai đoạn 2010 – 2023



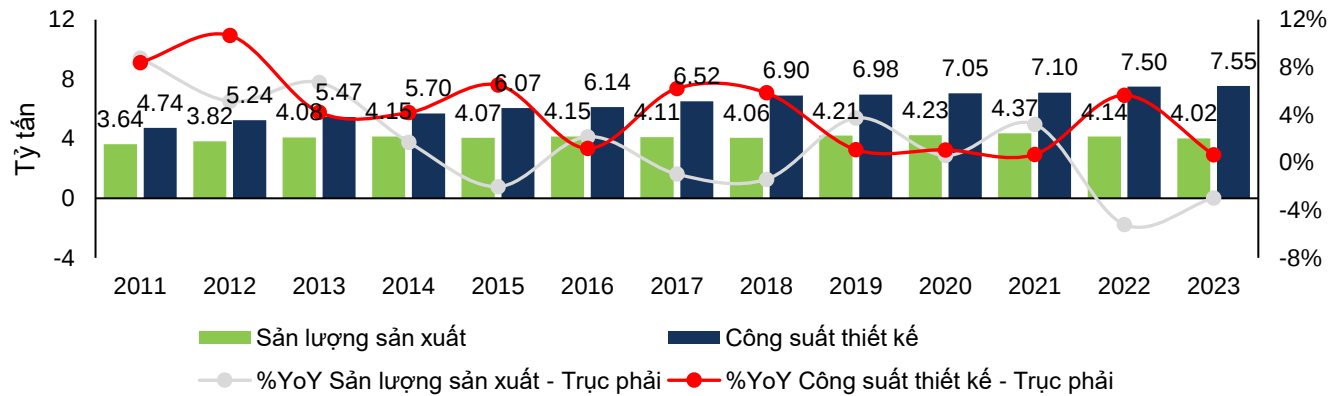
* Tỷ lệ huy động = Nhu cầu/Nguồn cung

Nguồn: USGS, PCA, FPTTS Tổng hợp

Trong giai đoạn 2010 – 2023, ngành xi măng thế giới đối mặt với tình trạng bão hòa khi công suất sản xuất vượt quá nhu cầu tiêu thụ hàng năm. Kết thúc năm 2023, nhu cầu và sản lượng sản xuất xi măng toàn cầu đạt 4,02 tỷ tấn trong khi tổng công suất thiết kế của các nhà máy xi măng thế giới lên tới 7,5 tỷ tấn, tương đương mức tỷ lệ huy động chỉ đạt ~53%, mức thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây. **Nguyên nhân chủ yếu do gia tăng công suất sản xuất quá mức và nhu cầu tiêu thụ xi măng tăng trưởng chậm.**

1. Các chính sách thắt chặt nguồn cung chưa hiệu quả do thiếu tính đồng bộ

Trong giai đoạn 2010 – 2023, tăng trưởng công suất xi măng thế giới đã giảm từ 10,7% YoY (mức cao nhất trong năm 2012) xuống chỉ còn 0,7% YoY trong năm 2023. Tình trạng dư cung trầm trọng kết hợp cùng với xu hướng sản xuất xanh đã khiến nhiều quốc gia trên thế giới có chính sách hạn chế xây dựng nhà máy xi măng mới và cắt giảm công suất sản xuất xi măng. Trung Quốc là quốc gia dẫn đầu về xu hướng này với chính sách “Chiến dịch vì bầu trời xanh” được ban hành vào năm 2018 đã giúp cắt giảm 393 triệu tấn công suất dư thừa (tương đương 11,7% công suất Trung quốc và ~5,6% công suất thế giới bình quân giai đoạn 2018 – 2020) từ các nhà máy quy mô nhỏ, sử dụng công nghệ lạc hậu và hạn chế đầu tư dây chuyền sản xuất mới.

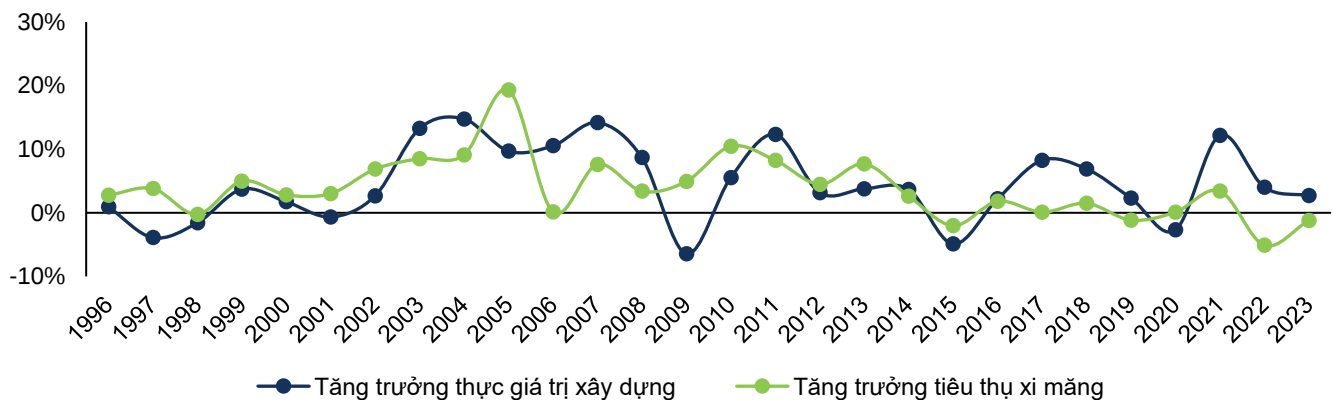
Biểu đồ 21: Tăng trưởng sản lượng sản xuất và công suất thiết kế ngành xi măng thế giới


Nguồn: USGS, FPTS Tổng hợp

Tuy nhiên, tình trạng dư cung vẫn tiếp tục kém khả quan khi tỷ lệ huy động có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2010 – 2023. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu xi măng thế giới tăng chậm kết hợp cùng với nhiều quốc gia tiếp tục thực hiện gia tăng công suất sản xuất, đặc biệt là các nước đang phát triển tại khu vực Ấn Độ và Đông Nam Á. Nổi bật hơn cả là Ấn Độ khi nước này đã thực hiện tăng công suất từ 296 triệu tấn/năm vào năm 2010 lên mức 622 triệu tấn/năm vào năm 2023, tương đương tốc độ CAGR đạt 5,9%/năm để đáp ứng nhu cầu xây dựng trong nước. Theo đó, phần công suất cắt giảm của Trung Quốc đã dần bị bù đắp bởi công suất tăng thêm tại các quốc gia đang phát triển, khu vực hiện vẫn đang thiếu hụt nguồn cung xi măng. Điều này cho thấy các chính sách cắt giảm và hạn chế nguồn cung xi măng chưa hiệu quả do thiếu tính đồng bộ giữa các quốc gia trên thế giới. Dự kiến xu hướng trên sẽ tiếp diễn trong trung và dài hạn khi các quốc gia sở hữu công suất lớn hiện nay như Ấn Độ, Việt Nam và Brazil đã có quy hoạch gia tăng năng lực sản xuất tới năm 2030.

2. Nhu cầu xi măng phụ thuộc vào tăng trưởng xây dựng

Xi măng là loại vật liệu phổ biến và cung cấp chính cho hoạt động thi công, xây dựng. Do đó, tăng trưởng tiêu thụ xi măng sẽ biến động khá cùng chiều với tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng. Ngành xi măng thế giới hiện đang phục vụ cho ba phân khúc xây dựng bao gồm xây dựng nhà ở, xây dựng nhà không để ở và xây dựng cơ sở hạ tầng ([Xem lại Chuỗi giá trị ngành xi măng thế giới](#)). Trong đó, phân khúc xây dựng nhà ở chiếm tỷ trọng lớn nhất với ~65% trong cơ cấu tiêu thụ xi măng thế giới năm 2023.

Biểu đồ 22: Tăng trưởng thực ngành xây dựng thế giới và tiêu thụ xi măng toàn cầu giai đoạn 1996 – 2023


Nguồn: Cục Thống kê Liên Hợp Quốc (UN Data), Hiệp hội Xi măng Pốc-lăng (PCA), FPTS Tổng hợp

Trong giai đoạn 1996 – 2023, tăng trưởng tiêu thụ xi măng toàn cầu có diễn biến tương đối cùng chiều với tăng trưởng thực giá trị xây dựng thế giới. Tuy nhiên, trong một số năm cụ thể, nhu cầu xi măng bị ảnh hưởng bởi một số yếu tố ngoại lai, khiến tăng trưởng tiêu thụ biến động ngược chiều với tăng trưởng xây dựng. Trong đó, tiêu thụ xi măng thế giới năm 2005 tăng đột biến lên mức 2,6 tỷ tấn (+19,3% YoY) trong khi tốc độ xây dựng lại ghi nhận mức giảm 5,0 đpt so với cùng kỳ. Nguyên nhân do nhu cầu xi măng tại Trung Quốc tăng lên đáng kể nhằm đáp ứng các mục tiêu phát triển hạ tầng và nhà ở trong năm cuối cùng của Kế hoạch 5 năm lần thứ 10 (2001 – 2005) của chính phủ. Trái lại, tại thị trường Mỹ (đứng đầu về giá trị xây dựng và là thị trường tiêu thụ xi măng lớn thứ 3 thời điểm đó), hoạt động xây dựng sụt giảm nghiêm trọng do tác động tiêu cực của hai cơn bão lịch sử Katrina và Rita vào cuối năm 2005.

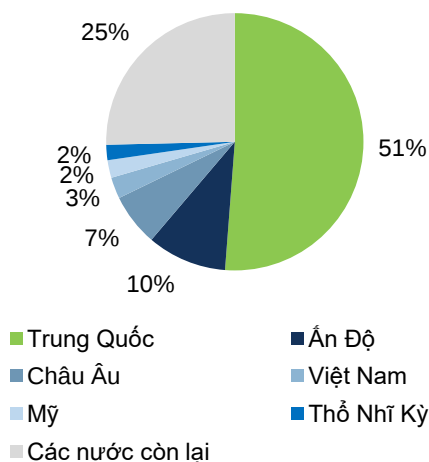
Năm 2009, hoạt động xây dựng thế giới đình trệ với tốc độ tăng trưởng đạt -6,4% YoY do các hệ lụy kinh tế nặng nề hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Mặc dù vậy, tiêu thụ xi măng năm này vẫn đạt mức tăng trưởng 4,9% YoY khi chính phủ Trung Quốc ban hành gói hỗ trợ kích thích kinh tế trị giá 586 tỷ USD vào cuối năm 2008 với mục tiêu tập trung phát triển các dự án nhà ở giá rẻ và cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, nhu cầu xi măng tại thị trường Ấn Độ cũng tăng cao trong năm này tới từ việc chính phủ đẩy mạnh đầu tư nhà ở và hạ tầng tại khu vực nông thôn.

Từ năm 2010, tiêu thụ xi măng có xu hướng chững lại khi ngành xây dựng thế giới tiến vào giai đoạn bão hòa với nhu cầu thi công sụt giảm tại các quốc gia phát triển (Mỹ và các nước Châu Âu), vốn đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng giá trị xây dựng toàn cầu giai đoạn trước đó. Riêng giai đoạn 2017 – 2018, mặc dù tăng trưởng xây dựng thế giới được cải thiện lên mức 7 – 8%/năm, tiêu thụ xi măng lại có xu hướng đi ngang ở mức 0,1 – 1,5%/năm do Trung Quốc thực hiện cắt giảm công suất sản xuất trong nước để bảo vệ môi trường không khí theo mục tiêu của “Chiến dịch vì bầu trời xanh”. Đối với năm 2023, cả tăng trưởng xây dựng và tiêu thụ xi măng duy trì âm ảm do Cục dự trữ liên bang Mỹ (*FED – Federal Reserve System*) thắt chặt tiền tệ khiến lãi suất mua nhà tăng cao kết hợp cùng khủng hoảng thị trường nhà đất tại Trung Quốc khi chính phủ nước này áp dụng chính sách giới hạn tín dụng bất động sản “Ba lần ranh đỏ” kể từ năm 2020. **Theo đó, sản lượng xi măng tiêu thụ toàn cầu năm 2023 đạt 4,02 tỷ tấn (-1,2% YoY) khi nhu cầu từ các thị trường lớn sụt giảm.**

3. Dự phóng cung cầu ngành xi măng thế giới giai đoạn 2023 – 2030F

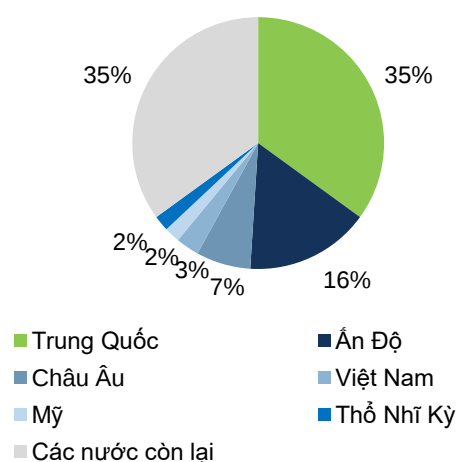
3.1. Nguồn cung: Nỗ lực cắt giảm tại Trung Quốc không hiệu quả do Ấn Độ tiếp tục gia tăng công suất

Biểu đồ 23: Cơ cấu sản lượng sản xuất ngành xi măng thế giới năm 2023



Nguồn: USGS, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 24: Cơ cấu sản lượng sản xuất ngành xi măng thế giới năm 2030F



Nguồn: WCA, FPTS Tổng hợp

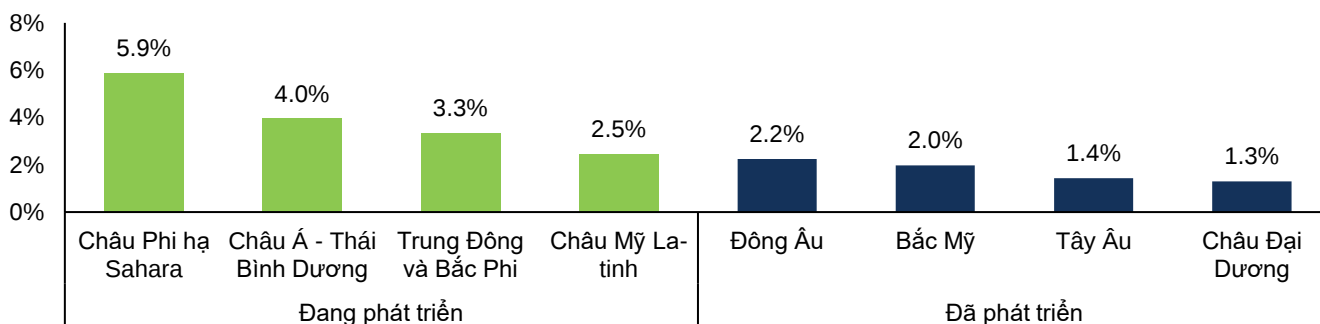
Theo WCA dự phóng, thị phần xi măng sản xuất của Trung Quốc so với thế giới sẽ giảm từ 51% vào năm 2023 xuống chỉ còn 35% trong năm 2030 khi vào ngày 30/10/2024, chính phủ Trung Quốc đã ban hành văn bản “*Biện pháp Thực hiện Thay thế Công suất trong Ngành Xi măng và Kính (Phiên bản 2024)*”, ttrong đó yêu cầu tất cả các tỉnh cấm phê duyệt đầu tư dự án xi măng mới cùng thắt chặt các quy định liên quan đến thay thế công suất và hoạt động sản xuất đối với các nhà máy hiện tại. Trong ngắn hạn, chính phủ Trung Quốc đã thực hiện giới hạn công suất sản xuất xi măng xuống 80% vào tháng 6/2024 vừa qua nhằm thực hiện Kế hoạch Bảo toàn Năng lượng quốc gia và Cắt giảm khí CO₂ với mục tiêu cắt giảm 13 tấn khí CO₂ phát thải và 5 triệu tấn than sử dụng trong giai đoạn 2024 – 2025, dự kiến cũng sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng nguồn cung tại quốc gia này nói riêng và thế giới nói chung.

Tuy nhiên, phần công suất bị cắt giảm tại Trung Quốc dự kiến được bù đắp một phần bởi các nước Châu Á đang phát triển khác, đặc biệt là Ấn Độ khi quốc gia này đẩy mạnh đầu tư phát triển nguồn cung xi măng nhằm đáp ứng nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng trong nước. Ước tính đến năm 2030, công suất sản xuất xi măng tại Ấn Độ dự kiến đạt 800 triệu tấn/năm, tương đương với mức tăng ~34,5% so với công suất năm 2023 và tỷ trọng trong sản lượng sản xuất thế giới đạt 16%. **Theo đó, dự kiến công suất xi măng thế giới sẽ đi ngang ở mức 7,7 tỷ tấn vào năm 2030, tương đương tốc độ CAGR đạt 0,2%/năm trong giai đoạn 2023 – 2030F.**

3.2. Nhu cầu: Tăng trưởng tiêu thụ xi măng tập trung ở nhóm các nước đang phát triển

Theo Oxford Economics, nhu cầu xây dựng được dự báo sẽ tập trung tại khu vực các nước đang phát triển ([Chi tiết triển vọng theo từng phân khúc xây dựng](#)) trong đó khu vực Châu Phi và Châu Á sẽ là động lực tăng trưởng chính của ngành xây dựng toàn cầu, từ đó giúp thúc đẩy hoạt động tiêu thụ xi măng tại các khu vực này nói riêng và thế giới nói chung.

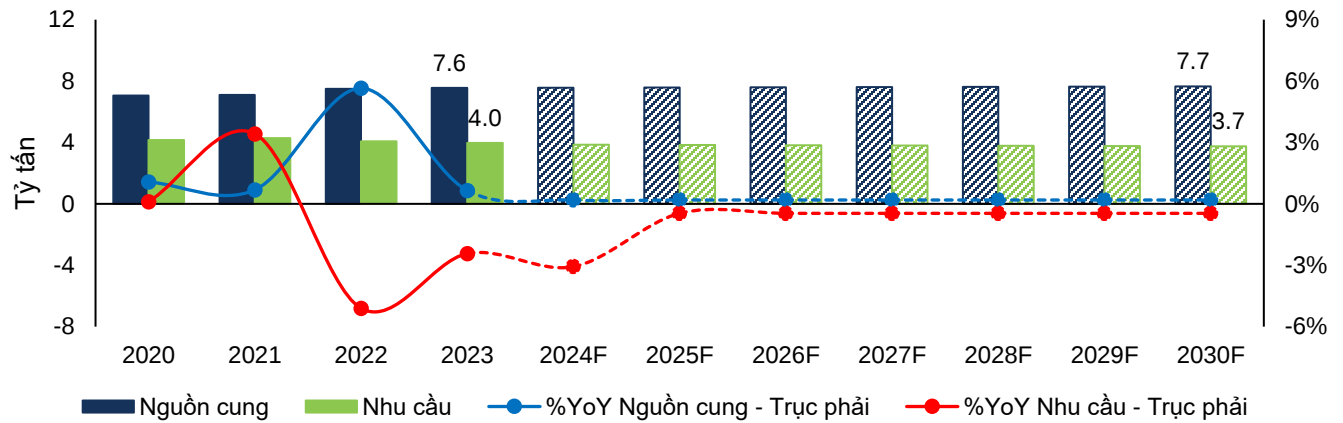
Biểu đồ 25: Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giá trị xây dựng theo khu vực giai đoạn 2023 – 2030F



Nguồn: Oxford Economics, FPTS Tổng hợp

Đối với nhóm các nước đã phát triển, nhu cầu xi măng đã đi vào giai đoạn bão hòa khi nhu cầu xây dựng hạ tầng và nhà ở cơ bản đã được đáp ứng, từ đó dẫn tới tốc độ tăng trưởng xây dựng dự phóng trong giai đoạn 2023 – 2030F ở mức thấp, bình quân đạt 1,7%. Đối với nhóm các nước đang phát triển, đặc biệt là khu vực Châu Á (Ấn Độ, Việt Nam và các nước Đông Nam Á khác), hoạt động tiêu thụ xi măng dự kiến khả quan nhờ dân số trẻ và tốc độ đô thị hóa nhanh sẽ thúc đẩy nhu cầu xây dựng nhà ở và xây dựng cơ sở hạ tầng tăng cao. Bên cạnh đó, với nguồn nhân lực giá rẻ cùng với nhiều chính sách thúc đẩy hội nhập kinh tế, khu vực này cũng là điểm thu hút vốn đầu tư nước ngoài, từ đó tạo động lực cho hoạt động xây dựng nhà không để ở (khu công nghiệp, cơ sở sản xuất...) và tiêu thụ xi măng cho phân khúc này phát triển mạnh mẽ.

Mặc dù vậy, WCA dự phóng nhu cầu xi măng thế giới sẽ giảm dần tới năm 2030 đạt 3,7 tỷ tấn, tương đương tốc độ CAGR đạt -0,5%/năm trong giai đoạn 2023 – 2030F do ảnh hưởng tiêu cực từ Trung Quốc. Tiêu thụ xi măng tại quốc gia này dự kiến kém khả quan do đã đầu tư hạ tầng và nhà ở quá mức với ước tính hơn 65 triệu đơn vị nhà ở dư thừa trong năm 2024 (*theo Climateworks Foundation*) kết hợp cùng xu hướng cắt giảm sử dụng xi măng nhằm đảm bảo thực hiện các mục tiêu về cắt giảm phát thải khí CO₂ của chính phủ.

Biểu đồ 26: Dự phóng cung cầu ngành xi măng giai đoạn 2020 – 2030F


Nguồn: Oxford Economics, WCA, FPTS Tổng hợp và ước tính

B. NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM

I. Quá trình hình thành & phát triển ngành xi măng Việt Nam

1. Lịch sử phát triển ngành xi măng Việt Nam

► Giai đoạn 1899 – 1975: Giai đoạn sơ khai với quy mô sản xuất hạn chế

Ảnh 5: Nhà máy xi măng Hải Phòng



Lịch sử ngành xi măng Việt Nam bắt đầu từ năm 1899 khi Nhà máy xi măng Hải Phòng đi vào hoạt động với công suất 20 nghìn tấn/năm và sử dụng công nghệ lò đứng được chuyển giao bởi Pháp. Từ năm 1926 đến năm 1941, nhà máy lắp đặt thêm 5 dây chuyền sử dụng công nghệ lò quay giúp nâng tổng công suất cả nước lên ~550 nghìn tấn xi măng/năm. Trong giai đoạn này, Nhà máy xi măng Hải Phòng là đơn vị cung cấp xi măng duy nhất của Việt Nam và phải tới năm 1964 mới có thêm Nhà máy Xi măng Hà Tiên tại khu vực miền Nam với công suất ~540 nghìn tấn xi măng/năm đi vào hoạt động.

► Giai đoạn 1975 – 2000: Định hình nền móng của ngành xi măng Việt Nam

Sau khi giành độc lập vào ngày 30/04/1975, Việt Nam bắt đầu thực hiện nhiều chính sách cải cách và hỗ trợ sản xuất nhằm khắc phục hậu quả chiến tranh. Theo đó, nhiều nhà máy xi măng dần được xây dựng trong giai đoạn này nhằm đáp ứng nhu cầu xây dựng trong nước, giúp nâng tổng công suất của Việt Nam từ hơn 1 triệu tấn vào năm 1975 lên 13 triệu tấn vào năm 2000, tương đương với tốc độ CAGR đạt 10,8%/năm. Ngoài ra, chính phủ cũng ban hành nhiều văn bản quan trọng trong giai đoạn này giúp hình thành nền móng và định hướng phát triển của ngành xi măng Việt Nam ngày nay bao gồm Quyết định số 970/1997/QĐ-TTg về Quy hoạch phát triển công nghiệp xi măng đến năm 2010 và bộ tiêu chuẩn sản xuất xi măng TCVN được ban hành kể từ năm 1991 đến năm 2000.

► Giai đoạn 2000 – 2010: Tăng trưởng nóng khi cả nhu cầu và nguồn cung liên tục gia tăng

Trong giai đoạn từ năm 2000 – 2010, tốc độ CAGR của nhu cầu và nguồn cung xi măng trong nước đạt lần lượt 12,9%/năm và 14,6%/năm. Mức tăng trưởng đột biến chủ yếu đến từ việc chính phủ thực hiện chính sách Đổi Mới cùng với hoàn thành khung pháp lý về quy trình xây dựng và quản lý đất đai, từ đó giúp thúc đẩy nhu cầu xây dựng Việt Nam tăng trưởng mạnh trong giai đoạn này. Bên cạnh đó, theo Quyết định số 164/2002/QĐ-TTg về Quy hoạch điều chỉnh phát triển công nghiệp xi măng Việt Nam đến 2010, các doanh nghiệp xi măng cũng được tạo điều kiện vay vốn nước ngoài và nhập khẩu các máy móc, thiết bị để phát triển nguồn cung trong nước. Ước tính ~53% số lượng dây chuyền sản xuất xi măng của Việt Nam hiện nay được đầu tư xây dựng trong giai đoạn này.

► Giai đoạn 2010 – nay: Ngành xi măng Việt Nam tiến vào giai đoạn bão hòa

Kết thúc giai đoạn tăng trưởng nóng, nhu cầu tiêu thụ xi măng trong nước giai đoạn 2010 – 2024 đột ngột giảm mạnh với tốc độ CAGR chỉ đạt 1,2%/năm do chịu ảnh hưởng tiêu cực từ Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, bong bóng bất động sản năm 2010 tại Việt Nam và Đại dịch Covid-19. Ngành xi măng Việt Nam lần đầu phải đối mặt với tình trạng dư cung vào năm 2010 khi công suất sản xuất vượt quá nhu cầu tiêu thụ. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng nguồn cung mặc dù cũng đã giảm xuống đáng kể so với giai đoạn trước nhưng vẫn duy trì ở mức cao là 5,6%/năm khi nhiều nhà máy công suất lớn vẫn tiếp tục được đầu tư xây dựng, từ đó khiến tình trạng dư thừa công suất ngày càng trở nên trầm trọng hơn. Kết thúc năm 2024, nhu cầu tiêu thụ xi măng nội địa chỉ đạt 58,8 triệu tấn trong khi công suất sản xuất lên tới 125,6 triệu tấn, tương đương với tỷ lệ đáp ứng nguồn cung của nhu cầu chỉ đạt 46,8%.

Đối với tình trạng trên, chính phủ Việt Nam đã đưa ra nhiều chính sách nhằm kiểm soát cung cầu và tái cấu trúc ngành xi măng kể từ sau năm 2010 như mở cửa xuất khẩu xi măng để giảm áp lực tiêu thụ trong nước, loại bỏ các dây chuyền sản xuất cũ sử dụng công nghệ lạc hậu, giới hạn công suất xi măng được phép đầu tư theo từng giai đoạn cùng với khuyến khích hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) giữa các doanh nghiệp trong ngành để phát triển các đơn vị sản xuất có công suất lớn. Sản lượng xuất khẩu tăng nhanh cùng với nhu cầu trong nước hồi phục đã giúp ngành hoạt động ổn định trong giai đoạn 2013 – 2019. Tuy nhiên, kể từ năm 2020, ngành xi măng gặp nhiều khó khăn khi tiêu thụ nội địa sụt giảm do dịch Covid-19 và thị trường bất động sản trầm lắng. Hoạt động xuất khẩu cũng bị hạn chế do nhiều quốc gia áp thuế phòng vệ đối với xi măng Việt Nam và chính phủ tăng thuế xuất khẩu nhằm giảm thất thoát tài nguyên khoáng sản trong nước.

2. Vị thế của ngành xi măng Việt Nam

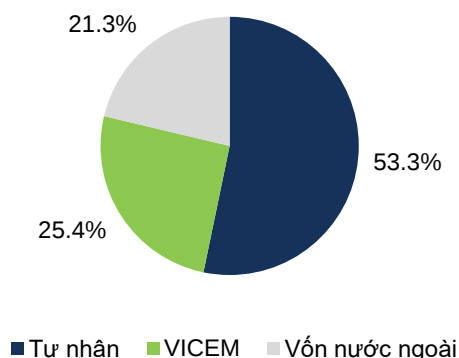
Vị thế so với ngành xi măng thế giới: Theo Cục Khảo sát Địa chất Mỹ (USGS – United States Geological Survey) và Hiệp hội xi măng Việt Nam (VNCA – Vietnam Cement Association), sản lượng sản xuất toàn ngành xi măng Việt Nam năm 2024 đạt 100,3 triệu tấn (+15,5% YoY) đứng thứ 3 trên thế giới, xếp sau Trung Quốc và Ấn Độ. Đối với hoạt động thương mại, Việt Nam đang là quốc gia đứng đầu về xuất khẩu xi măng với thị phần bình quân giai đoạn 2020 – 2024 đạt ~11,1% giá trị xuất khẩu toàn cầu. Các thị trường tiêu thụ chính là các nước thuộc khu vực Đông Á và Đông Nam Á như Bangladesh, Philippines, Đài Loan, Malaysia... Với vị thế hiện tại, chúng tôi đánh giá ngành xi măng Việt Nam có quy mô lớn và có sức ảnh hưởng đáng kể đến cung cầu thị trường xi măng của khu vực Đông Nam Á nói riêng và thế giới nói chung.

Bảng 4: Nhóm 5 nước dẫn đầu thế giới về sản xuất và tiêu thụ xi măng năm 2024

Quốc gia	Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	Công suất thiết kế (triệu tấn)	Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)
Trung Quốc	1.825	4.000	1.860
Ấn Độ	441	632	444
Việt Nam	100	126	89
Mỹ	86	124	110
Thổ Nhĩ Kỳ	79	120	75

Nguồn: USGS, International Cement Review (ICR), Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA), FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 27: Cơ cấu sản xuất ngành xi măng Việt Nam năm 2024 theo khối doanh nghiệp

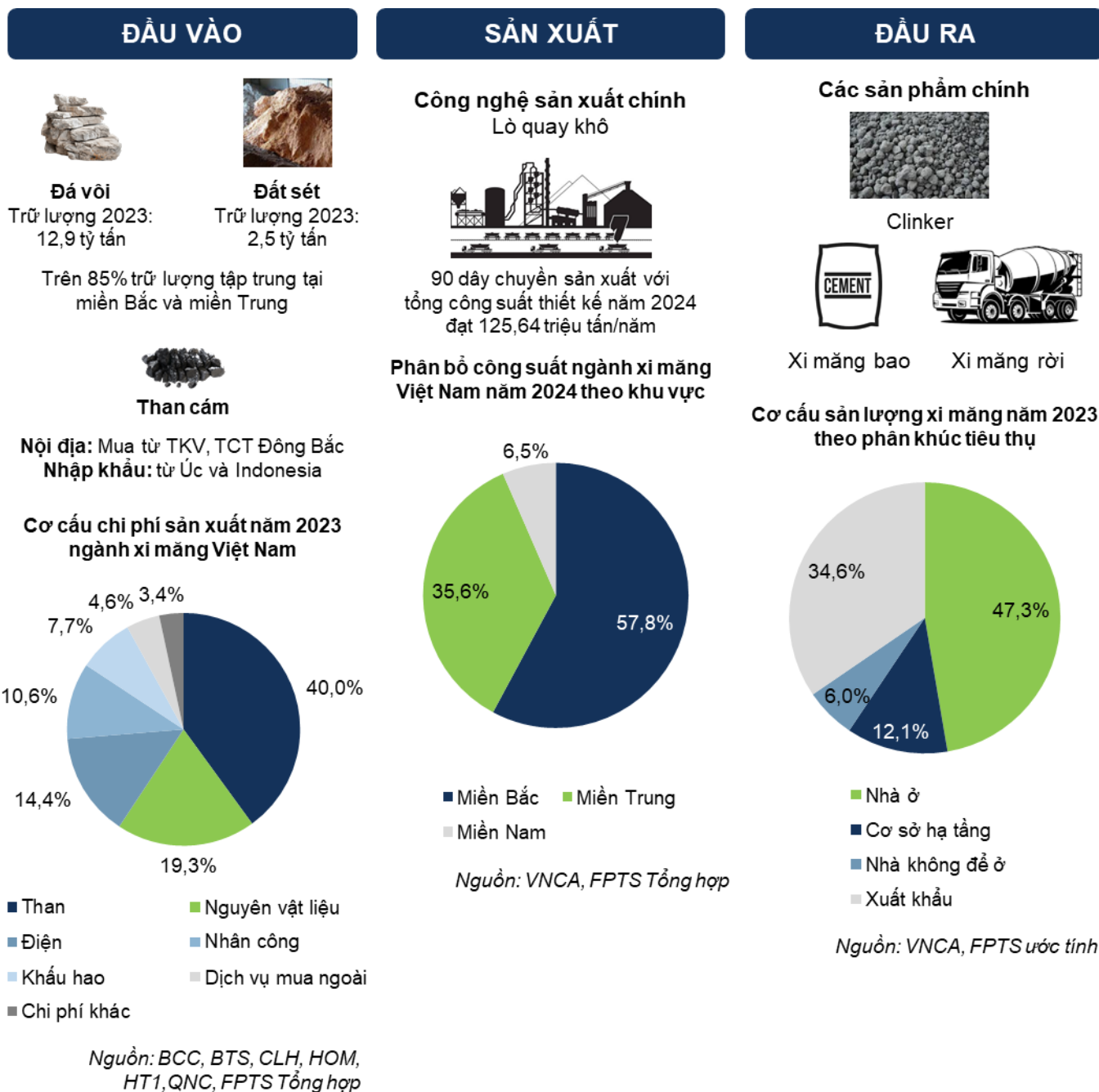


Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Vị thế đối với kinh tế Việt Nam: Kết thúc năm 2024, tổng doanh thu ngành xi măng Việt Nam ước đạt ~120 nghìn tỷ đồng, đóng góp ~1,0% vào tổng GDP cả nước và ~2,8% vào GDP của khối kinh tế công nghiệp và xây dựng. Hiện ngành xi măng Việt Nam được chia ra làm ba nhóm doanh nghiệp gồm nhóm tư nhân, nhóm vốn nước ngoài và nhóm VICEM. Trong đó, nhóm xi măng tư nhân chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 53,3% trong cơ cấu sản lượng sản xuất năm 2024 với một số thương hiệu nổi bật như Vissai, Xuân Thành và Long Sơn. Đối với các doanh nghiệp xi măng lớn đang niêm yết, hầu hết đều đang trực thuộc Tổng Công ty Xi măng Việt Nam (VICEM), gồm 10 công ty con với 16 dây chuyền sản xuất phân bố ở cả 3 miền Việt Nam ([Chi tiết về cơ cấu Tổng công ty VICEM](#)) và tổng công suất thiết kế đạt 30,3 triệu tấn xi măng/năm.

II. Chuỗi giá trị ngành xi măng Việt Nam

1. Tổng quan chuỗi giá trị ngành xi măng Việt Nam – Tương đồng với ngành xi măng thế giới



Chuỗi giá trị ngành xi măng Việt Nam tương tự như ngành xi măng thế giới ([Xem lại Chuỗi giá trị ngành xi măng thế giới](#)) với nguyên liệu đầu vào là đá vôi, đất sét, các chất phụ gia và than. Quy trình sản xuất không có nhiều khác biệt giữa các doanh nghiệp trong ngành với công nghệ chính được sử dụng là công nghệ lò quay khô. Sản phẩm đầu ra bao gồm clinker, xi măng bao và xi măng với 65% sản lượng phục vụ cho hoạt động xây dựng trong nước với ba phân khúc là xây dựng nhà ở, xây dựng nhà không để ở, xây dựng cơ sở hạ tầng và 35% còn lại phục vụ cho hoạt động xuất khẩu.

2. Đầu vào: Trữ lượng nguyên liệu đầu vào phân bố không đồng đều trên cả nước

Bảng 5: Các loại nguyên vật liệu sản xuất xi măng chính tại Việt Nam

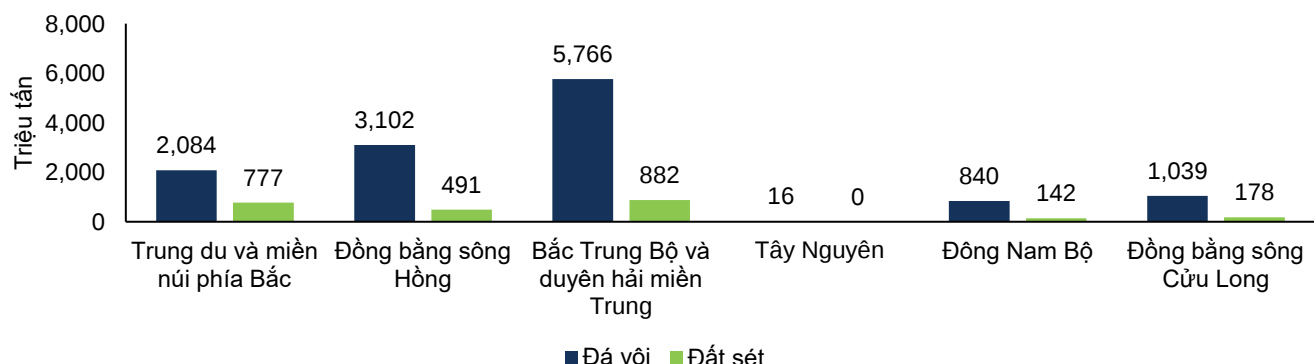
Nguyên liệu	Diễn giải
Than (40% chi phí sản xuất)	Nguồn: Than nội địa (60%) và than nhập khẩu (40%) Than nội địa: Trữ lượng còn lại đạt 3,4 tỷ tấn (2023), 90% tại tỉnh Quảng Ninh, được phân phối bởi Tổng công ty Đông Bắc (TCTĐB) và Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam (TKV) Than nhập khẩu: Chủ yếu nhập khẩu từ Úc, Nam Phi và Indonesia
Đá vôi (10% chi phí sản xuất)	Trữ lượng còn lại có thể khai thác: 12,9 tỷ tấn (2023) Thời gian khai thác còn lại kể từ 2023 ước tính: 37 năm Phân bố: Có nhiều tại khu vực Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ tập trung ở một số tỉnh như Hà Nam, Thanh Hóa, Ninh Bình, Quảng Ninh
Đất sét (5% chi phí sản xuất)	Trữ lượng còn lại có thể khai thác: 2,5 tỷ tấn (2023) Thời gian khai thác còn lại kể từ 2023 ước tính: 32 năm Phân bố: Có nhiều tại khu vực Bắc Bộ, Bắc Trung Bộ và một số tỉnh Nam Bộ như Phú Thọ, Lào Cai, Đồng Nai, Kiên Giang
Phụ gia (4,3% chi phí sản xuất)	Trữ lượng còn lại có thể khai thác: 1,0 tỷ tấn (2023) Thời gian khai thác còn lại kể từ 2023 ước tính: 29 năm Phân bố: Tập trung chủ yếu tại khu vực Đông Nam Bộ bao gồm các tỉnh Bình Phước, Tây Ninh, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu

Nguồn: Quyết định số 1626/QĐ-TTg, TKV, FPTS Tổng hợp

2.1. Đá vôi, đất sét: Phân bố nguyên liệu không đồng đều khiến chi phí sản xuất chênh lệch giữa các khu vực trên cả nước

Tại Việt Nam, trữ lượng đá vôi và đất sét phục vụ cho sản xuất xi măng rất lớn với trữ lượng khảo sát có thể lên tới 45 tỷ tấn đối với đá vôi và 8 tỷ tấn đối với đất sét, đủ để khai thác trong vòng hơn 100 năm tới. Tuy nhiên, phân bố trữ lượng các loại khoáng sản này lại không đồng đều trên cả nước khi 85,2% trữ lượng đá vôi và 87,1% trữ lượng đất sét lại tập trung tại khu vực Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ. Điều này giúp các doanh nghiệp xi măng miền Bắc có lợi thế về chi phí sản xuất nhờ sở hữu nhiều mỏ đá lộ thiên với trữ lượng lớn giúp thuận tiện cho hoạt động khai thác. Trái lại, hoạt động sản xuất xi măng tại miền Nam lại phải chịu giá thành cao hơn từ 10 – 15% do hạn chế tài nguyên khiến các doanh nghiệp phải mua nguyên liệu từ các đơn vị phía Bắc hoặc khai thác xuống sâu, từ đó đẩy chi phí sản xuất lên cao.

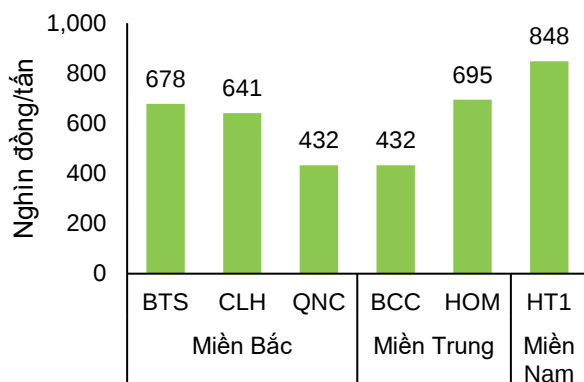
Biểu đồ 28: Phân bố trữ lượng nguyên liệu làm xi măng theo khu vực năm 2023



Nguồn: Quyết định số 1626/QĐ-TTg, FPTS Tổng hợp

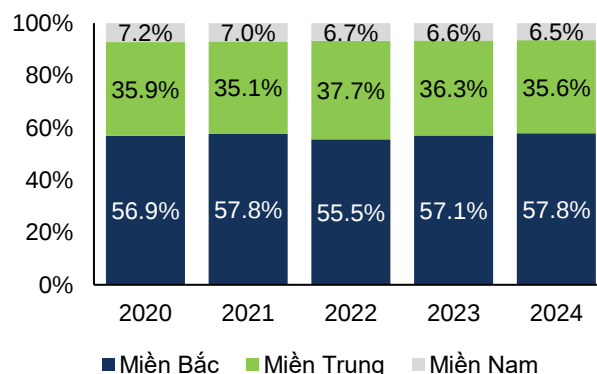
Phân bố trữ lượng nguyên liệu không đồng đều cũng dẫn tới tình trạng mất cân đối về nguồn cung giữa các khu vực trên cả nước do ngành xi măng có đặc thù là các doanh nghiệp sản xuất sẽ ưu tiên đặt nhà máy gần các mỏ nguyên liệu để tiết kiệm chi phí vận chuyển và khai thác. Theo đó, trong khi khu vực miền Bắc và miền Trung luôn ở trong tình trạng dư cung trầm trọng thì khu vực miền Nam lại thiếu công suất sản xuất để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ. Theo VNCA, tỷ trọng công suất sản xuất xi măng của ba miền Bắc, Trung, Nam đạt lần lượt 60,6%, 32,8% và 6,6% trong năm 2023.

Biểu đồ 29: Chi phí nguyên vật liệu/tấn xi măng sản xuất của các doanh nghiệp niêm yết năm 2023



Nguồn: Báo cáo tài chính các công ty, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 30: Phân bố công suất xi măng Việt Nam theo miền giai đoạn 2020 – 2024

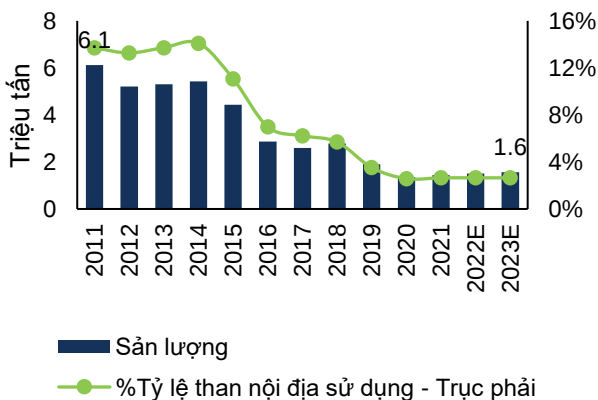


Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

2.2. Than cám: Ngày càng phụ thuộc vào than nhập khẩu do nguồn cung trong nước bị hạn chế

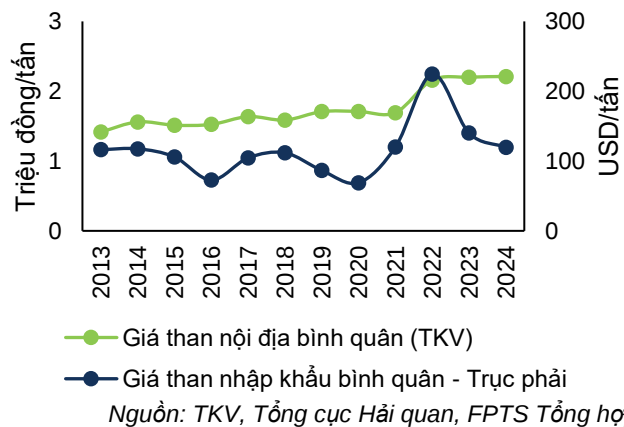
Hiện ngành xi măng Việt Nam đang sử dụng hai nguồn than cho sản xuất xi măng là nội địa và xuất khẩu. Trong giai đoạn 2011 – 2023, tiêu thụ than nội địa cho sản xuất xi măng có xu hướng giảm dần qua các năm với tốc độ CAGR đạt -10,8%/năm do quy hoạch ngành điện mới có hiệu lực kể từ năm 2010 (Quy hoạch điện VII). Trong đó, nhiệt điện than được quy hoạch chiếm tới 49,5% trong cơ cấu điện sản xuất của Việt Nam và phần lớn nguồn cung than trong nước sẽ được sử dụng để phục vụ cho hoạt động sản xuất điện. Theo đó, nhu cầu tiêu thụ than tăng mạnh trong khi năng lực khai thác trong nước không thể đáp ứng đủ, dẫn tới tình trạng giá than nội địa bình quân bị đẩy lên cao. Điều này đã tác động tiêu cực tới chi phí đầu vào các ngành công nghiệp sản xuất sử dụng nhiều than, trong đó có ngành xi măng.

Biểu đồ 31: Sản lượng và tỷ lệ than nội địa sử dụng cho sản xuất xi măng tại Việt Nam



Nguồn: TKV, TCTĐB, FPTS Tổng hợp

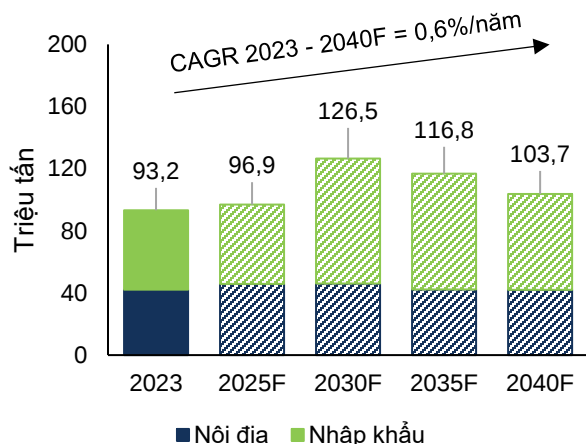
Biểu đồ 32: Giá than nội địa và than nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2013 – 2024



Nguồn: TKV, Tổng cục Hải quan, FPTS Tổng hợp

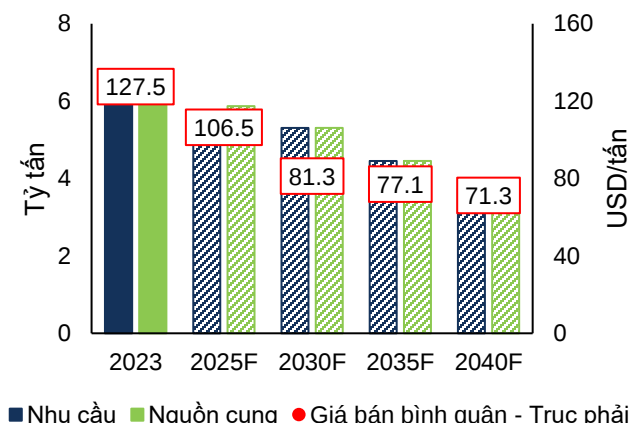
Để giải quyết tình trạng trên, kể từ năm 2013, chính phủ đã xúc tiến nhập khẩu than để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước và Việt Nam đã chính thức trở thành nước nhập khẩu than ròng vào năm 2015 với nguồn mua than chủ yếu tới từ Úc, Indonesia, Trung Quốc và Nga. Than nhập khẩu có ưu điểm nguồn cung dồi dào, đa dạng và chất lượng được đảm bảo. Trong giai đoạn 2011 – 2023, có những thời điểm giá than nhập khẩu điều chỉnh giảm xuống thấp hơn cả giá than trong nước, giúp cho nguồn than này dần trở nên phổ biến trong ngành xi măng. Ngoài ra, TKV cũng đã thực hiện phối trộn than nội địa và than nhập khẩu để tiêu thụ kể từ năm 2017 đến nay nhằm bình ổn giá than trong nước. Do vậy, sản lượng than nhập khẩu của Việt Nam đã có mức tăng trưởng mạnh từ 2,3 triệu tấn vào năm 2013 lên tới 51,1 triệu tấn vào năm 2023, tương đương với tốc độ CAGR đạt 36,5%/năm.

Biểu đồ 33: Nhu cầu tiêu thụ than tại Việt Nam giai đoạn 2023 – 2040F



Nguồn: TKV, Bộ Công Thương, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 34: Cung cầu và giá bán thế giới dự phóng giai đoạn 2023 – 2040F



Nguồn: IEA, FPTS Tổng hợp

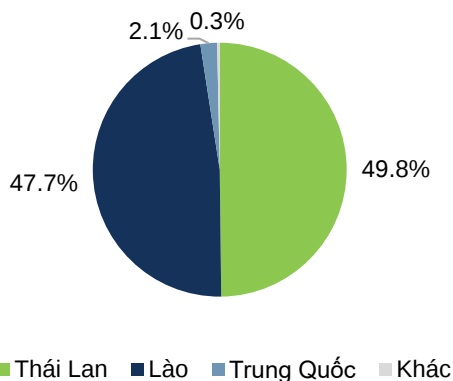
Cho giai đoạn dự phóng 2023 – 2030F, chúng tôi đánh giá ngành xi măng Việt Nam sẽ ngày càng phụ thuộc vào nguồn than nhập khẩu do nguồn cung trong nước dần suy giảm và chủ yếu phục vụ cho nhu cầu sản xuất nhiệt điện dựa trên các luận điểm và cơ sở sau:

- ▶ Theo Chiến lược phát triển ngành công nghiệp than Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ than dự báo đạt đỉnh vào năm 2030F do quy mô nhiệt điện than lắp đặt sẽ lớn nhất trong năm này với công suất ước tính đạt 37,3 triệu KW, chiếm 27,1% trong tổng cơ cấu nguồn điện của Việt Nam, tương đương với tốc độ CAGR giai đoạn 2023 – 2030F dự phóng đạt 5,5%/năm. Trái lại, sản xuất than trong nước dự kiến sẽ tăng chậm ở mức 0,5%/năm do trữ lượng than lộ thiên trên bề mặt đã dần cạn kiệt và phải chuyển sang khai thác than hầm lò (khai thác than nằm sâu dưới mặt đất gây tiêu hao nhiều chi phí và thời gian). Theo đó, hoạt động nhập khẩu than được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 9,5%/năm trong giai đoạn 2023 – 2030F nhằm đáp ứng nhu cầu cao trong nước.
- ▶ Than nhập khẩu dự kiến sẽ được ưu tiên sử dụng khi giá bán kỳ vọng giảm dần trong dài hạn do nhu cầu điện thế giới đang dần chuyển dịch sang sử dụng các nguồn năng lượng tái tạo (thủy điện, gió, mặt trời...) thay vì nhiên liệu hóa thạch truyền thống (dầu, khí, than...) để sản xuất. Dẫn đầu xu hướng này là Trung Quốc khi quốc gia này liên tục đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng điện tái tạo với CAGR giai đoạn 2010 – 2023 đạt 10,0%/năm. Theo IEA, dự kiến Trung Quốc sẽ nâng công suất điện tái tạo lên 3.207 GW trong giai đoạn 2023 – 2030F, tăng gấp ba lần so với giai đoạn 2017 – 2023 nhằm đảm bảo tiến độ thực hiện mục tiêu giảm lượng khí nhà kính phát thải về 0 (Net Zero) vào năm 2060 theo chỉ thị của Kế hoạch 5 năm lần thứ 14 (2021 – 2025F). Với vị thế là nước tiêu thụ than hàng đầu thế giới, IEA dự báo xu hướng trên của Trung Quốc sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới tốc độ CAGR của nhu cầu và giá than thế giới lần lượt ở mức -2,4%/năm và -7,9%/năm trong giai đoạn 2023 – 2030F.

2.3. Phụ gia xi măng: Chủ yếu sử dụng nguồn thạch cao nhập khẩu

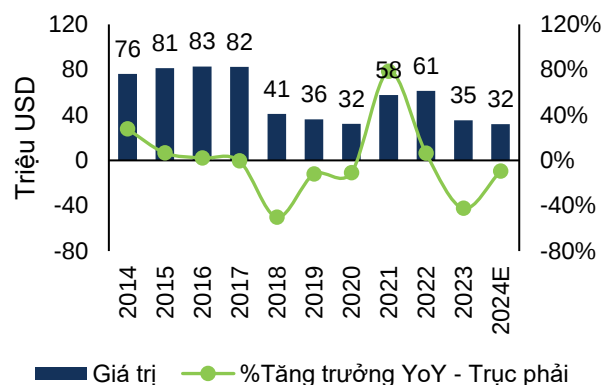
Thạch cao là chất phụ gia chính trong sản xuất xi măng với tỷ trọng chiếm khoảng 4,3% của chi phí đầu vào. Theo VNCA, ngành xi măng Việt Nam đang phụ thuộc hầu hết vào nguồn thạch cao nhập khẩu do chưa phát hiện bất kỳ mỏ thạch cao tự nhiên trên cả nước và mới chỉ có một vài cơ sở sản xuất thạch cao nhân tạo quy mô nhỏ được đưa vào hoạt động. Trong đó, Thái Lan và Lào là hai quốc gia chiếm thị phần lớn nhất trong cơ cấu thạch cao nhập khẩu của Việt Nam với tỷ trọng năm 2024 ước tính lần lượt đạt 49,8% và 47,7%. Giá trị nhập khẩu thạch cao của Việt Nam đã sụt giảm mạnh và duy trì ở mức thấp kể từ năm 2018 sau khi chính phủ Thái Lan quy định hạn ngạch sản lượng thạch cao được phép xuất khẩu mỗi năm để bảo tồn tài nguyên khoáng sản trong nước. Riêng giai đoạn 2023 – 2024, giá trị nhập khẩu thạch cao sụt giảm mạnh do nhu cầu xi măng trong nước xuống thấp khiến các doanh nghiệp phải cho dừng lò sản xuất để bảo toàn lợi nhuận.

Biểu đồ 35: Cơ cấu giá trị nhập khẩu thạch cao của Việt Nam theo quốc gia năm 2024 ước tính



Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 36: Giá trị nhập khẩu thạch cao của Việt Nam giai đoạn 2014 – 2024E

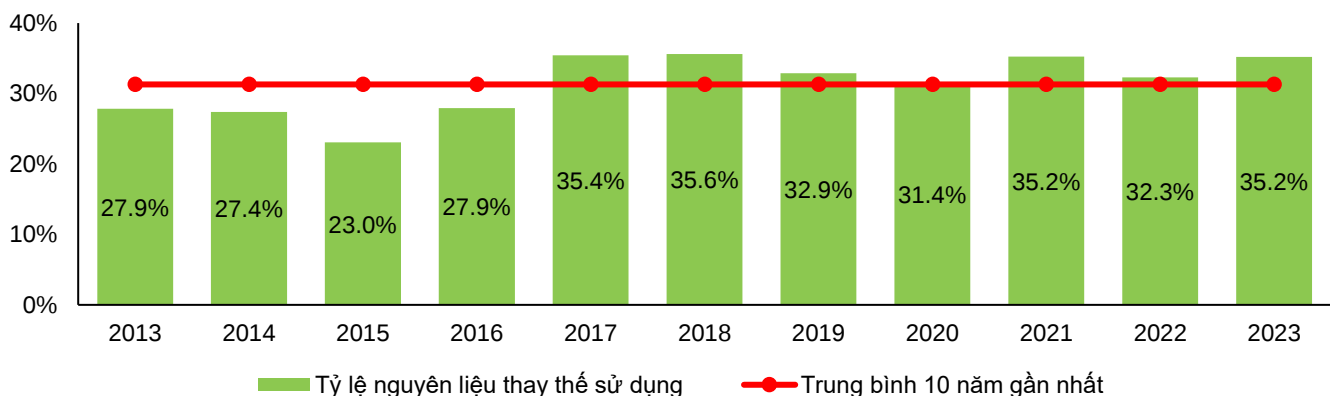


Nguồn: UN Data, FPTS Tổng hợp

Về triển vọng dài hạn, nhu cầu nhập khẩu thạch cao dự kiến sụt giảm khi chính phủ quy định các doanh nghiệp xi măng sẽ phải sử dụng tối thiểu 30% tro bay nhiệt điện và một số chất thải công nghiệp khác để thay thế một phần cho nguyên liệu làm clinker và phụ gia xi măng. Bên cạnh đó, thúc đẩy sản xuất thạch cao nhân tạo trong nước nhằm phát triển nguồn cung nguyên liệu trong nước, tránh phụ thuộc quá mức vào nguồn nhập khẩu, vốn kém bền vững.

2.4. Nguyên vật liệu thay thế: Tỷ lệ sử dụng thấp do vốn đầu tư lớn và khung pháp lý chưa hoàn thiện

Biểu đồ 37: Tỷ lệ sử dụng nguyên liệu thay thế clinker ước tính của các doanh nghiệp xi măng niêm yết



Nguồn: Báo cáo thường niên các mã BCC, BTS, HOM, HT1, QNC, FPTS Tổng hợp

Tỷ lệ áp dụng các loại nguyên liệu thay thế hiện nay vẫn đang duy trì ở mức thấp với bình quân 10 năm gần nhất đạt 31,3% và chỉ tập trung chủ yếu tại một số doanh nghiệp xi măng đầu ngành. Việt Nam có nguồn cung nguyên vật liệu thay thế tương đối dồi dào cho sản xuất xi măng với nhiều chủng loại, bao gồm cả phế thải sản xuất công nghiệp (tro bay, xỉ lò cao, vôi vụn, mùn cưa, lốp xe cũ) và phụ phẩm nông nghiệp (vỏ trấu, vỏ điều, vỏ cà phê, bã mía). Tùy thuộc vào quy hoạch sản xuất của từng khu vực địa lý và loại nguyên liệu thay thế được sử dụng, chi phí sản xuất sẽ có sự chênh lệch giữa các nhà máy xi măng trên cả nước.

Bảng 6: So sánh giá bán và nhiệt trị giữa than cám và một số loại nhiên liệu thay thế phổ biến

Loại nhiên liệu	Giá bán (VNĐ/kg)	Nhiệt trị (kcal/kg)
Than cám	2.211	6.000 – 7.000
Vỏ trấu	1.825	3.500 – 4.200
Vôi vụn	1.750	5.500 – 6.600
Mùn cưa	1.500	4.400 – 4.700

Nguồn: TKV, Báo giá của một số doanh nghiệp kinh doanh phế thải, FPTS Tổng hợp

Việc triển khai sử dụng nguyên liệu thay thế trong ngành xi măng Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn do **(1)** hạ tầng xử lý nguyên liệu thay thế còn hạn chế và tốn kém và **(2)** quy định về xử lý chất thải làm nguyên liệu thay thế trong sản xuất xi măng còn nhiều bất cập. Một số loại phế thải công nghiệp như tro bay, xỉ lò cao và bùn thải cần được xử lý để loại bỏ các tạp chất có từ quá trình sản xuất tương ứng trước khi được sử dụng để làm xi măng. Hoạt động xử lý chất thải cần bỏ nhiều vốn đầu tư vào hệ thống xử lý và lưu trữ ban đầu khiến chỉ một số ít doanh nghiệp xi măng lớn hiện nay có đủ điều kiện để áp dụng, từ đó khiến việc sử dụng nguyên liệu thay thế trở nên kém hấp dẫn về mặt chi phí. Bên cạnh đó, khung pháp lý về xử lý chất thải còn khá mới (Nghị định 38/2015/NĐ-CP và Nghị định 09/VBHN-BTNMT) và chưa hoàn thiện, dẫn tới thủ tục xin cấp phép sử dụng rất phức tạp và làm chậm quá trình ứng dụng nguyên liệu thay thế toàn ngành.

Theo Quyết định số 1266/QĐ-TTg, mục tiêu tới năm 2030 sẽ nâng tỷ lệ sử dụng nguyên liệu thay thế tối thiểu toàn ngành lên mức 35% cùng với nới lỏng khung pháp lý trong việc cấp phép tái sử dụng chất thải trong sản xuất xi măng. Trong đó, Tổng công ty VICEM là đơn vị sản xuất dưới quyền quản lý của Bộ Xây dựng, sẽ được ưu tiên đầu tư, thử nghiệm và mở rộng phạm vi áp dụng trong hệ thống các nhà máy xi măng trực thuộc, kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy việc sử dụng nguyên liệu thay thế trong ngành xi măng Việt Nam.

3. Sản xuất: Đẩy mạnh đầu tư công nghệ phụ trợ nhằm cắt giảm chi phí

3.1. Công nghệ sản xuất: Lò quay khô là công nghệ sản xuất chính trong ngành hiện nay

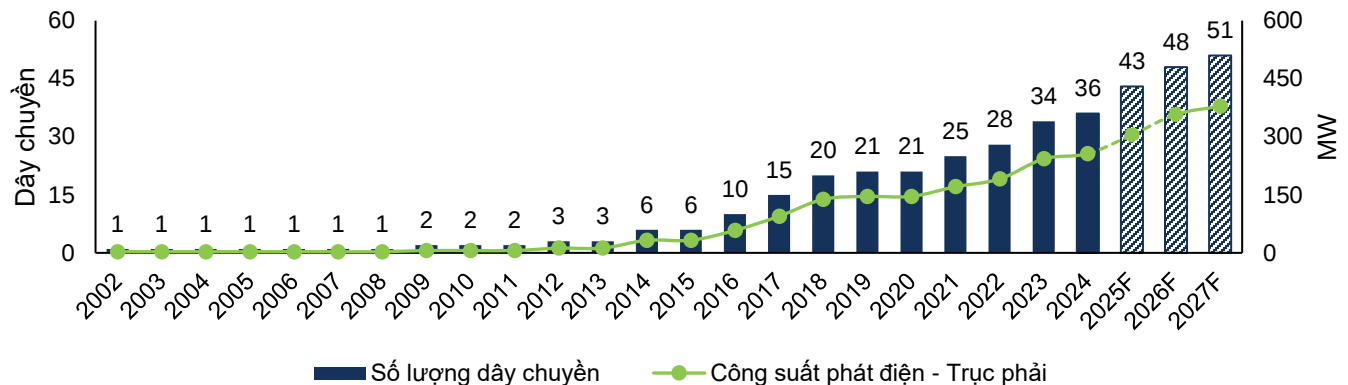
Ảnh 6: Dây chuyền xi măng lò đứng bị tháo dỡ tại Hà Nam



Tương tự như ngành xi măng thế giới, lò quay khô là công nghệ sản xuất hiện đại và phổ biến nhất tại Việt Nam hiện nay ([Xem lại Công nghệ sản xuất xi măng](#)). Công nghệ này có ưu thế vượt trội cả về năng suất và khả năng giảm lượng khí CO₂ phát thải so với các công nghệ được đầu tư tại Việt Nam trước đó là lò đứng và lò ướt. Do đó, theo Quyết định số 1488/TTg ngày 24/08/2011, chính phủ đã quy hoạch dừng đầu tư và đóng cửa các nhà máy xi măng sử dụng công nghệ cũ và định hướng tới năm 2015 hoàn toàn chuyển đổi công nghệ sản xuất xi măng sang lò quay khô. Tính đến năm 2024, Việt Nam đã hoàn thành quá trình chuyển đổi trên với 100% dây chuyền sản xuất trên cả nước sử dụng công nghệ này.

3.2. Công nghệ phụ trợ: WHR là công nghệ chính được đẩy mạnh đầu tư nhờ chi phí vốn thấp

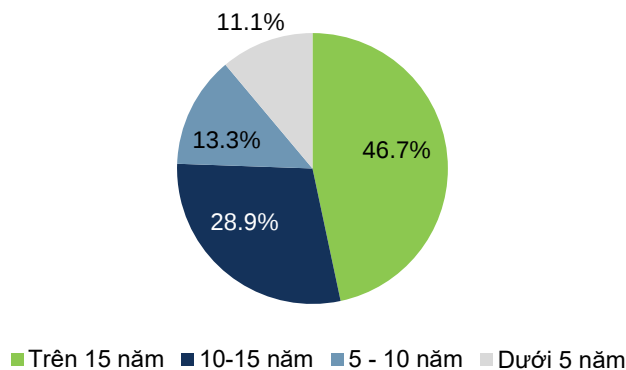
Biểu đồ 38: Số lượng dây chuyền lắp đặt WHR và công suất phát điện giai đoạn 2002 – 2027F



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Hiện nay, hệ thống tận dụng nhiệt thừa để phát điện (WHR) là công nghệ phụ trợ chính được thúc đẩy lắp đặt trong ngành xi măng Việt Nam. WHR có ưu thế vượt trội so với các công nghệ phụ trợ khác nhờ vốn đầu tư ban đầu thấp, chủ động đầu vào nguyên liệu là nguồn khí thải từ sản xuất xi măng kết hợp cùng thời gian lắp đặt và hoàn vốn nhanh. Việc đầu tư công nghệ này còn được hưởng lợi về mặt chính sách khi chính phủ Việt Nam liên tục thúc đẩy việc lắp đặt tại các nhà máy xi măng trong nước cùng với tạo điều kiện cho phép mở rộng quy mô đối với những doanh nghiệp đã ứng dụng WHR vào sản xuất. Theo đó, tốc độ CAGR của số lượng dây chuyền lắp đặt WHR và công suất phát điện đạt lần lượt 17,7%/năm và 22,5%/năm trong giai đoạn 2002 – 2024. Về dài hạn, nhằm hướng tới mục tiêu giảm lượng điện năng tiêu hao xuống dưới 90 KWh/tấn, chính phủ quy định tới năm 2025, 100% các dây chuyền có công suất thiết kế 2.500 tấn clinker/ngày (tương đương 910.000 tấn xi măng/năm) trở lên phải lắp đặt và vận hành hệ thống WHR.

Biểu đồ 39: Cơ cấu dây chuyền sản xuất Việt Nam theo tuổi thọ tới năm 2024



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

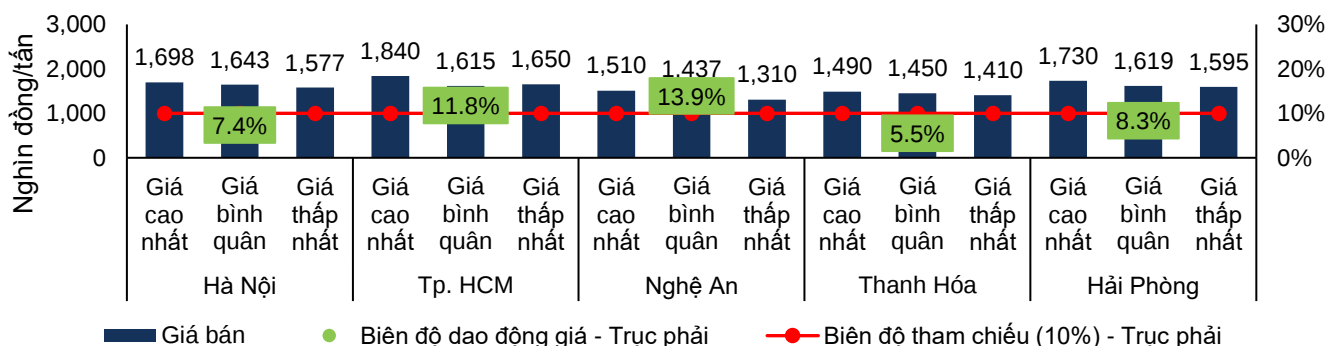
Cho năm 2024, việc lắp đặt WHR ước tính đã giúp ngành xi măng Việt Nam cắt giảm 20 – 25% lượng điện năng sử dụng và 5 – 10% chi phí sản xuất. Tuy nhiên, theo Cơ quan Phát triển Quốc tế Mỹ (USAID – United States Agency for International Development), dù đã lắp đặt WHR, mức điện năng tiêu thụ cho sản xuất xi măng của Việt Nam vẫn đang neo ở mức 95 KWh/tấn ([Xem lại mức tiêu hao điện năng của Việt Nam](#)), cao hơn 26,7% so với bình quân thế giới. Nguyên nhân chủ yếu do gần 50% số lượng dây chuyền xi măng tại Việt Nam đã gần đạt tuổi thọ tối đa (trên 15 năm) khiến hiệu quả sử dụng năng lượng sụt giảm. Bên cạnh đó, việc triển khai WHR trong ngành còn chậm khi tính đến hết năm 2024, mới chỉ có 36/90 dây chuyền (tương đương 40,0%) lắp đặt theo quy định do khung pháp lý chưa hoàn thiện cùng thủ tục hành chính chồng chéo đã khiến thời gian cấp phép và thực hiện dự án bị kéo dài.

Bên cạnh WHR, công nghệ đồng xử lý chất thải làm nguyên liệu thay thế cũng đang được nghiên cứu và thử nghiệm. Mặc dù vậy, do chi phí đầu tư ban đầu lớn cùng khung pháp lý xử lý chất thải chưa hoàn thiện, công nghệ này chưa được phổ biến và mới chỉ được một đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM (VICEM Hà Tiên, VICEM Hoàng Thạch, VICEM Bút Sơn) cùng một số doanh nghiệp vốn nước ngoài (Xi măng Nghi Sơn và Xi măng INSEE) ứng dụng vào trong sản xuất.

4. Đầu ra: Áp lực cạnh tranh cao do ngành đã bão hòa

4.1. Mức độ cạnh tranh: Cạnh tranh về giá gay gắt do sản phẩm có tính chuẩn hóa cao

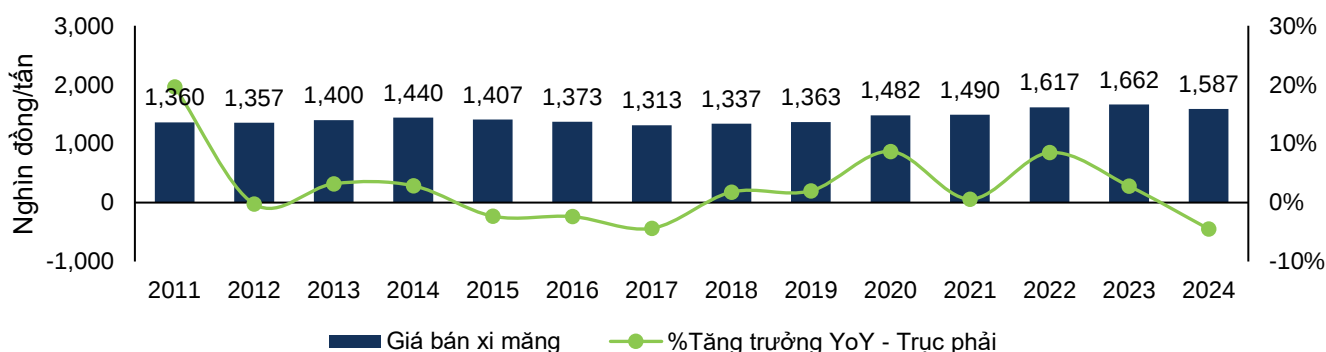
Biểu đồ 40: Biên độ dao động giá¹ của nhóm 5 tỉnh thành tiêu thụ nhiều xi măng nhất Việt Nam năm 2024



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Tương tự như ngành thế giới, ngành xi măng Việt Nam cũng có ba dòng sản phẩm chính bao gồm xi măng bao, xi măng rời và clinker. Các sản phẩm xi măng Việt Nam có tính chuẩn hóa cao do phải tuân theo tiêu chuẩn sản xuất của Bộ Xây Dựng ([Xem thêm về Các tiêu chuẩn sản xuất xi măng](#)) về đặc tính và chất lượng khiến chi phí chuyển đổi giữa các thương hiệu thấp trong bối cảnh sản phẩm đầu ra không có nhiều khác biệt. Điều này kết hợp cùng với bối cảnh dư cung trầm trọng đã dẫn tới cạnh tranh về giá trong ngành diễn ra vô cùng mạnh mẽ. Tại nhóm 5 tỉnh thành tiêu thụ nhiều xi măng nhất Việt Nam năm 2024, mức độ cạnh tranh về giá nằm trong mức từ cao đến rất cao khi biên độ dao động giá tiệm cận hoặc nằm dưới mức tham chiếu 10%. Áp lực cạnh tranh đặc biệt gay gắt tại tỉnh Thanh Hóa với biên độ dao động giá đạt 5,5% do đây là khu vực sở hữu công suất và số lượng dây chuyền sản xuất xi măng đứng đầu cả nước.

Biểu đồ 41: Diễn biến giá xi măng Việt Nam bình quân giai đoạn 2011 – 2024



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Mức độ cạnh tranh cao đã khiến giá bán xi măng bình quân toàn ngành gần như đi ngang trong giai đoạn 2011 – 2019. Riêng giai đoạn 2020 – 2023, chi phí than đầu vào bị đẩy lên cao từ bối cảnh dịch Covid-19 kết hợp cùng xung đột Nga – Ukraine đã khiến các doanh nghiệp trong ngành phải thực hiện tăng giá bán xi măng để bảo toàn lợi nhuận. Sang tới năm 2024, nhu cầu xi măng trong nước ảm đạm kết hợp cùng với nhiều thương hiệu giá rẻ cho mở lò sản xuất trở lại dẫn tới giá bán bình quân điều chỉnh giảm 4,5% YoY.

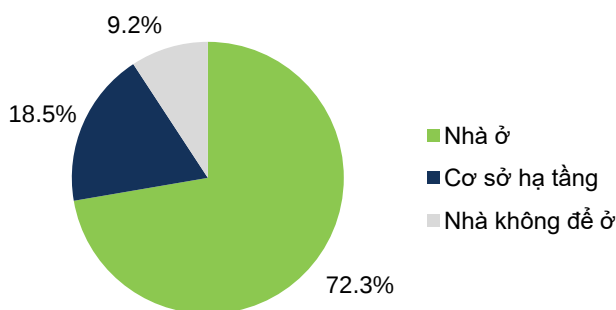
¹ Biên độ dao động giá (Price Dispersion) = (Giá cao nhất – Giá thấp nhất)/Giá bình quân, là chỉ số được dùng để đo lường mức độ cạnh tranh về giá trong ngành. Ngành được đánh giá có cạnh tranh về giá cao khi biên độ dao động <10%

4.2. Hoạt động tiêu thụ: Ngày càng phụ thuộc vào mảng xuất khẩu

a. Nội địa: Chủ yếu phục vụ cho phân khúc xây dựng nhà ở

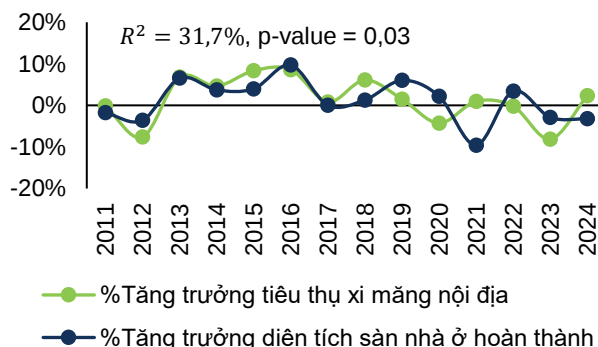
Nhu cầu tiêu thụ xi măng nội địa hiện đang chủ yếu đến từ phân khúc xây dựng nhà ở với tỷ trọng ước tính chiếm 72,3% cơ cấu sản lượng năm 2023. Hoạt động xây dựng nhà ở được thúc đẩy bởi các yếu tố nhân khẩu học như tăng trưởng dân số, thu nhập bình quân đầu người và chính sách quản lý thị trường bất động sản của chính phủ Việt Nam, bao gồm các chính sách về tín dụng và cấp phép xây dựng.

Biểu đồ 42: Cơ cấu tiêu thụ xi măng nội địa theo phân khúc xây dựng năm 2023 ước tính



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 43: Tương quan giữa tăng trưởng tiêu thụ xi măng nội địa và diện tích sàn nhà ở hoàn thành

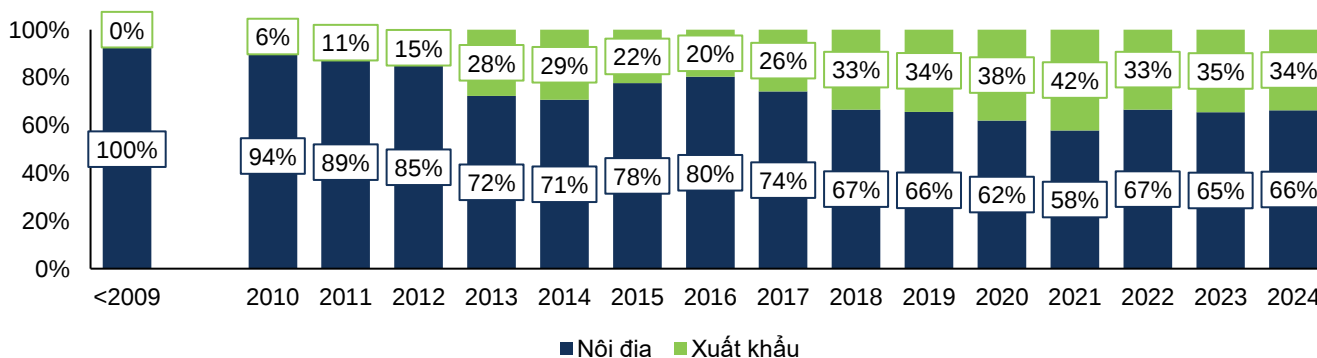


Nguồn: Tổng cục Thống kê, VNCA, FPTS Tổng hợp

Trong giai đoạn 2011 – 2024, tăng trưởng tiêu thụ xi măng nội địa có tương quan với tăng trưởng diện tích sàn xây dựng nhà ở hoàn thành. Sau khủng hoảng nhà đất giai đoạn 2010 – 2013, chính phủ đã đưa ra nhiều chính sách kích cầu và khơi thông pháp lý bất động sản như Gói hỗ trợ tín dụng vay mua nhà 30.000 nghìn tỷ đồng cho người thu nhập thấp cùng Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) năm 2014. Theo đó, diện tích xây dựng nhà ở đã duy trì đà tăng trưởng từ 2014 – 2019, với mức tăng cao nhất được ghi nhận vào năm 2016, đạt 9,7% (+5,7 đpt YoY). Sang tới giai đoạn 2020 – 2022, nhu cầu xây dựng nhà ở và xi măng trong nước sụt giảm mạnh do dịch Covid-19 đã khiến hoạt động thi công phải tạm dừng để thực hiện các biện pháp phòng dịch của nhà nước. Nhu cầu nhà ở ảm đạm kéo dài sang đến năm 2023 trong bối cảnh tín dụng bị thắt chặt và áp lực thanh toán nợ trái phiếu tăng cao với tổng diện tích sàn nhà ở hoàn thành trong năm ước đạt 102,1 triệu m² (-2,9% YoY). Năm 2024, diện tích sàn nhà ở ước tính tiếp tục sụt giảm 3,2% YoY khi hoạt động xây dựng nhà ở gặp nhiều khó khăn do nhiều địa phương chưa có văn bản hướng dẫn triển khai Luật Đất đai (sửa đổi) khiến thủ tục cấp phép dự án chậm trễ. **Theo đó, sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa tăng chậm với tốc độ CAGR chỉ đạt 1,5%/năm trong giai đoạn 2011 – 2024.**

b. Xuất khẩu: Sản lượng tăng trưởng nhanh nhưng kém hiệu quả và dần bị thắt chặt

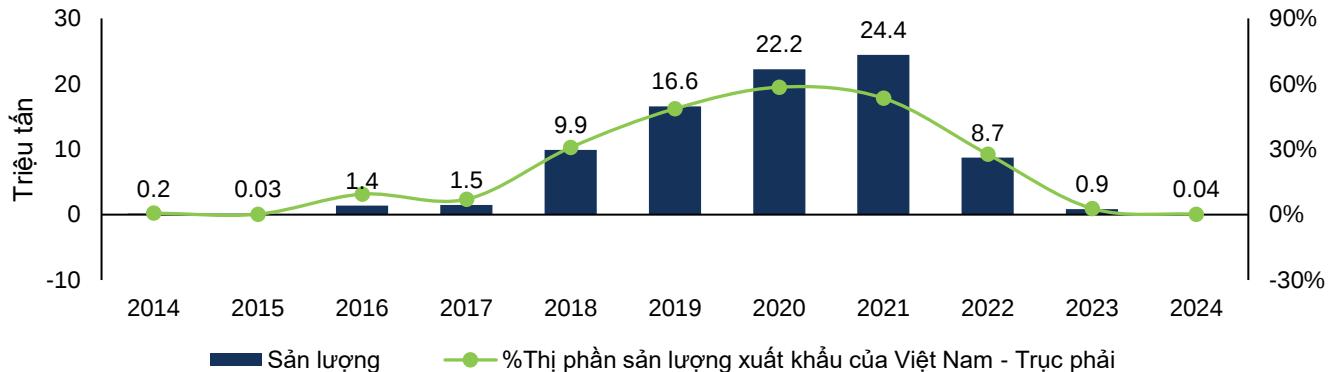
Biểu đồ 44: Cơ cấu tiêu thụ xi măng Việt Nam từ trước năm 2009 đến năm 2024



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Cơ cấu tiêu thụ xi măng Việt Nam đã có sự chuyển dịch mạnh mẽ sang mảng xuất khẩu kể từ năm 2010 khi chính phủ chính thức mở cửa và cho phép xuất khẩu xi măng để ứng phó và giảm thiểu tình trạng dư thừa nguồn cung trong nước. Điều này kết hợp với nhu cầu nội địa tăng chậm đã khiến hoạt động tiêu thụ của ngành xi măng Việt Nam ngày càng phụ thuộc vào mảng xuất khẩu với tỷ trọng sản lượng đã tăng mạnh từ 6% vào năm 2010 lên 34% vào năm 2024. Theo đó, trong giai đoạn 2010 – 2024, sản lượng xuất khẩu đã ghi nhận tốc độ CAGR đạt 17,8%/năm, từ đó giúp Việt Nam trở thành quốc gia dẫn đầu thế giới về xuất khẩu xi măng.

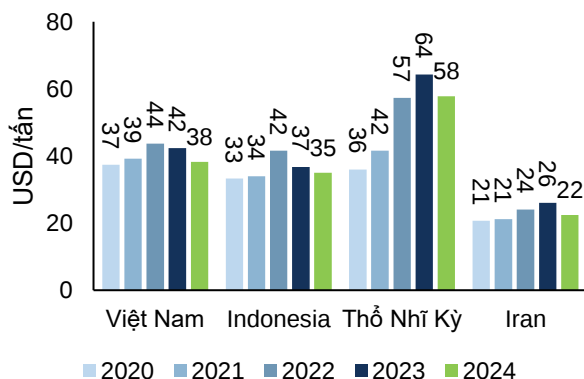
Biểu đồ 45: Sản lượng và thị phần của Trung Quốc trong cơ cấu sản lượng xuất khẩu xi măng Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNCA, FPTS Tổng hợp

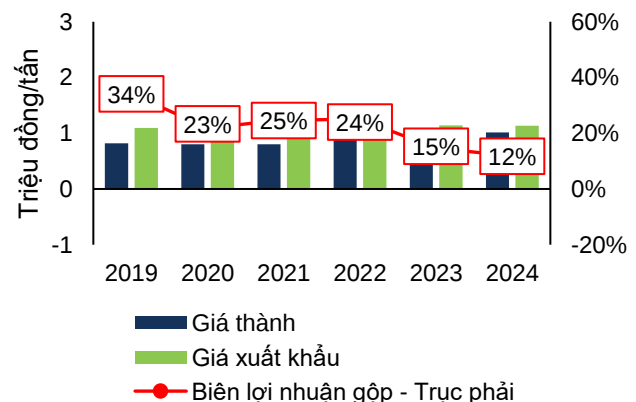
Yếu tố dẫn dắt xuất khẩu xi măng Việt Nam tăng trưởng trong giai đoạn này tới từ Trung Quốc khi nước này chuyển đổi từ quốc gia xuất khẩu chiếm thị phần lớn nhất thế giới sang nhập khẩu clinker để sản xuất trong nước. Trước năm 2018, xi măng Việt Nam xuất khẩu chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ Trung Quốc do (1) Trung Quốc sở hữu lợi thế về nguồn cung khi sở hữu trên 50% thị phần công suất xi măng thế giới (2) Giá bán xi măng xuất khẩu của Trung Quốc luôn rẻ hơn từ 10 – 15% so với xi măng Việt Nam nhờ tự chủ máy móc, thiết bị giúp giảm giá thành sản xuất. Tuy nhiên, kể từ năm 2018 đến năm 2021, Trung Quốc đã trở thành thị trường xuất khẩu xi măng chính của Việt Nam khi chính phủ nước này thực hiện đóng cửa hàng loạt nhà máy nhằm giảm thiểu lượng khí CO₂ phát thải ra môi trường theo mục tiêu của “Chiến dịch Vì Bầu trời xanh”. Sang giai đoạn 2022 – 2024, sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc sụt giảm mạnh lần lượt về 8,7 triệu tấn (-64,3% YoY), 862 nghìn tấn (-90,1% YoY) và 44,6 nghìn tấn (-94,8% YoY) do một số nhà máy công suất lớn đã được chính phủ nước này cấp phép hoạt động trở lại.

Biểu đồ 46: So sánh giá clinker và xi măng bình quân xuất khẩu của một số quốc gia và Việt Nam



Nguồn: UN Comtrade, Tổng cục Hải quan, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 47: Biên lợi nhuận gộp từ hoạt động xuất khẩu xi măng ước tính giai đoạn 2019 – 2024



Nguồn: Tổng công ty VICEM, UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

Mặc dù tăng trưởng nhanh chóng nhưng hoạt động xuất khẩu xi măng lại dần kém hiệu quả do áp lực cạnh tranh về giá gia tăng. Một số quốc gia khác như Indonesia, Thổ Nhĩ Kỳ và Iran dù có chi phí sản xuất cao hơn Việt Nam nhưng đã liên tục thực hiện giảm giá để cạnh tranh do các nước này cũng đang phải đối mặt với tình trạng dư thừa công suất xi măng. Bên cạnh đó, Việt Nam còn phải chịu nhiều loại thuế xuất khẩu từ cả trong và ngoài nước khiến biên lợi nhuận thu về tiếp tục bị bào mòn. Đối với chính sách thuế nội địa, chính phủ Việt Nam đã tăng thuế xuất khẩu từ 5% lên 10% giá bán đối với sản phẩm clinker kể từ ngày 01/01/2023 nhằm giảm thất thoát tài nguyên khoáng sản trong nước. Đối với thị trường xuất khẩu chính hiện nay là Philippines, xi măng Việt Nam đã bị Bộ Thương mại và Công nghiệp (*DTI – Department of Trade and Industry*) nước này đánh thuế chống bán phá giá kể từ năm 2021 đến nay với mức thuế suất từ 3,4% – 23,3% giá xuất khẩu. Theo đó, biên lợi nhuận gộp của hoạt động xuất khẩu xi măng ước tính trong giai đoạn 2019 – 2024 có xu hướng giảm dần từ 34% vào năm 2019 xuống chỉ còn 12% vào năm 2024.

4.3. Một số đặc điểm trong hoạt động phân phối/bán hàng của ngành xi măng Việt Nam

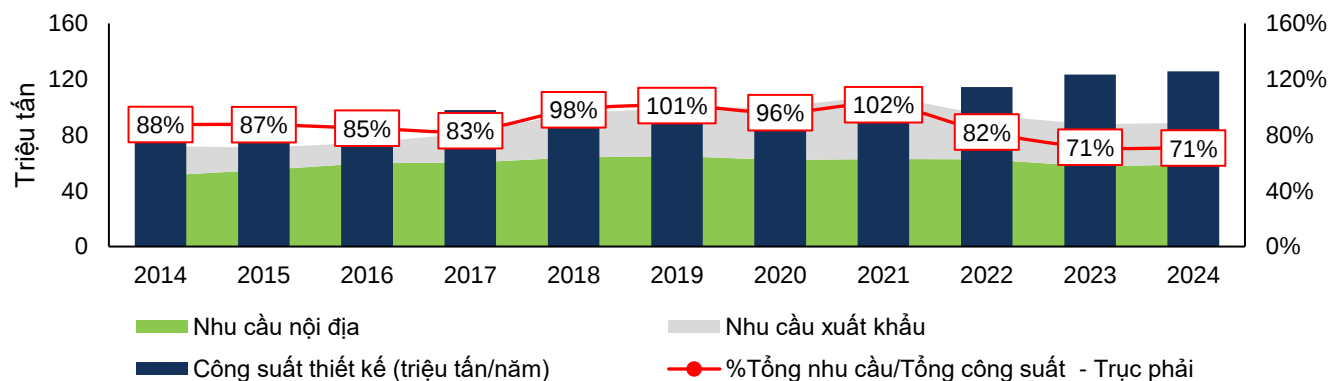
Hoạt động phân phối/bán hàng của ngành xi măng có một số đặc điểm đặc thù bao gồm **(1)** Chính sách chiết khấu và khuyến mại cho nhà phân phối **(2)** Quy mô sản xuất và **(3)** Chi phí vận chuyển từ nhà máy tới địa bàn tiêu thụ. Cụ thể như sau:

- **Chính sách chiết khấu và khuyến mãi cho nhà phân phối:** Hiện nay, hầu hết các doanh nghiệp sản xuất xi măng đang tiêu thụ thông qua hệ thống nhà phân phối như các đại lý, trạm phân phối và cửa hàng bán lẻ vật liệu xây dựng do hiệu quả bán hàng cho khách hàng nhỏ lẻ không cao (số lượng đặt hàng hạn chế, chi phí vận chuyển tốn kém và khó khăn trong việc thu hồi công nợ). Do đó, để tăng cường khả năng tiếp cận thị trường, các doanh nghiệp xi măng sẽ có chính sách chiết khấu thẳng vào giá bán sản phẩm cho các nhà phân phối để thu lợi từ phần chênh lệch. Ngoài ra, nhằm thúc đẩy tiêu thụ, một số chính sách khuyến mại cũng được triển khai như giãn công nợ và thưởng hiệu quả kinh doanh nếu nhà phân phối tiêu thụ hết một số lượng sản phẩm trong một khoảng thời gian nhất định.
- **Quy mô sản xuất:** Các công trình xây dựng lớn như cơ sở hạ tầng, khu công nghiệp, khu đô thị sẽ sử dụng một lượng lớn nguyên vật liệu (xi măng, thép xây dựng, ống nhựa). Do đó, các doanh nghiệp sản xuất xi măng với quy mô lớn sẽ thường được ưu tiên lựa chọn nhằm đảm bảo tiến độ thi công và không làm đứt gãy chuỗi cung ứng. Bên cạnh đó, việc sở hữu quy mô lớn cũng thúc đẩy độ nhận diện thương hiệu tới các khách hàng nhỏ lẻ, từ đó giúp cải thiện sản lượng tiêu thụ.
- **Chi phí vận chuyển từ nhà máy tới địa bàn tiêu thụ:** Xi măng là loại hàng hóa có trọng tải lớn, trong quá trình bốc xúc lại tạo nhiều bụi khiến chi phí vận chuyển thường chiếm 20 – 30%/giá bán sản phẩm (tùy thuộc vào khoảng cách và loại hình vận chuyển). Điều này dẫn tới các nhà phân phối và nhà thầu xây dựng sẽ ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp xi măng sở hữu nhà máy có khoảng cách gần với địa bàn tiêu thụ và công trình của mình nhất có thể để cắt giảm chi phí. Các doanh nghiệp xi măng theo đó cũng sẽ cân nhắc địa điểm xây dựng nhà máy để có thể tiếp cận nhiều nhà phân phối và công trình nhất có thể.

III. Tình hình cung cầu ngành xi măng Việt Nam

Trong 10 năm gần nhất (2014 – 2024), ngành xi măng Việt Nam có xu hướng dư thừa nguồn cung trầm trọng khi nhu cầu nội địa chỉ đáp ứng được 62 – 65% công suất toàn ngành. Nhu cầu xuất khẩu trong giai đoạn này tăng trưởng nhanh nhưng lại không đem lại hiệu quả và dần bị hạn chế. Kết thúc năm 2024, công suất thiết kế xi măng cả nước lên tới 125,64 triệu tấn/năm (+1,9% YoY) trong khi nhu cầu xi măng nội địa và xuất khẩu chỉ đạt lần lượt 58,8 triệu tấn (+2,3% YoY) và 29,9 triệu tấn (-1,4% YoY) do nhu cầu xây dựng trong nước ảm đạm cùng hoạt động xuất khẩu gặp nhiều khó khăn tại các thị trường chính.

Biểu đồ 48: Cung cầu ngành xi măng Việt Nam giai đoạn 2014 – 2024



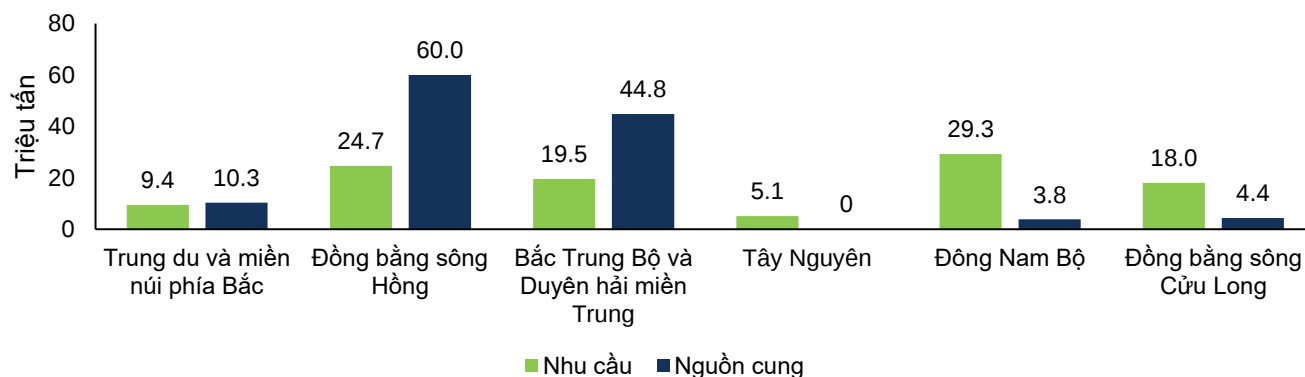
* **Tỷ lệ huy động** = Tổng nhu cầu / Công suất thiết kế

Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

1. Mất cân đối cung cầu xi măng giữa các khu vực trên cả nước

Ngành xi măng Việt Nam hiện nay đang phải đối mặt với tình trạng mất cân đối cung cầu giữa các khu vực trên cả nước. Cụ thể, khu vực Đồng bằng sông Hồng và Trung Bộ đang dư thừa nguồn cung xi măng năm 2023 đạt lần lượt 60 triệu tấn và 44,8 triệu tấn, cao gấp 2,4 lần và 2,3 lần so với nhu cầu tiêu thụ. Trái lại, khu vực Đông Nam Bộ và Đồng bằng sông Cửu Long sở hữu nhu cầu xi măng năm 2023 lên tới 29,3 triệu tấn và 18,0 triệu tấn nhưng nguồn cung lại chỉ đáp ứng được lần lượt 13,0% và 24,4%. Điều này khiến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xi măng Bắc Bộ và Trung Bộ tăng trưởng chậm do phải chịu áp lực cạnh tranh gay gắt. Trái lại, các doanh nghiệp xi măng Nam Bộ lại được hưởng lợi nhờ nhu cầu cao cùng tình trạng thiếu hụt nguồn cung giúp cho giá bán cao đầu ra cao hơn hẳn so với các khu vực còn lại.

Biểu đồ 49: Phân bổ nhu cầu và nguồn cung xi măng Việt Nam theo khu vực năm 2023

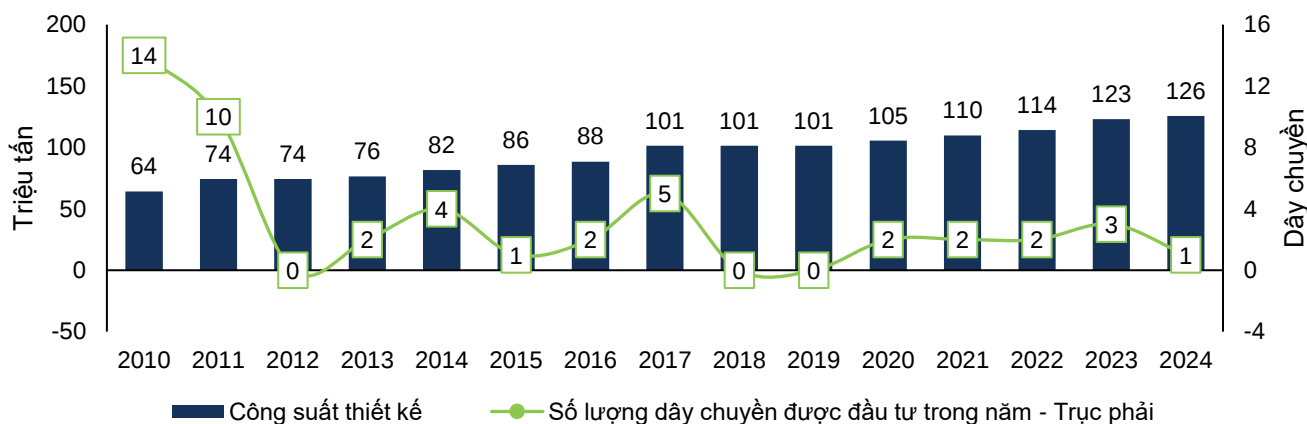


Nguồn: Bộ Xây Dựng, VNCA, FPTS Tổng hợp

2. Dự cung trầm trọng hơn do thiếu nhất quán và không rõ ràng về mặt chính sách

Nhằm đối phó với tình trạng dự cung trầm trọng kể từ năm 2010 tới nay, chính phủ đã ban hành nhiều nghị quyết, văn bản pháp lý với mục tiêu kiểm soát hoạt động đầu tư nhà máy và mở rộng công suất xi măng ([Xem thêm tại Môi trường kinh doanh](#)). Cụ thể, hai phương hướng được tập trung thực hiện bao gồm (1) lập quy hoạch chi tiết về tiêu chuẩn đầu tư, sản xuất và tiêu thụ của các dự án được cấp phép xây dựng mới và (2) giới hạn công suất xi măng được cấp phép đầu tư trong từng giai đoạn từ năm 2021 đến năm 2030.

Biểu đồ 50: Công suất thiết kế và số lượng dây chuyền mới được đầu tư trong năm giai đoạn 2010 – 2024



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Tăng trưởng công suất và số lượng nhà máy được đầu tư trong năm đã chậm lại đáng kể kể từ năm 2012 sau khi quyết định 1488/QĐ-TTg về Quy hoạch phát triển công nghiệp xi măng Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020, định hướng tới 2030 chính thức có hiệu lực. Trong đó, chính phủ chỉ cho phép đầu tư nhà máy mới với công suất dây chuyền tối thiểu 910.000 tấn xi măng/năm và các nhà máy công suất lớn phải đầu tư công nghệ phụ trợ nhằm giảm lượng khí nhà kính phát thải ra môi trường. Tới năm 2020, quyết định 1266/QĐ-TTg về Chiến lược phát triển tổng thể vật liệu xây dựng được ban hành tiếp nối nhằm định hướng ngành giai đoạn 2021 – 2030 với một số điều khoản thắt chặt hơn như chỉ đầu tư mới với nhà máy có công suất dây chuyền 1,8 triệu tấn xi măng/năm, tỷ lệ sử dụng clinker trong sản xuất tối đa đạt 65% và tổng công suất thiết kế tới năm 2025 không được vượt quá 125 triệu tấn xi măng/năm.

Tuy nhiên, công suất ngành xi măng tới năm 2024 đã đạt 125,6 triệu tấn, vượt ra khỏi mức giới hạn của quyết định 1266/QĐ-TTg. Theo Bộ Xây Dựng, nguyên nhân chủ yếu do việc phê duyệt đầu tư các dự án xi măng được thực hiện theo cơ chế thị trường và thuộc thẩm quyền của UBND các tỉnh sau khi quyết định số 1488/QĐ-TTg bị bãi bỏ và ngừng thực hiện quy hoạch ngành xi măng theo Luật Quy hoạch (2017). Theo đó, UBND các tỉnh đã cấp phép cho 10 dự án đi vào hoạt động trong giai đoạn 2019 – 2024, tương đương công suất tăng thêm đạt 25 triệu tấn xi măng/năm do các dự án mới với máy móc, thiết bị hiện đại ngày càng dễ đáp ứng điều kiện sản xuất trong quyết định 1266/QĐ-TTg.

IV. Môi trường kinh doanh ngành xi măng Việt Nam

1. Cơ quan & hiệp hội tham gia quản lý ngành xi măng Việt Nam

- Bộ Xây Dựng - <https://moc.gov.vn/>
- Bộ Tài nguyên và Môi trường - <https://www.monre.gov.vn/>
- Bộ Khoa học và Công nghệ - Tổng cục Tiêu chuẩn Đo lường Chất lượng - <https://tcvn.gov.vn/>
- Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA) - <https://ximang.vn/>
- Tổng Công ty Xi măng Việt Nam (VICEM) - <http://vicem.vn/>

2. Một số văn bản pháp lý & quy định ảnh hưởng lớn tới ngành xi măng Việt Nam

Quyết định 1488/QĐ-TTg & 1266/QĐ-TTg là các quyết định về quy hoạch phát triển ngành công nghiệp xi măng và tổng thể ngành vật liệu xây dựng được Thủ tướng chính phủ phê duyệt với ba mục tiêu chính:

- Phát triển công nghiệp xi măng bền vững, đổi mới công nghệ nhằm nâng cao năng suất, tiết kiệm năng lượng và bảo vệ môi trường với tỷ lệ sử dụng nguyên liệu và nhiên liệu thay thế tối thiểu đạt lần lượt 30% và 15% cùng 100% dây chuyền có công suất 910.000 tấn xi măng/năm trở lên phải lắp đặt hệ thống WHR.
- Chỉ đầu tư mới các dự án xi măng có công suất lò nung tối thiểu từ 5.000 tấn clinker/ngày (tương đương 1,8 – 2 triệu tấn xi măng/năm). Các ngân hàng thương mại chỉ xem xét thu xếp vốn cho các dự án nằm trong quy hoạch với tỷ lệ vốn chủ đầu tư đáp ứng ít nhất 20% tổng mức đầu tư của dự án.
- Hạn chế xuất khẩu nhằm giảm thất thoát tài nguyên khoáng sản trong nước với tỷ lệ xuất khẩu clinker và xi măng không vượt 30% tổng công suất thiết kế hàng năm.

Quyết định 1626/QĐ-TTg là quyết định về quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng các loại khoáng sản làm vật liệu xây dựng, bao gồm xi măng được Thủ tướng chính phủ phê duyệt với các điểm chính:

- Dự kiến cấp mới giấy phép thăm dò tại 36 khu vực khoáng sản đá vôi, 46 khu vực khoáng sản đất sét và 31 khu vực khoáng sản làm phụ gia với tổng trữ lượng thăm dò đạt lần lượt 3,7 tỷ tấn đá vôi, 963 triệu tấn đất sét và 499 triệu tấn phụ gia trong giai đoạn 2021 – 2030.
- Dự kiến cấp mới giấy phép khai thác tại 38 khu vực khoáng sản đá vôi, 52 khu vực khoáng sản đất sét và 34 khu vực khoáng sản làm phụ gia với tổng trữ lượng có thể khai thác đạt lần lượt 1,8 tỷ tấn đá vôi, 348 triệu tấn đất sét và 188 triệu tấn phụ gia trong giai đoạn 2021 – 2030.

Bảng 7: Chi tiết quy hoạch ngành xi măng Việt Nam theo Quyết định 1488/QĐ-TTg và 1266/QĐ-TTg

Chỉ tiêu quy hoạch ngành xi măng giai đoạn 2021 – 2030	
Quy mô công suất	Chỉ đầu tư mới các dự án xi măng có công suất lò nung tối thiểu từ 5.000 tấn clinker/ngày (1,8 – 2 triệu tấn xi măng/năm) với mục tiêu tổng công suất thiết kế tới năm 2030 không vượt quá 150 triệu tấn xi măng/năm. Các ngân hàng thương mại chỉ xem xét thu xếp vốn cho các dự án nằm trong quy hoạch với tỷ lệ vốn tự có ít nhất 20% tổng mức đầu tư.
Công nghệ sản xuất	Chuyển đổi công nghệ sản xuất từ lò đứng sang lò quay. Đến năm 2025, 100% dây chuyền có công suất lớn hơn 910.000 tấn xi măng/năm phải lắp đặt hệ thống WHR. Toàn ngành sử dụng tối thiểu 30% nguyên liệu thay thế và 15% nhiên liệu thay thế.
Tiêu chuẩn sản xuất	Tiêu hao nhiệt năng: Không lớn hơn 730 kcal/kg clinker. Tiêu hao điện năng: Không lớn hơn 90 KWh/tấn xi măng. Định mức phát thải: Không lớn hơn 650 kg CO ₂ /tấn xi măng.
Dự báo nhu cầu đến 2030	113 – 115 triệu tấn. Trong đó được phép xuất khẩu tối đa 33 – 35 triệu tấn.
Số lượng dây chuyền đầu tư theo từng giai đoạn	2010 – 2015: 32 dây chuyền với công suất 31,7 triệu tấn xi măng/năm. 2016 – 2020: 22 dây chuyền với công suất 36,3 triệu tấn xi măng/năm. 2021 – 2030: 17 dây chuyền với công suất 42,4 triệu tấn xi măng/năm.

3. Một số loại thuế phí đặc thù trong ngành xi măng

Hoạt động sản xuất xi măng có tác động tiêu cực tới môi trường do nguyên liệu đầu vào chủ yếu sử dụng tài nguyên thiên nhiên. Do đó, các doanh nghiệp xi măng sẽ phải nộp thêm một số loại phí liên quan tới việc cấp phép khai thác và bảo vệ môi trường, cụ thể như sau:

Phí cấp quyền khai thác khoáng sản: Là khoản phí mà doanh nghiệp xi măng phải nộp khi được Bộ Tài nguyên và Môi trường cấp quyền khai thác khoáng sản cho mỏ nguyên liệu. Loại phí này lần đầu được ban hành trong Nghị định số 203/2013/NĐ-CP và được cập nhật trong Nghị định số 67/2019/NĐ-CP với mức phí cụ thể được quy định cho từng loại khoáng sản làm xi măng.

Phí bảo vệ môi trường: Là khoản phí các doanh nghiệp xi măng phải nộp do hoạt động kinh doanh bao gồm hoạt động khai thác tài nguyên khoáng sản. Chính sách phí này được quy định lần đầu trong Nghị định số 164/2016/NĐ-CP và cập nhật gần nhất trong Nghị định số 27/2023/NĐ-CP với hai điểm chính là **(1)** Mức phí thu trên mỗi m³/tấn khoáng sản khai thác và **(2)** Mức phí thu trên chủng loại khoáng sản được khai thác.

Thuế tài nguyên: Là mức thuế được thu trên tổng khối lượng khoáng sản khai thác để phục vụ cho hoạt động sản xuất xi măng với biểu thuế suất cho từng loại khoáng sản cụ thể được quy định trong Luật Thuế tài nguyên 2009. Thuế suất thuế tài nguyên cho khoáng sản sản xuất xi măng đã có một lần điều chỉnh tăng vào năm 2016 với thuế suất của đá vôi từ 5% lên 10%.

Bên cạnh các loại thuế phí trên, ngành xi măng còn phải chịu thêm thuế xuất khẩu do chính phủ Việt Nam đề ra nhằm giảm thất thoát tài nguyên trong nước. Theo đó, thuế xuất khẩu đối với mặt hàng clinker đã tăng từ 5% lên 10% kể từ ngày 01/01/2023 theo Nghị định số 101/2021/NĐ-CP.

V. Môi trường cạnh tranh ngành xi măng Việt Nam

Chúng tôi sử dụng mô hình 5 áp lực cạnh tranh – Michael Porter để đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành xi măng Việt Nam thông qua các yếu tố sau:



Bảng 8: Mô hình Five Forces của Michael Porter áp dụng cho ngành xi măng Việt Nam

Yếu tố	Mức độ	Nhận định
Mức độ cạnh tranh trong ngành	Cao	Chi phí rút lui khỏi ngành cao do vốn đầu tư hạ tầng ban đầu lớn. Các máy móc, thiết bị lại có tính chuyên dụng chỉ phục vụ cho sản xuất xi măng khiến việc thanh lý khó khăn. Ngành phân mảnh với 56 thương hiệu và 89 dây chuyền sản xuất. Doanh nghiệp quy mô lớn nhất ngành chỉ chiếm ~10% thị phần tiêu thụ trong khi đa số các doanh nghiệp còn lại chỉ chiếm 0,5 – 1%.

Sức mạnh mặc cả của khách hàng Cao	• Sản phẩm đầu ra có tính chuẩn hóa cao do sử dụng chung công nghệ sản xuất và phải tuân theo tiêu chuẩn sản xuất của Bộ Xây Dựng dẫn tới cạnh tranh gay gắt về giá bán giữa các doanh nghiệp trong ngành. • Chi phí chuyển đổi giữa các thương hiệu thấp do ngành xi măng đang dư cung trầm trọng. Điều này khiến khách hàng/nhà phân phối có sức mặc cả cao khi dễ dàng chuyển đổi giữa nhiều đơn vị sản xuất và có thể đưa ra nhiều yêu cầu về giá và mức chiết khấu. • Có đầy đủ thông tin về sản phẩm trên thị trường. Xi măng là loại hàng hóa thuộc diện phải kê khai giá theo quy định của Luật giá số 11/2012/QH2013 (sửa đổi gần nhất bởi Nghị định số 177/2013/NĐ-CP) với thông tin về thương hiệu và giá được công bố hàng quý trong Công bố giá vật liệu xây dựng của từng tỉnh thành phố. Ngoài ra, ngành có Hiệp hội Xi măng Việt Nam là đơn vị đại diện công bố thông tin về sản lượng sản xuất, tiêu thụ hàng tháng.
Rủi ro từ đối thủ mới gia nhập ngành Trung bình	• Siết chặt quản lý gia tăng công suất xi măng. Để đối phó với tình trạng dư cung, chính phủ chỉ cho phép đầu tư các dự án xi măng mới đáp ứng đủ điều kiện về quy mô và tiêu chuẩn sản xuất trong quy hoạch. • Vốn đầu tư ban đầu lớn. Theo quy hoạch của chính phủ, chỉ những nhà máy có công suất 2 triệu tấn xi măng/năm trở lên mới được cấp phép xây dựng với vốn tự có đạt ít nhất 20% tổng mức đầu tư. Ước tính vốn cần có cho một nhà máy với công suất trên vào khoảng 3.600 – 4.200 tỷ đồng và doanh nghiệp mới muốn gia nhập ngành sẽ phải đầu tư ít nhất 720 – 840 tỷ đồng. • Phê duyệt dự án dễ dàng theo cơ chế thị trường. Các dự án xi măng mới có hạ tầng hiện đại ngày càng dễ đáp ứng các yêu cầu trong quy hoạch khiến hoạt động phê duyệt dự án diễn ra nhanh chóng.
Sức mạnh mặc cả của nhà cung cấp Thấp	• Nguồn nguyên liệu đầu vào đa dạng. Hoạt động sản xuất xi măng không bị phụ thuộc vào một nhà cung cấp nhất định do hầu hết nguyên liệu đầu vào đều có thể tự khai thác (đá vôi và đất sét) và nhập khẩu (đối với than và thạch cao). • Nguyên liệu thay thế ngày càng phát triển. Nhiều loại phế thải nông nghiệp (vỏ trấu, vỏ hạt điều) và công nghiệp (xỉ lò cao, tro bay) đã được sử dụng để thay thế than và clinker ngành bột phụ thuộc vào nguyên liệu truyền thống. • Các máy móc, thiết bị ngày càng được sản xuất phổ biến. Máy móc, thiết bị sản xuất xi măng hiện nay không còn bị chiếm thế độc quyền bởi các nước Châu Âu mà có thể nhập giá rẻ từ Trung Quốc. Một số loại phụ tùng thay thế cũng đã dần bắt đầu được tự sản xuất trong nước.
Rủi ro từ sản phẩm thay thế Thấp	• Xi măng là loại vật liệu thiết yếu. Hiện xi măng vẫn đang là loại vật liệu xây dựng phổ biến nhất, có thể ứng dụng cho nhiều mục đích thi công khác nhau với giá thành rẻ nhờ nguồn nguyên liệu sản xuất dồi dào. • Vẫn chưa có sản phẩm thay thế được xi măng. Một số loại vật liệu kết dính khác thân thiện với môi trường đang được nghiên cứu phát triển như gạch không nung, bê tông vôi,... để thay thế xi măng. Tuy nhiên, hầu hết đều không đem lại hiệu quả kinh tế do nguyên liệu đầu vào hạn chế, độ bền kém hơn xi măng và chưa thể sản xuất với quy mô lớn.
Đánh giá	• Ngành xi măng có mức độ cạnh tranh cao

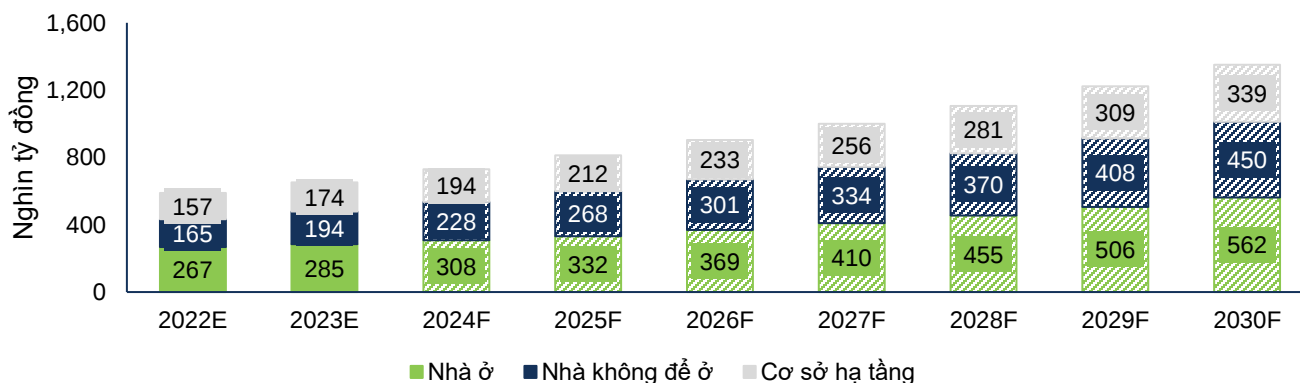
C. TRIỂN VỌNG NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM

I. Tiềm năng tăng trưởng ngành xi măng

1. Nhu cầu nội địa kỳ vọng cải thiện nhờ triển vọng xây dựng nhà ở trong nước tích cực

Tiềm năng tăng trưởng ngành xi măng Việt Nam gắn liền với tăng trưởng của ngành xây dựng, đặc biệt là phân khúc xây dựng nhà ở. Theo BMI dự phóng, tốc độ tăng trưởng xây dựng nhà ở của Việt Nam sẽ đạt đỉnh vào năm 2026 ở mức 7,5% với kỳ vọng khung pháp lý bất động sản mới dần thẩm thấu vào thị trường cùng với triển vọng dài hạn khả quan nhờ thời kỳ dân số vàng và đẩy mạnh đô thị hóa. Theo đó, nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng và nhà không để ở cũng tăng tương ứng nhằm đáp ứng các mục tiêu phát triển kinh tế.

Biểu đồ 51: Giá trị xây dựng theo phân khúc công trình dự phóng cho giai đoạn 2022E – 2030F



* E: Ước tính, F: Dự phóng

Nguồn: FitchSolutions BMI Q4/2024 Infrastructure Report, FPTS Tổng hợp

Bảng 9: Dự phóng tăng trưởng thực ngành và các phân khúc xây dựng giai đoạn 2022E – 2030F

Chỉ tiêu	2022E	2023E	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Xây dựng	8,2%	7,0%	7,1%	7,6%	7,5%	6,9%	6,8%	6,8%	6,7%
Nhà ở	7,7%	2,6%	3,4%	4,0%	7,5%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Nhà không để ở	6,6%	14,5%	12,9%	13,8%	8,6%	7,2%	6,9%	6,7%	6,4%
Cơ sở hạ tầng	6,8%	6,8%	6,7%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%

* E: Ước tính, F: Dự phóng

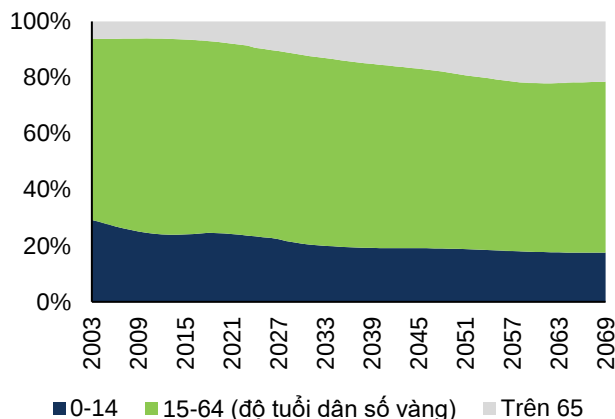
Nguồn: FitchSolutions BMI Q4/2024 Infrastructure Report, FPTS Tổng hợp

Vào đầu tháng 8/2024, ba bộ luật mới bao gồm Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật kinh doanh Bất động sản đã chính thức có hiệu lực đã giúp tạo hành lang pháp lý thông thoáng cho các dự án xây dựng nhà ở. Tuy nhiên, hoạt động cấp phép duy trì khó khăn với chỉ 68.870 giấy phép xây dựng (-3,2% YoY) được cấp trong 1H2024 (số liệu gần nhất từ Bộ Xây Dựng) do còn nhiều dự án tồn đọng trong giai đoạn trước và nhiều tỉnh thành chậm tiến độ ban hành văn bản hướng dẫn thực thi luật mới. Chúng tôi kỳ vọng khung pháp lý bất động sản mới sẽ bắt đầu có tác dụng kể từ nửa cuối năm 2025 giúp nguồn cung bất động sản hồi phục trên diện rộng khi hoạt động cấp phép dự án được khơi thông, từ đó kéo theo nhu cầu thi công xây dựng nhà ở và tiêu thụ xi măng cho phân khúc này được cải thiện trong ngắn hạn.

Về triển vọng dài hạn, hoạt động xây dựng nhà ở tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng nhanh với tốc độ CAGR đạt 7,2 – 7,5%/năm với động lực chính tới từ yếu tố nhân khẩu học và tốc độ đô thị hóa cao. Theo Tổng cục Thống kê, thời kỳ dân số vàng tại Việt Nam đã bắt đầu từ năm 2007 và kỳ vọng sẽ kéo dài tới năm 2039.

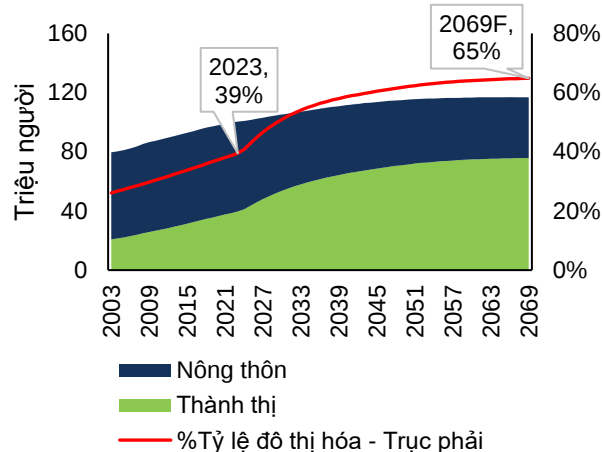
Trong thời kỳ này, nhu cầu nhà ở tăng cao khi độ tuổi lao động từ 15 – 64 tuổi chiếm phần lớn trong cơ cấu dân số, sẽ dần tách khỏi sự phụ thuộc vào thế hệ trước, bước vào giai đoạn tích lũy tài sản và thành lập hộ gia đình của riêng mình.

Biểu đồ 52: Cơ cấu dân số Việt Nam dự phóng tới năm 2069 theo độ tuổi



Nguồn: World Bank, GSO, FPTS Tổng hợp

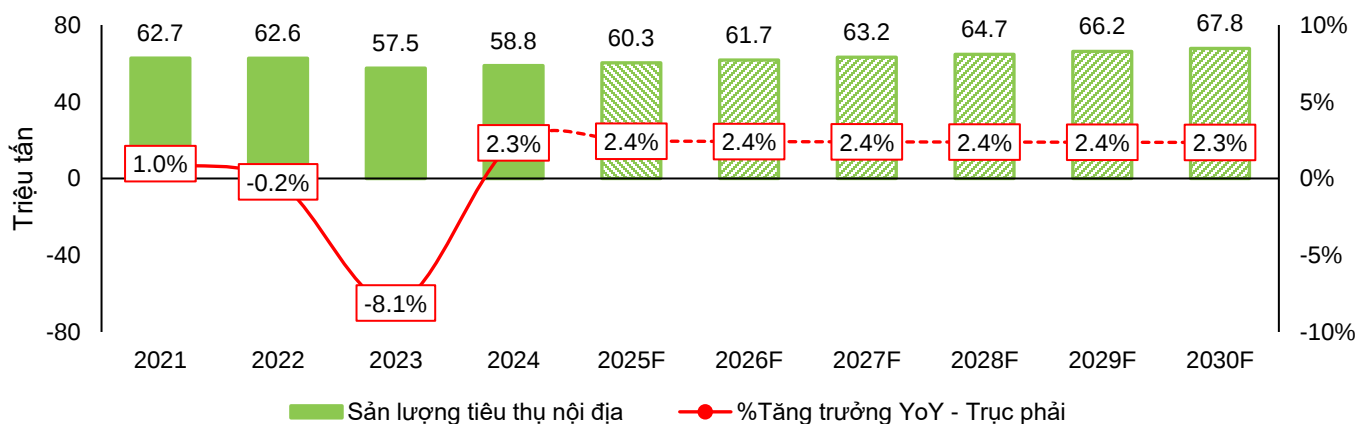
Biểu đồ 53: Dân số và tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam dự phóng tới năm 2069



Nguồn: World Bank, GSO, FPTS Tổng hợp

Bên cạnh đó, BMI kỳ vọng tăng trưởng xây dựng nhà ở tại Việt Nam sẽ duy trì ở mức cao và ổn định nhờ xu hướng đẩy mạnh đô thị hóa kể từ năm 2011 đến nay. Chính phủ đã có nhiều chính sách, nghị định quy hoạch phát triển đô thị quốc gia khiến ngày càng có nhiều người di chuyển tới sống tại khu vực thành thị, từ đó giúp thúc đẩy hoạt động thi công, xây dựng nhà ở tại các thành phố lớn. Dự báo tới năm 2030, Việt Nam sẽ có khoảng 53,6 triệu người sinh sống ở thành thị, tương đương với tỷ lệ đô thị hóa đạt 50,9% với diện tích sản nhà ở bình quân đầu người đạt 30 m²/người. Theo đó, kỳ vọng xu hướng trên sẽ thúc đẩy nhu cầu xi măng nội địa khi phân khúc xây dựng nhà ở chiếm hơn 70% sản lượng tiêu thụ hàng năm.

Biểu đồ 54: Dự phóng sản lượng tiêu thụ nội địa giai đoạn 2021 – 2030F



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp và ước tính

Từ các yếu tố trên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ nội địa năm 2025 của ngành xi măng Việt Nam sẽ đạt mức 60,3 triệu tấn (+2,4% YoY) với tốc độ CAGR giai đoạn 2024 – 2030F đạt 2,38%/năm.

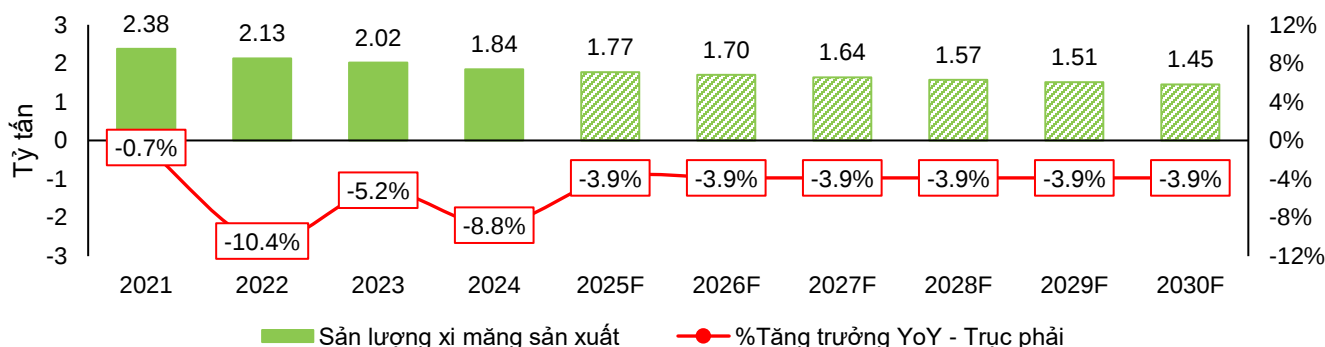
2. Triển vọng hoạt động xuất khẩu kém khả quan trong giai đoạn 2025F – 2030F

Hiện nay, Việt Nam đang là nước xuất khẩu xi măng hàng đầu thế giới với sản lượng hàng năm đạt 30 – 35 triệu tấn (chiếm 10 – 12% sản lượng toàn cầu). Tuy nhiên, hoạt động xuất khẩu lại đang bị chính phủ đặt ra mức giới hạn trần ở mức 30% công suất thiết kế trong giai đoạn 2021 – 2025 và 20% công suất thiết kế trong giai đoạn 2026 – 2030 (theo Quyết định số 1266/QĐ-TTg) dựa trên ảnh hưởng tiêu cực từ các yếu tố sau:

► Xuất khẩu xi măng không có tính bền vững do phụ thuộc vào tình hình sản xuất của Trung Quốc

Việt Nam chỉ trở thành quốc gia xuất khẩu hàng đầu sau khi Trung Quốc tiến hành đóng cửa hàng loạt nhà máy xi măng để đáp ứng mục tiêu của “Chiến dịch Vì Bầu trời xanh” vào năm 2018 và dần trở thành thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam trong giai đoạn 2018 – 2021. Tuy nhiên, sản lượng xuất khẩu sang quốc gia này đã sụt giảm mạnh mẽ kể từ năm 2022 trở đi do chính phủ cho tái khởi động một số nhà máy xi măng để phục vụ nhu cầu trong nước. Các biến động trên cho thấy hoạt động xuất khẩu của Việt Nam không có tính bền vững và phụ thuộc nhiều vào tình hình sản xuất xi măng của Trung Quốc. Trong ngắn hạn, chính phủ Trung Quốc đã đưa ra mức trần giới hạn công suất sản xuất clinker trong nước ở mức 1,8 tỷ tấn (tương đương với 2,5 tỷ tấn xi măng) trong giai đoạn 2025 – 2026 theo Kế hoạch Hành động đặc biệt Bảo toàn năng lượng và Giảm lượng khí CO₂ phát thải trong ngành Xi măng. Dự kiến động thái này sẽ khiến sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc tiếp tục duy trì ở mức thấp do quốc gia này chỉ tiêu thụ từ 2,1 – 2,3 tỷ tấn xi măng/năm.

Biểu đồ 55: Sản lượng xi măng sản xuất tại Trung Quốc dự phóng tới năm 2030



Nguồn: Hiệp hội Xi măng Trung Quốc, FPTS Tổng hợp và ước tính

Về dài hạn, Hiệp hội Xi măng Trung Quốc dự báo sản lượng xi măng sản xuất năm 2030 sẽ sụt giảm về 1,45 tỷ tấn, tương đương với tốc độ CAGR giai đoạn 2024 – 2030F đạt -3,9%/năm khi tiệm cận mục tiêu chuyển dịch sang nền kinh tế phát triển vào năm 2035 và hoạt động xây dựng chủ yếu sẽ phục vụ cho phát triển, nâng cấp hạ tầng, từ đó làm giảm nhu cầu tiêu thụ xi măng trong nước. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá nhu cầu xuất khẩu sang thị trường này duy trì kém khả quan do ngành xi măng Trung Quốc dự kiến tiếp tục dư cung trầm trọng cùng việc chính phủ đã cho phép tái khởi động một số nhà máy xi măng kể từ năm 2023 để phục vụ nhu cầu trong nước thay vì nhập khẩu như trước.

► Giảm thất thoát tài nguyên khoáng sản trong nước

Hoạt động sản xuất xi măng vốn tiêu tốn nhiều loại tài nguyên không thể tái tạo bao gồm đá vôi, đất sét và than. Do đó, việc đẩy mạnh xuất khẩu clinker và xi măng sẽ làm nguồn tài nguyên trong nước dần cạn kiệt trong dài hạn. Điều này khiến chính phủ Việt Nam buộc phải có những chính sách hạn chế xuất khẩu xi măng nhằm giảm thất thoát tài nguyên khoáng sản quốc gia như đặt ra giới hạn trần xuất khẩu và tăng thuế xuất khẩu đối với sản phẩm clinker lên 10%. Theo đó, sản lượng xuất khẩu đã bắt đầu ghi nhận mức giảm lần lượt về 31,4 triệu tấn (-31,3% YoY) trong năm 2022, 30,4 triệu tấn (-3,3% YoY) trong năm 2023 và gần đây nhất là 29,9 triệu tấn (-1,4% YoY) vào năm 2024 sau khi Quyết định số 1266/QĐ-TTg có hiệu lực.

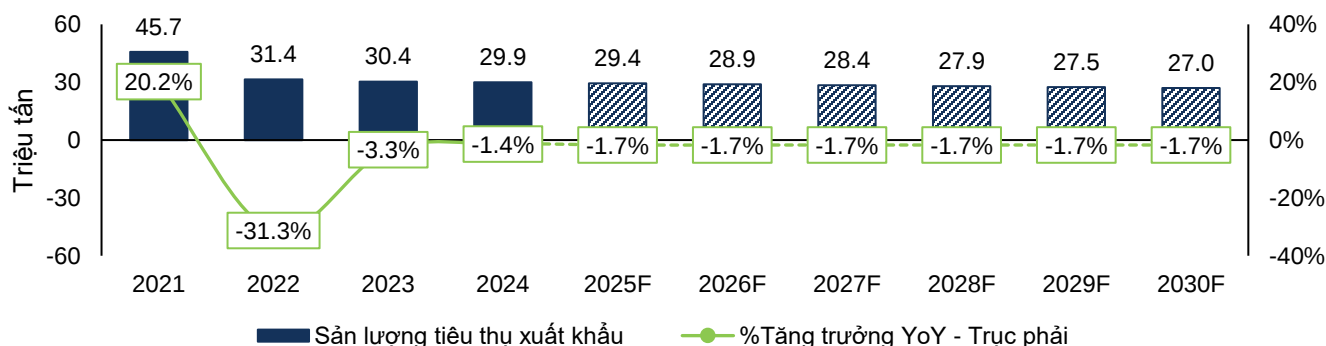
► Hoạt động xuất khẩu kém hiệu quả do bị nhiều nước áp thuế tự vệ

Với vị thế là nước đứng đầu về xuất khẩu xi măng, Việt Nam đã tạo ra áp lực cạnh tranh lớn đối với ngành xi măng của các quốc gia còn lại trong khu vực. Điển hình là Philippines khi nước đang tiếp tục đánh thuế chống bán phá giá lên các sản phẩm xi măng Việt Nam xuất khẩu nhằm bảo vệ sản xuất trong nước với thuế suất dao động trong khoảng 3 – 25% giá xuất khẩu kéo dài trong 5 năm kể từ năm 2023. Thêm vào đó, vào tháng 11/2024 vừa qua, phía DTI Philippines đã khởi xướng điều tra tự vệ đối với các sản phẩm xi măng nhập khẩu. Khả năng xi măng Việt Nam bị đánh thuế tự vệ là rất cao khi Việt Nam chiếm hơn 90% sản lượng nhập khẩu hàng năm của Philippines. Trong thời gian điều tra, phía DTI Philippines đã áp thuế tự vệ tạm thời đối với xi măng nhập khẩu từ Việt Nam kể từ ngày 20/02/2025 với thuế suất là 400 PHP/tấn (tương đương ~175.000 đồng/tấn) trong thời hạn 200 ngày. Việc bị đánh thuế ở mức cao từ cả trong và ngoài nước dự kiến sẽ bào mòn lợi nhuận của các doanh nghiệp hơn nữa và làm giảm nhu cầu xuất khẩu xi măng trong tương lai.

► Ngày càng nhiều đối thủ cạnh tranh gia nhập vào thị trường xuất khẩu

Như đã phân tích ở trên, hoạt động xuất khẩu xi măng đang gặp nhiều khó khăn khi một số quốc gia như Indonesia, Thổ Nhĩ Kỳ và Iran gia tăng cạnh tranh. Đây là những quốc gia mặc dù có chi phí sản xuất xi măng cao hơn Việt Nam nhưng lại chấp nhận xuất khẩu giá thấp để giành thị phần do cũng đang dư cung trầm trọng. Bên cạnh đó, Trung Quốc hoàn toàn có thể quay lại xuất siêu xi măng nếu tình hình môi trường và sản xuất trong nước được cải thiện, từ đó gây ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động xuất khẩu xi măng của Việt Nam khi Trung Quốc sở hữu lợi thế quy mô lớn và giá thành sản xuất rẻ.

Biểu đồ 56: Dự phóng sản lượng xuất khẩu giai đoạn 2021 – 2030F



Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp và ước tính

Dựa trên các kỳ vọng và giả định trên, chúng tôi đưa ra mức sản lượng xuất khẩu dự phóng cho năm 2030 đạt 27,0 triệu tấn, tương đương với tốc độ CAGR giai đoạn 2024 – 2030F đạt -1,7%/năm.

3. Tình trạng dư cung dự kiến kéo dài do chưa có quy hoạch ngành cụ thể

Theo Quyết định số 1266/QĐ-TTg, dự kiến tới năm 2030 công suất xi măng trong nước sẽ không được vượt quá 150 triệu tấn/năm và phải đảm bảo một số tiêu chuẩn chất lượng nhất định nhằm giảm thiểu tình trạng dư cung và đảm bảo sử dụng nguyên liệu sản xuất hiệu quả. Tuy nhiên, tình trạng dư cung dự kiến sẽ tiếp tục khi công suất xi măng hiện đã vượt quy định cho phép, các dự án xi măng mới với hạ tầng hiện đại ngày càng dễ đáp ứng các tiêu chuẩn trong quyết định 1266/QĐ-TTg và hoạt động phê duyệt theo cơ chế thị trường. Bộ Xây Dựng đã đề xuất tái thực hiện quy hoạch ngành xi măng lên Quốc hội vào tháng 6/2024. Tuy nhiên, tháng 11/2024, Quốc hội thông qua Luật số 57/2024/QH15 về sửa đổi, bổ sung Luật Quy hoạch lại không có quy hoạch ngành xi măng. Theo đó, chúng tôi **giả định** ngành xi măng sẽ tiếp tục dư cung trầm trọng tới hết năm 2030 với công suất kỳ vọng sẽ không vượt quá mục tiêu đề ra trong quyết định 1266/QĐ-TTg, bao gồm 9 dự án xi măng mới được đầu tư trong giai đoạn 2025 – 2030 (tham khảo từ VNCA). Cụ thể như sau:

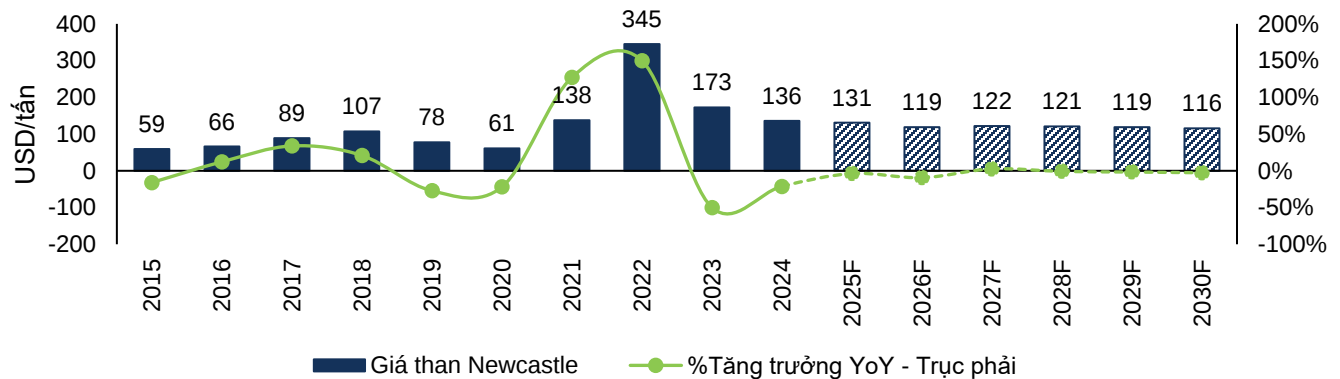
Bảng 10: Các dự án xi măng dự kiến được lắp đặt trong giai đoạn 2025 – 2030F [\(quay lại\)](#)

Năm	Tên dự án	Chủ đầu tư	Công suất (triệu tấn/năm)	Vị trí dây chuyền/nhà máy
2025	Xuân Sơn	Tập đoàn Xuân Khiêm	2,3	Yên Thủy, Hòa Bình
	Hoàng Long HB	Xi măng Hoàng Long	2,5	Lạc Thủy, Hòa Bình
	Liên Khê	Tập đoàn Phú Minh Sơn	1,4	Thủy Nguyên, Hải Phòng
2026	Xuân Thiện 1	Công ty TNHH Xuân Thiện	4,5	Lạc Thủy, Hòa Bình
	INSEE 2	Xi măng INSEE	2,0	Hòn Chông, Kiên Giang
	Minh Tâm 1	Tập đoàn Thaingroup	2,0	Hớn Quản, Bình Phước
2028	Thành Mỹ 2	Tập đoàn Thaingroup	2,2	Nam Giang, Quảng Nam
	Minh Tâm 2	Tập đoàn Thaingroup	2,5	Hớn Quản, Bình Phước
2030	Xuân Thiện 2	Công ty TNHH Xuân Thiện	4,5	Lạc Thủy, Hòa Bình
Tổng công suất lắp đặt ước tính giai đoạn 2024 – 2030F			23,9	
Tổng công suất thiết kế dự phóng tới năm 2030F			149,5	

Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp và ước tính

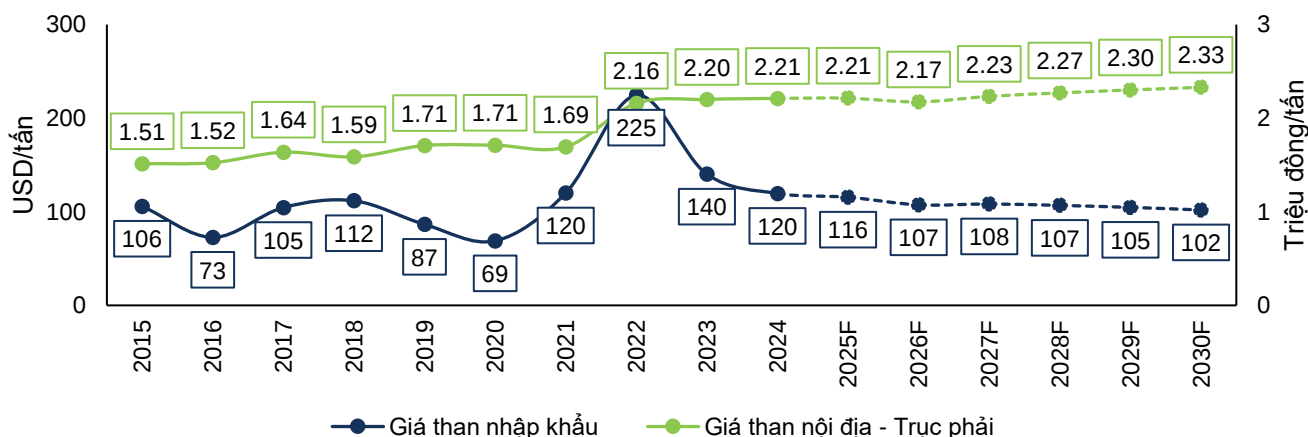
Các dự án xi măng mới dự kiến được đầu tư chủ yếu thuộc về nhóm các doanh nghiệp khối vốn nước ngoài và khối tư nhân. Đối với nhóm các doanh nghiệp VICEM, việc xin cấp phép mở rộng gặp nhiều khó khăn do hoạt động kinh doanh bị kiểm soát bởi Bộ Xây Dựng, vốn chủ trương không đầu tư mới để giảm thiểu tình trạng dư cung trong nước. **Tổng công suất sản xuất của ngành xi măng Việt Nam dự phóng tới năm 2030 sẽ đạt 149,5 triệu tấn/năm, tương đương với tốc độ CAGR giai đoạn 2024 – 2030F đạt 2,9%/năm.**

4. Giá than nhập khẩu và nội địa dự kiến biến động ngược chiều trong dài hạn

Biểu đồ 57: Giá than Newcastle dự phóng tới năm 2030


Nguồn: World Bank, Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài Nguyên Úc (DISR), FPTS Tổng hợp và ước tính

Theo DISR, giá than Newcastle dự kiến sẽ duy trì tiếp tục đà giảm trong giai đoạn 2024 – 2030F với tốc độ CAGR đạt -2,7%/năm do xu hướng đẩy mạnh sử dụng năng lượng tái tạo ngày càng phát triển. Trong đó, Trung Quốc dẫn đầu xu hướng này khi đã hoàn thành lắp đặt 1.253 GW (+36,1% YoY) công suất điện gió và điện mặt trời trong năm 2024, giúp năng tỷ trọng của năng lượng tái tạo lên 55% trong cơ cấu năng lượng toàn quốc và vượt tiến độ 6 năm so với kế hoạch hoàn thành lắp đặt 1.200 GW điện tái tạo tới năm 2030. Mặc dù vậy, đà giảm giá than thế giới dự kiến sẽ chậm lại do **(1)** giá than đã điều chỉnh giảm mạnh từ mức đỉnh đột biến năm 2022 **(2)** nguồn cung từ Trung Quốc dự báo giảm do chính phủ thực hiện thắt chặt các quy định an toàn trong hoạt động khai thác sau hàng loạt vụ sập hầm nghiêm trọng diễn ra trước đó **(3)** tình hình xung đột Nga – Ukraine duy trì căng thẳng khiến nhiều quốc gia áp dụng các lệnh trừng phạt lên than xuất khẩu của Nga. Ngoài ra, phía DISR dự phóng giá than Newcastle dự kiến sẽ khó giảm dưới mức 100 USD/tấn trước dịch Covid-19 do áp lực chi phí tăng cao tới từ hạn chế nguồn cung và giá cước vận tải tiếp tục neo cao.

Biểu đồ 58: Giá than nhập khẩu và giá than nội địa dự phóng giai đoạn 2015 – 2030F


Nguồn: Tổng cục Hải quan, TKV, FPTS Tổng hợp và ước tính

Theo đó, chúng tôi dự phóng giá than nhập khẩu bình quân của Việt Nam sẽ chung xu hướng trên khi Úc chiếm tỷ trọng 30 – 40% sản lượng than nhập khẩu của Việt Nam hàng năm với giá than nhập khẩu tới năm 2030 đạt 102 USD/tấn, tương đương với tốc độ CAGR giai đoạn 2024 – 2030F đạt -2,6%/năm. Đối với nguồn than nội địa, dự kiến giá than sẽ tăng dần qua các năm khi nguồn cung than lộ thiên dần cạn kiệt và phải chuyển sang khai thác hầm lò khiến chi phí sản xuất tăng cao. Tuy nhiên, kỳ vọng giá than trong nước dự kiến tăng chậm ở mức 0,9%/năm trong giai đoạn 2024 – 2030F khi TKV tiếp tục pha trộn than nội địa và nhập khẩu để tiêu thụ.

II. Khuyến nghị, rủi ro đầu tư và các yếu tố cần theo dõi

1. Khuyến nghị đầu tư

► Trong ngắn hạn (dưới 12 tháng) – **KÉM KHẢ QUAN**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** cho ngành xi măng Việt Nam trong ngắn hạn do: **(1)** Tiêu thụ xi măng nội địa năm 2025 dự kiến phục hồi chậm do khung pháp lý bất động sản mới kỳ vọng chỉ bắt đầu có tác dụng kể từ 2H2025 **(2)** Nhu cầu xuất khẩu xi măng năm 2025 dự kiến tiếp tục sụt giảm khi các mức thuế xuất khẩu duy trì ở mức cao và áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng **(3)** Giá than dự kiến tiếp tục hạ nhiệt nhưng vẫn neo cao so với bình quân 5 năm gần nhất.

► Trung và dài hạn (2 – 5 năm và trên 5 năm) – **TRUNG LẬP**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành xi măng Việt Nam trong trung và dài hạn khi giá than nhập khẩu dự báo tiếp tục điều chỉnh giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận ngành. Nhu cầu tiêu thụ xi măng dự kiến tăng chậm qua các năm do tăng trưởng xây dựng nhà ở trong nước kỳ vọng cải thiện, hoạt động xuất khẩu kém hiệu quả và không có tính bền vững trong bối cảnh ngành duy trì dư cung trầm trọng.

2. Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá than: Với tỷ trọng chiếm ~40% trong cơ cấu chi phí sản xuất xi măng nên biến động giá than sẽ trực tiếp ảnh hưởng tới lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành. Giá than vốn chịu ảnh hưởng từ các yếu tố khó dự báo như điều tiết cung cầu của các quốc gia xuất khẩu lớn, biến động của các hiện tượng thời tiết và tình hình địa chính trị thế giới. Do đó, việc theo dõi sát biến động giá than có vai trò quan trọng trong việc xác định thời điểm đầu tư và ước tính lợi nhuận của các doanh nghiệp xi măng.

Rủi ro thay đổi chính sách thương mại xi măng: Hoạt động xuất khẩu có vai trò giảm bớt gánh nặng tiêu thụ trong nước trong bối cảnh ngành xi măng Việt Nam đang dự cung trầm trọng. Tuy nhiên, hoạt động này đang ngày càng bị thắt chặt do kém hiệu quả và không có tính bền vững. Theo Quyết định số 1266/QĐ-TTg, chính phủ đưa ra mức trần giới hạn xuất khẩu xi măng tới năm ở mức 30% công suất thiết kế (tương đương 33 – 35 triệu tấn/năm). Bên cạnh đó, xi măng Việt Nam cũng đang bị áp nhiều mức thuế phí xuất khẩu từ cả trong và ngoài nước như thuế xuất khẩu clinker, thuế chống bán giá. Trong tương lai gần, xi măng Việt Nam xuất khẩu dự kiến sẽ chịu rủi ro tăng thuế suất khi nằm trong diện điều tra tự vệ của thị trường Philippines và điều tra chống bán phá giá của thị trường Đài Loan được khởi xướng vào cuối năm 2024 vừa qua.

Rủi ro thắt chặt các quy định về môi trường: Ngành xi măng hiện đang đóng góp ~16 – 17% vào lượng khí thải CO₂ hàng năm của Việt Nam. Do đó, các chính sách quản lý bảo vệ môi trường trong sản xuất xi măng đang ngày càng được thắt chặt như quy định về mức phát thải tối thiểu cho phép/tấn xi măng, các nhà máy có công suất lớn phải lắp đặt hệ thống WHR và toàn ngành phải sử dụng tối thiểu 30% nguyên liệu thay thế nhằm giảm thiểu lượng bụi và khí phát thải ra môi trường. Nếu không đáp ứng đủ các tiêu chuẩn trên, các doanh nghiệp xi măng có thể bị xử phạt hành chính hoặc nặng hơn là cưỡng ép dừng hoạt động gây gián đoạn sản xuất. Ngoài ra, vào ngày 24/11/2024 vừa qua, chính phủ đã ban hành Nghị định 153/2024/NĐ-CP về Quy định phí bảo vệ môi trường với cơ sở sản xuất xi măng ([Xem thêm về Nghị định 153/2024/NĐ-CP](#)) là một trong những đối tượng chịu phí, dự kiến sẽ làm tăng chi phí của các doanh nghiệp trong ngành.

3. Các yếu tố cần theo dõi

Sáp nhập các tỉnh thành có thể ảnh hưởng tới tiến độ quy hoạch và đầu tư các dự án xi măng: Theo Tờ trình số 624/TTr-BNV ngày 23/03/2025 về dự thảo Nghị quyết của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về sắp xếp đơn vị hành chính, dự kiến sẽ tiến hành sáp nhập 63 tỉnh thành còn 34 tỉnh thành. Trong đó, tất cả các tỉnh thành dự kiến sẽ đầu tư dự án xi măng mới trong giai đoạn 2025 – 2030 ([Xem lại tại Triển vọng nguồn cung](#)), bao gồm: Hòa Bình, Hải Phòng, Quảng Nam, Bình Phước, Kiên Giang đều nằm trong diện sáp nhập. Việc sáp nhập các tỉnh thành có thể thay đổi vị trí nhà máy, quy hoạch nguồn nguyên liệu và đơn vị cấp phép, từ đó gây gián đoạn tới quá trình đầu tư xây dựng các dự án xi măng mới.

Tiến độ xin thiết lập lại Quy hoạch ngành xi măng: Vào tháng 6/2024, Bộ Xây Dựng đã đề xuất lên Thủ tướng Chính phủ về việc thiết lập lại quy hoạch ngành xi măng và đưa vào Luật Quy hoạch (sửa đổi) trong kỳ họp Quốc hội gần nhất. Tuy nhiên, tới tháng 11/2024, Quốc hội thông qua Luật số 57/2024/QH15 về Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Quy hoạch lại không có nội dung Bộ Xây dựng đề xuất. Dự kiến trong thời gian tới, Bộ Xây Dựng sẽ tiếp tục đề xuất thiết lập lại quy hoạch ngành xi măng trong bối cảnh ngành dự cung trầm trọng và nhu cầu hồi phục chậm.

D. CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

I. Quy mô các doanh nghiệp ngành xi măng

► Nhóm doanh nghiệp niêm yết

Bảng 11: Các doanh nghiệp xi măng niêm yết trên sàn HSX và HNX

STT	Mã CK	Sàn	Doanh nghiệp	Vốn hóa* (tỷ đồng)	Địa bàn chính	Công suất (tấn/năm)
1	HT1	HSX	CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên	4.045	Tp. HCM	7.500.000
2	BCC	HNX	CTCP Xi măng Bim Sơn	862	Thanh Hóa	4.500.000
3	BTS	HNX	CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn	618	Hà Nam	3.000.000
4	HOM	HNX	CTCP Xi măng VICEM Hoàng Mai	274	Nghệ An	1.600.000
5	CLH	HNX	CTCP Xi măng La Hiên VVMI	264	Thái Nguyên	870.000
6	HVX	HSX	CTCP Xi măng VICEM Hải Vân	109	Đà Nẵng	600.000
7	TBX	HNX	CTCP Xi măng Thái Bình	34	Thái Bình	30.000

* Vốn hóa tại ngày 11/04/2025

Nguồn: VNCA, FPTIS Tổng hợp

► Một số doanh nghiệp quy mô lớn không niêm yết

Bảng 12: Một số doanh nghiệp công suất lớn không niêm yết

STT	Doanh nghiệp	Số lượng dây chuyền	Công suất (tấn/năm)	Địa bàn hoạt động
1	CTCP Tập đoàn Xi măng The Vissai	8	11.730.000	Nghệ An, Hà Nam
2	CTCP Xi măng Xuân Thành	3	10.900.000	Hà Nam, Hà Nội
3	CTCP Xi măng Thành Thắng	5	9.250.000	Hà Nam
4	Công ty TNHH Xi măng Long Sơn	4	8.800.000	Thanh Hóa
5	CTCP Xi măng VICEM Hoàng Thạch	3	6.000.000	Hải Dương, Hà Nội
6	CTCP Xi măng Công Thanh	2	4.910.000	Thanh Hóa
7	CTCP Xi măng Nghi Sơn	2	4.400.000	Thanh Hóa, Nghệ An
8	CTCP Xi măng Đại Dương	2	4.400.000	Thanh Hóa
9	Công ty Xi măng Chínfon	2	4.200.000	Hải Phòng, Hà Nội
10	Công ty Xi măng Phúc Sơn	2	3.800.000	Hải Dương, Hà Nội

Nguồn: VNCA, FPTIS Tổng hợp

II. Cập nhật kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp niêm yết

1. Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2024 của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết

Doanh nghiệp	Doanh thu thuần năm 2024	%YoY	Lợi nhuận gộp năm 2024	%YoY	Lợi nhuận sau thuế năm 2024	%YoY
HT1	6.884	-2,3%	645	+6,8%	60	+236,0%
BCC	3,488	+13,2%	300	+175,7%	-8	N/A
BTS	2,610	+1,4%	-8	N/A	-198	N/A
HOM	1,710	-1,6%	213	-23,8%	-67	N/A
CLH	661	+0,3%	94	-7,9%	39	-17,9%

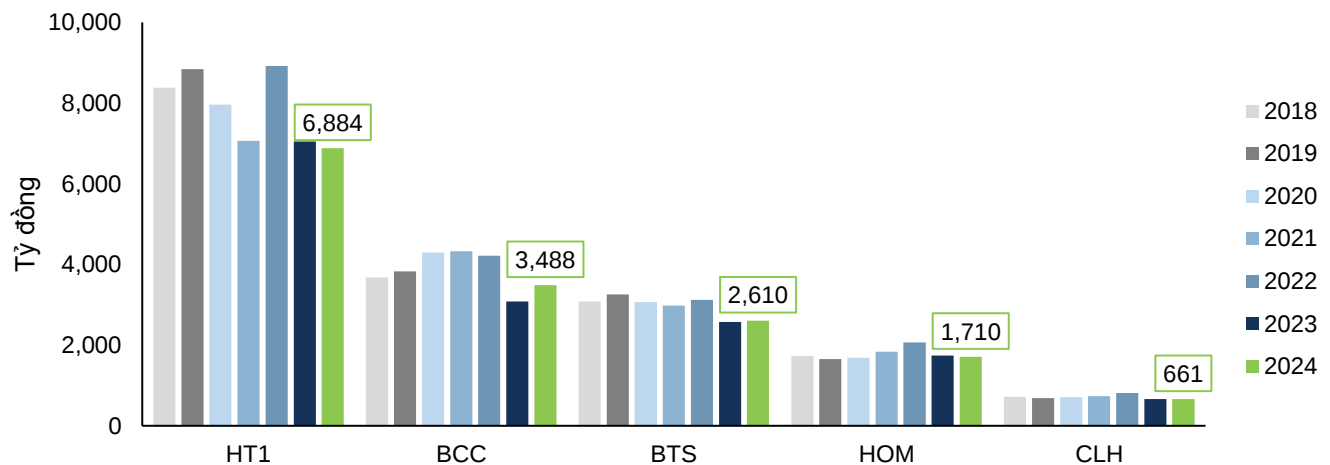
Nguồn: BCTC doanh nghiệp xi măng niêm yết, FPTIS Tổng hợp

2. Một số chỉ tiêu tài chính

2.1. Doanh thu: Tăng trưởng chậm do tiêu thụ xi măng gặp nhiều khó khăn

Trong số các doanh nghiệp niêm yết, HT1 hiện đang doanh nghiệp sở hữu quy mô doanh thu lớn nhất trong giai đoạn 2018 – 2024. Nhìn chung, doanh thu các doanh nghiệp xi măng niêm yết có xu hướng tăng dần trong giai đoạn 2018 – 2022 và chỉ bắt đầu sụt giảm đáng kể từ năm 2023 do sự chững lại của thị trường bất động sản. Riêng đối với HT1, doanh thu năm 2020 và 2021 sụt giảm mạnh lần lượt 9,9% YoY và 11,3% YoY do diễn biến dịch Covid-19 tại khu vực miền Nam phức tạp hơn so với các khu vực còn lại khiến doanh nghiệp phải dừng sản xuất để tuân thủ các biện pháp phòng dịch.

Biểu đồ 59: Quy mô doanh thu của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết



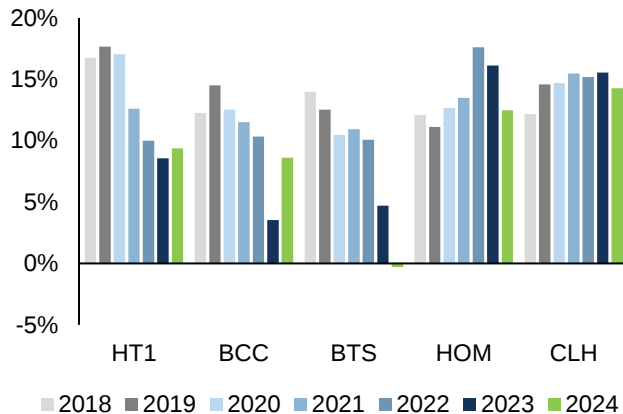
Nguồn: BCTC doanh nghiệp niêm yết, FPTS Tổng hợp

Sang tới năm 2024, doanh thu của các doanh nghiệp xi măng chủ yếu đi ngang do nhu cầu xây dựng hồi phục chậm khi khung pháp lý bất động sản mới cần nhiều thời gian để triển khai và chưa có nhiều tác dụng. Nổi bật hơn cả là BCC khi doanh thu đạt mức tăng trưởng tích cực 13,2% YoY nhờ nhu cầu xây dựng tại địa bàn chính là tỉnh Thanh Hóa được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ với tốc độ tăng trưởng giá trị xây dựng toàn tỉnh năm 2024 ước đạt 7,7% (+3,1 đpt YoY) ([Chi tiết tại phần cập nhật một số doanh nghiệp nổi bật](#)).

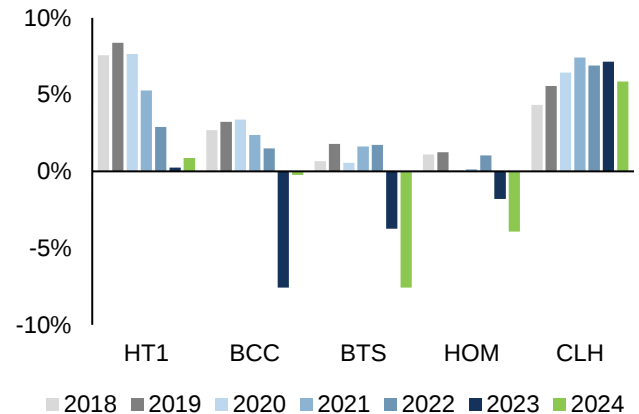
2.2. Tỷ suất lợi nhuận: Giảm dần do chi phí đầu vào tăng cao

Tương tự ngành, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xi măng niêm yết biến động ngược chiều với giá than đầu vào. Trong giai đoạn 2018 – 2024, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp niêm yết có xu hướng giảm dần chủ yếu do bối cảnh xung đột Nga – Ukraine khiến nhiều quốc gia áp dụng các lệnh trừng phạt đối với than xuất khẩu từ Nga, từ đó đẩy giá than thế giới giai đoạn này lên cao kỷ lục. Trong đó, năm 2023 có thể coi là năm tiêu cực nhất đối với lợi nhuận ngành xi măng khi nhu cầu tiêu thụ sụt giảm kết hợp cùng với giá than, mặc dù đã hạ nhiệt, nhưng vẫn neo cao so với trung bình 5 năm gần nhất.

Riêng đối với CLH, biên lợi nhuận gộp năm 2023 đạt 15,5% (+0,3 đpt YoY) nhờ chiếm thị phần lớn tại thị trường gạch là tỉnh Thái Nguyên, vốn có quy mô nhỏ và ít đối thủ cạnh tranh, từ đó giúp CLH có khả năng tiêu thụ tốt hơn so với các doanh nghiệp niêm yết khác. Ngoài ra, chi phí sản xuất năm 2023 của CLH cũng được cắt giảm do doanh nghiệp đã cho dừng hoạt động sản xuất clinker của dây chuyền 1 kể từ đầu năm. Việc biên lợi nhuận gộp bị bào mòn đã gây ảnh hưởng tiêu cực tới tỷ suất lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp xi măng niêm yết. Theo đó, có ba doanh nghiệp xi măng ghi nhận lỗ sau thuế trong năm 2023 bao gồm BCC, BTS và HOM.

Biểu đồ 60: Tỷ suất lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết

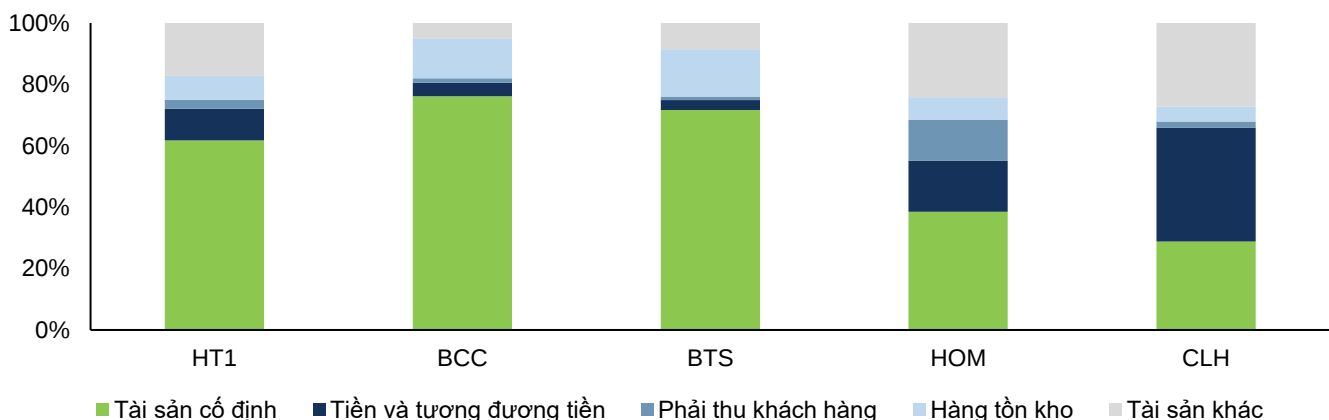
Biểu đồ 61: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết

Đối với năm 2024, tỷ suất lợi nhuận có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp niêm yết với nhóm phục hồi (BCC, HT1) và nhóm sụt giảm (BTS, HOM, CLH). Trong đó, lợi nhuận của HT1 hồi phục nhờ hưởng lợi từ việc giá than thế giới hạ nhiệt khi 80% sản lượng sử dụng hàng năm tới từ nguồn nhập khẩu. Còn đối với BCC, mức cải thiện của lợi nhuận chủ yếu đến từ tăng nhu cầu xây dựng tại địa bàn chính. Trái lại, BTS và HOM phải đối mặt với áp lực tiêu cực kép từ cạnh tranh gia tăng khi nhiều doanh nghiệp nhỏ đã ngừng sản xuất trong năm 2023 do tình hình tiêu thụ khó khăn đã cho mở lò trở lại kể từ đầu năm 2024 khiến BTS và HOM phải duy trì các mức chiết khấu và khuyến mãi cho nhà phân phối để cạnh tranh. Điều này kết hợp cùng với giá than nội địa duy trì ở mức cao trong bối cảnh 60% sản lượng than sử dụng hàng năm tới từ nguồn trong nước đã khiến hai doanh nghiệp này lỗ trầm trọng hơn trong năm 2024.

2.3. Cơ cấu tổng tài sản và nguồn vốn: Tài sản cố định chiếm trọng yếu, giảm sử dụng đòn bẩy

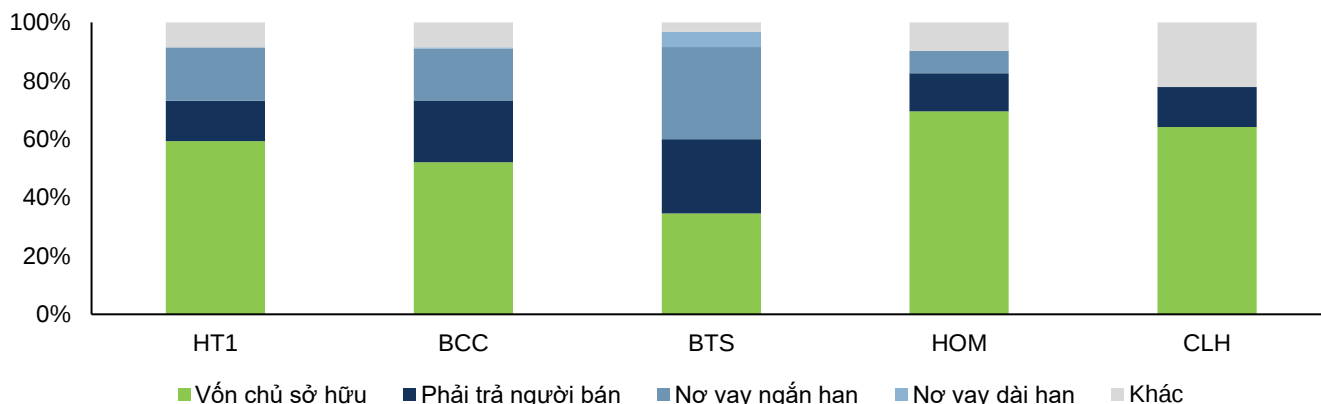
Về cơ cấu tài sản, các doanh nghiệp xi măng có cơ cấu tương đối giống nhau với tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn nhất (60 – 70%). Các tài sản cố định chính chủ yếu là máy móc, thiết bị sản xuất xi măng (30 – 40%) cùng nhà xưởng và các công trình phụ trợ (20 – 30%). Đối với HOM và CLH, tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản năm 2024 thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành chủ yếu do máy móc, thiết bị chính của hai doanh nghiệp này đã gần hết khấu hao.

Biểu đồ 62: Cơ cấu tài sản của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết tại ngày 31/12/2024


Nguồn: BCTC doanh nghiệp niêm yết, FPTS Tổng hợp

Về cơ cấu nguồn vốn, hầu hết các doanh nghiệp xi măng đều có cơ cấu tương đồng với nguồn vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng lớn nhất (50 – 60%). Các doanh nghiệp niêm yết thuộc nhóm VICEM (HT1, BCC, BTS, HOM) có tỷ trọng phải trả người bán lớn hơn so với bình quân ngành do Tổng công ty VICEM vừa là cổ đông lớn nhất, vừa là nhà cung cấp nguyên liệu chính (thông qua các đơn vị trực thuộc). Theo đó, Tổng công ty VICEM sẽ có những chính sách giãn công nợ đối với các doanh nghiệp trực thuộc nhằm đảm bảo lợi nhuận và hỗ trợ vốn trong bối cảnh ngành xi măng Việt Nam gặp nhiều khó khăn.

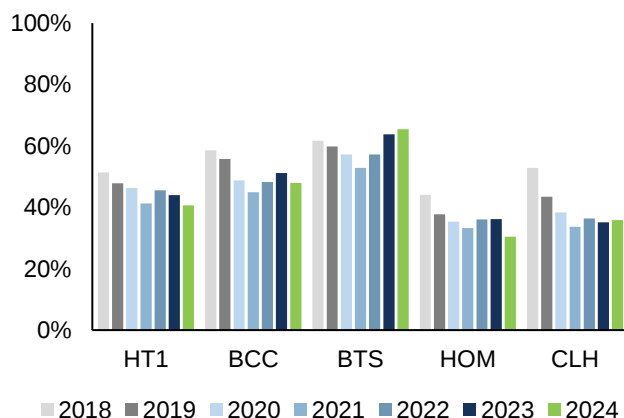
Biểu đồ 63: Cơ cấu nguồn vốn của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết tại ngày 31/12/2024



Nguồn: BCTC doanh nghiệp niêm yết, FPTS Tổng hợp

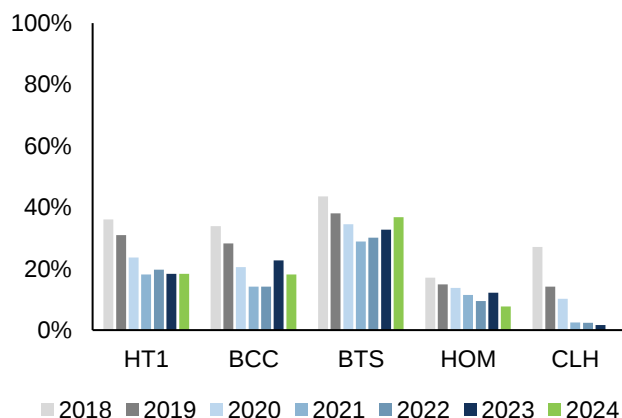
Trong giai đoạn 2018 – 2024, cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp niêm yết có sự cải thiện khi tỷ lệ nợ vay bình quân giảm dần từ 31,5% vào năm 2018 xuống chỉ còn 16,2% trong năm 2024. Việc chính phủ thắt chặt các quy định về tăng công suất xi măng đã khiến nhu cầu vay đầu tư dự án mới xuống thấp. Bên cạnh đó, phần lớn các doanh nghiệp niêm yết đều là doanh nghiệp nhà nước thuộc Bộ Xây Dựng dẫn tới việc đầu tư mở rộng càng bị kiểm soát gắt gao hơn. Trái lại, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của BCC, BTS và HOM năm 2023 lại có xu hướng tăng do tình hình kinh doanh khó khăn khiến doanh nghiệp phải tăng vay nợ ngắn hạn để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Sang tới năm 2024, tỷ lệ vay nợ toàn ngành đã giảm trở lại khi tình hình tiêu thụ được cải thiện, trừ trường hợp của BTS khi doanh nghiệp này tăng vay nợ dài hạn để đầu tư dự án Tận dụng nhiệt thừa để phát điện tại nhà máy.

Biểu đồ 64: Tỷ lệ Nợ phải trả/Tổng tài sản của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết

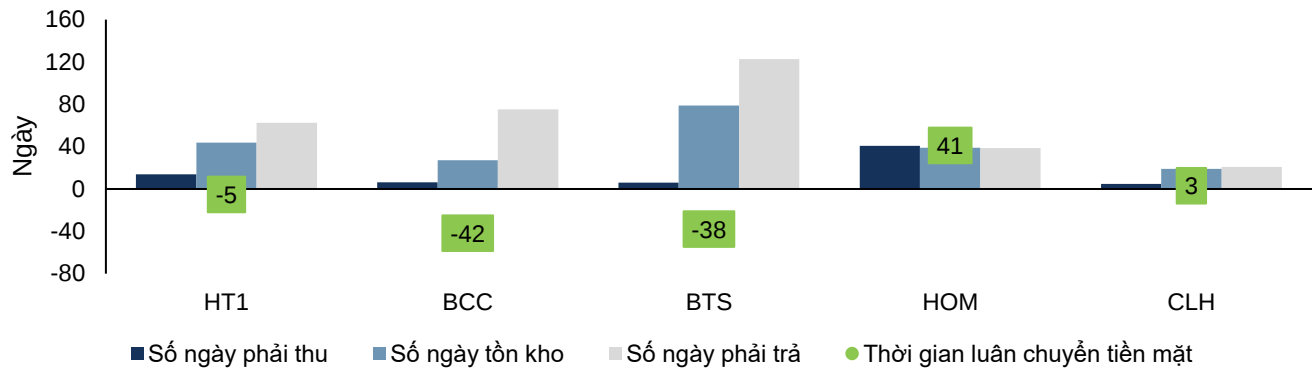
Biểu đồ 65: Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết

2.4. Thời gian lưu chuyển tiền mặt: Duy trì thấp nhờ chính sách bán hàng chiết khấu thu tiền ngay

Biểu đồ 66: Thời gian luân chuyển tiền mặt của một số doanh nghiệp xi măng niêm yết năm 2024

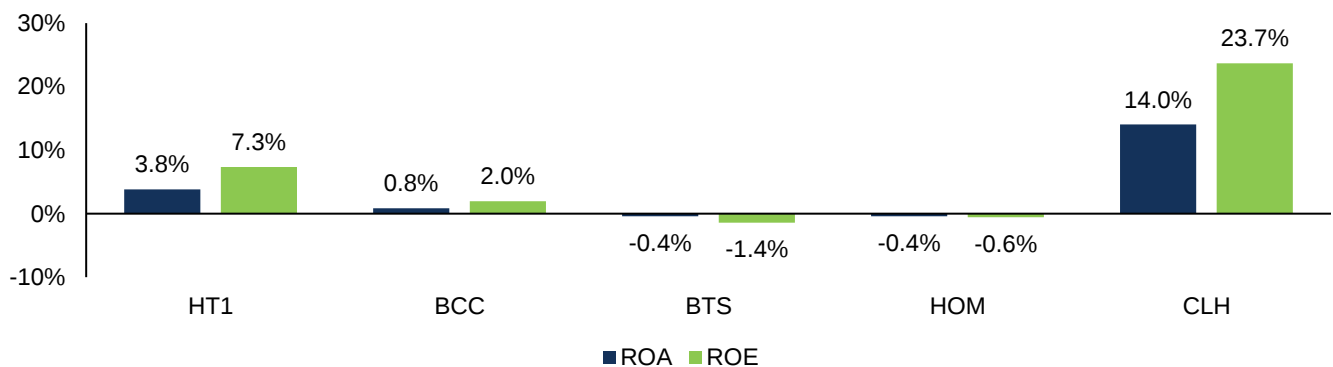


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết, FPTS Tổng hợp

Thời gian luân chuyển tiền mặt của các doanh nghiệp xi măng niêm yết nhìn chung nằm ở mức rất thấp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhóm VICEM. Hầu hết các doanh nghiệp xi măng hiện nay đều đang triển khai chính sách bán hàng chiết khấu thu tiền ngay tại nhà máy do đặc thù khó vận chuyển của sản phẩm. Theo đó, các nhà phân phối sẽ thanh toán ngay tại thời điểm nhận hàng và tự vận chuyển về đại lý của mình để tiêu thụ khiến số ngày phải thu duy trì ở mức rất thấp. Chính sách bán hàng này đặc biệt có lợi đối với các doanh nghiệp xi măng VICEM khi kết hợp cùng bối cảnh được Tổng công ty giãn công nợ giúp các đơn vị này có số ngày lưu chuyển tiền mặt âm (đơn vị sản xuất thu được tiền nhanh hơn so với thời hạn trả nợ cho các nhà cung cấp), từ đó làm giảm nhu cầu vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Riêng đối với HOM, số ngày phải thu cao hơn đáng kể so với bình quân ngành chủ yếu do áp lực cạnh tranh tại địa bàn chính gia tăng khi có thêm đối thủ mới là xi măng Tân Thắng gia nhập thị trường kể từ năm 2020, khiến doanh nghiệp phải đưa ra các chính sách bán hàng ưu đãi hơn để giành thị phần.

2.5. Hiệu quả sử dụng vốn: Các doanh nghiệp ở khu vực ít cạnh tranh có hiệu suất sinh lời tốt hơn

Biểu đồ 67: Tỷ suất sinh lời ROA và ROE bình quân giai đoạn 2018 – 2024



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp xi măng niêm yết, FPTS Tổng hợp

Tỷ suất sinh lời có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp xi măng niêm yết dựa trên địa bàn hoạt động chính. Trong đó, CLH có tỷ suất sinh lời cao nhất nhờ quy mô nhỏ, vốn đầu tư thấp và hoạt động tại thị trường ngách là tỉnh Thái Nguyên vốn ít cạnh tranh. Theo sau là HT1 với địa bàn chính là thị trường miền Nam có nhu cầu cao và số lượng nhà máy xi măng thấp do hạn chế về trữ lượng nguyên liệu. Các doanh nghiệp còn lại có ROA và ROE bình quân thấp hơn đáng kể (0,5 – 1%) do đều hoạt động tại các tỉnh có công suất xi măng lớn nhất cả nước như Thanh Hóa, Hà Nam và Nghệ An.

III. Cập nhật thông tin một số doanh nghiệp niêm yết nổi bật

1. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Hà Tiên (HSX: HT1)

Thông tin giao dịch (11/04/2025)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	10.600	KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	466.719
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	14.200	EPS trailing (VNĐ/cp)	158
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	9.300	P/E trailing	67,1x

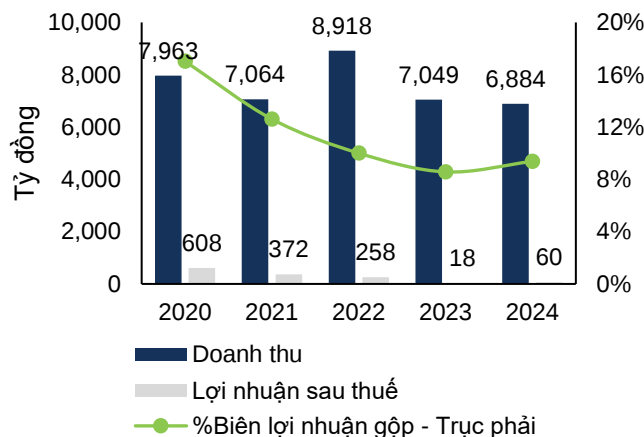
Cơ cấu cổ đông

Tổng công ty VICEM	78,2%	Khác	21,8%
--------------------	-------	------	-------

► Hoạt động kinh doanh

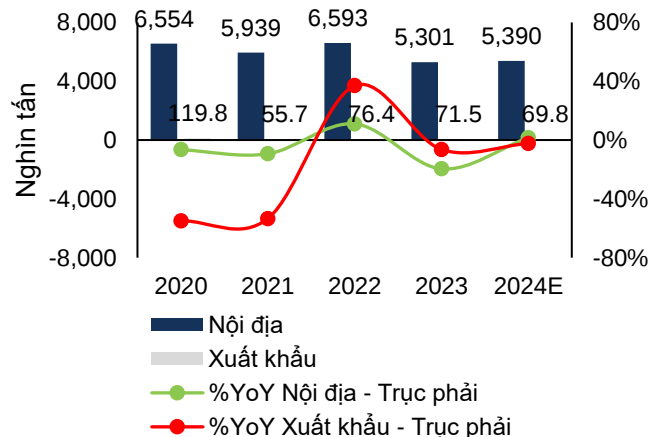
CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên (HSX: HT1) hiện đang là doanh nghiệp xi măng trực thuộc Tổng công ty VICEM, có quy mô công suất lớn nhất được niêm yết với 2 lò nung clinker và 6 trạm nghiền xi măng trải rộng khắp các tỉnh Nam Bộ. Doanh nghiệp tập trung tiêu thụ trong nước khi sản lượng nội địa chiếm ~90% trong cơ cấu tiêu thụ hàng năm với thị trường chính tại các tỉnh thành bao gồm: Tp. HCM, Bình Dương, Long An và Đồng Nai. Ngoài ra, phía HT1 đã hoàn thành xây dựng và đưa vào hoạt động Trạm thu phí BOT Phú Hữu tại nút giao Khu công nghiệp Phú Hữu và đường Nguyễn Duy Trinh vào tháng 09/2024 vừa qua. Chúng tôi đánh giá mảng BOT sẽ giúp thúc đẩy tốc độ hồi phục của lợi nhuận của doanh nghiệp nhờ chi phí vận hành thấp trong bối cảnh tiêu thụ xi măng duy trì ảm đạm kể từ 2023 đến nay.

Biểu đồ 68: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HT1 giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTC HT1, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 69: Sản lượng xi măng tiêu thụ của HT1 giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTN HT1, VNCA, FPTS Tổng hợp

► Doanh thu của HT1 biến động mạnh trong giai đoạn 2020 – 2024

Trong giai đoạn 2020 – 2024, doanh thu thuần của HT1 biến động mạnh với biên độ dao động từ -21% đến 26%. Trong năm 2021, doanh thu của HT1 chịu ảnh hưởng tiêu cực do tình hình dịch Covid-19 diễn biến phức tạp tại khu vực miền Nam khiến doanh nghiệp phải cho ngừng hoạt động một nhà máy, dẫn tới sản lượng tiêu thụ sụt giảm. Sang tới năm 2022, doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 26,2% YoY nhờ nhu cầu xây dựng hồi phục sau khi tình hình dịch bệnh dần được kiểm soát. Sau đó, doanh thu của HT1 lại ghi nhận mức sụt giảm -21,0% YoY vào năm 2023 khi thị trường bất động sản đóng băng trong bối cảnh lãi suất tăng cao, áp lực trả nợ trái phiếu gia tăng và khung pháp lý nhà ở còn nhiều vướng mắc.

Đối với năm 2024, tình hình tiêu thụ duy trì âm ảm khi sản lượng nội địa chỉ cải thiện ở mức 1,0% YoY. Theo VNCA, nguyên nhân chủ yếu do áp lực cạnh tranh về giá gia tăng khi nhiều thương hiệu giá rẻ như Hà Tiên – Kiên Giang, Tây Đô đã cho mở lò trở lại sau khi ngừng hoạt động vào năm 2023. Ngoài ra, thị trường xi măng miền Nam còn phải đối mặt với làn sóng chuyển dịch thị trường tiêu thụ từ các đơn vị sản xuất phía Bắc (nơi thị trường vốn đã bão hòa) khi các doanh nghiệp này thực hiện giảm giá bất chấp để giành thị phần. Theo đó, kể từ cuối năm 2023, HT1 đã phải cho ra mắt sản phẩm mới Power Cement có giá bán thấp hơn 12 – 15% so với xi măng PCB40 thông thường để cạnh tranh. Theo đó, doanh thu năm 2024 của doanh nghiệp tiếp tục sụt giảm về 6.884 tỷ đồng (-2,3% YoY).

► Lợi nhuận dần bị thu hẹp do giá than đầu vào tăng cao

Hiện HT1 đang sử dụng hai nguồn than là nhập khẩu và nội địa với tỷ trọng 80/20. Trong đó, nguồn than nhập khẩu chủ yếu đến từ Úc, Indonesia và nội địa mua trực tiếp từ TKV và đơn vị cùng trực thuộc VICEM là VICEM Năng lượng và Môi trường (HNX: VTV). Theo đó, biên lợi nhuận gộp của HT1 đã bị bào mòn nghiêm trọng trong giai đoạn 2020 – 2024 từ bối cảnh giá than Newcastle tăng cao kỷ lục và TKV tiếp tục phối trộn than nhập khẩu để tiêu thụ. Tác động tiêu cực của giá than có thể thấy rõ nhất vào năm 2023 khi tiêu thụ gặp khó và giá than neo cao đã khiến lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp giảm đột biến ở mức 93,0% YoY. Đối với năm 2024, tình trạng trên chỉ được cải thiện một phần với biên lợi nhuận gộp đạt 9,4% (+0,8 đpt YoY) khi giá than tiếp tục hạ nhiệt và dự án Trạm BOT Phú Hữu đi vào hoạt động.

► Các yếu tố cần theo dõi

Tình hình hoạt động kinh doanh của Trạm BOT Phú Hữu: Kết thúc năm 2024, Trạm BOT Phú Hữu đã hoạt động được 108 ngày với doanh thu và lợi nhuận đem về lần lượt đạt 36,0 tỷ đồng và 26,4 tỷ đồng, tương đương với mức biên lợi nhuận 73,3%. Theo đó, chúng tôi ước tính nếu Trạm BOT được hoạt động trong cả năm 2025 sẽ đem về cho HT1 lần lượt 121,8 tỷ đồng (1,8% doanh thu thuần 2024) đối với doanh thu và 89,3 tỷ đồng đối với lợi nhuận (137,0% lợi nhuận sau thuế năm 2024), từ đó giúp thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh tiêu thụ xi măng trầm lắng.

Biến động giá than Newcastle và giá than nhập khẩu từ Úc: Chi phí than ước chiếm 41,5% trong cơ cấu chi phí sản xuất của HT1 với phần lớn là than nhập khẩu. Úc hiện đang nguồn than nhập khẩu chính của cả HT1 và Việt Nam hiện nay. Do đó, giá than Newcastle và giá than Úc tăng cao có thể gây ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Tiến độ đầu tư Hệ thống Tận dụng nhiệt thừa để phát điện: HT1 hiện đang trong quá trình lựa chọn nhà thầu để thực hiện dự án lắp đặt hệ thống WHR tại nhà máy xi măng Bình Phước. Dự án có tổng vốn đầu tư là 316,8 tỷ đồng với tỷ lệ vốn vay/vốn tự có là 60/40 và công suất phát điện dự kiến đạt 7,1 MW. Doanh nghiệp dự kiến sẽ hoàn thành dự án trong năm 2025 và kỳ vọng sẽ giúp cắt giảm 7 – 10% chi phí sản xuất hàng năm của HT1. Dự kiến HT1 sẽ tăng vay nợ trong năm 2025 để thực hiện dự án với giá trị ước đạt 190 tỷ đồng.

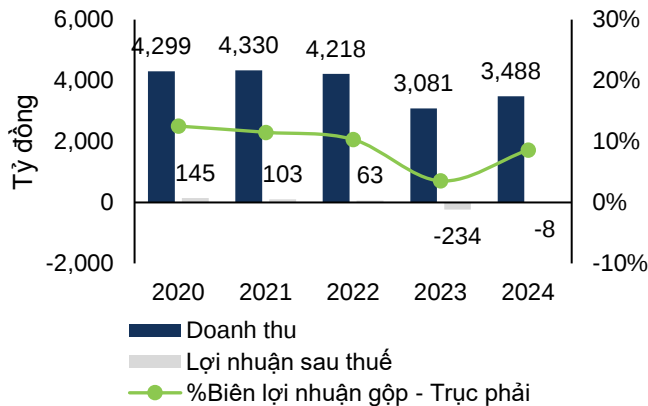
2. Công ty cổ phần Xi măng Bim Sơn (HNX: BCC)

Thông tin giao dịch (11/04/2025)			
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	7.000	KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	132.107
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	9.400	EPS trailing (VNĐ/cp)	-50
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	6.200	P/E trailing	N/A
Cơ cấu cổ đông			
Tổng công ty VICEM	73,1%	Khác	26,9%

► Hoạt động kinh doanh

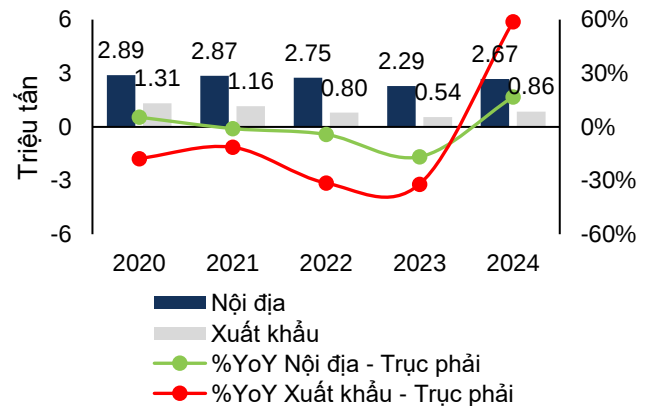
CTCP Xi măng Bỉm Sơn (HNX: BCC) là đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM với tổng công suất xi măng hiện nay đạt 4,5 triệu tấn/năm. Sản lượng nội địa chiếm ~70% trong cơ cấu tiêu thụ hàng năm của BCC với thị trường chính là tỉnh Thanh Hóa cùng với một số tỉnh miền Trung khác như Quảng Ngãi, Quảng Trị và Hà Tĩnh. Đối với hoạt động xuất khẩu, doanh nghiệp chủ yếu xuất sang thị trường Philippines và Trung Quốc. BCC hiện đang hoạt động tại khu vực có công suất xi măng lớn thứ hai cả nước với nhiều đối thủ cạnh tranh như Long Sơn, Công Thanh, Nghi Sơn và Đại Dương đều có năng lực sản xuất trên 4 triệu tấn xi măng/năm.

Biểu đồ 70: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BCC giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTC BCC, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 71: Sản lượng xi măng tiêu thụ của BCC giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTN BCC, VNCA, FPTS Tổng hợp

► Doanh thu của BCC có xu hướng sụt giảm trong giai đoạn 2020 – 2024 do tiêu thụ kém khả quan

Sản lượng tiêu thụ của BCC bị thu hẹp dần trong giai đoạn 2020 – 2023 ở cả mảng nội địa và xuất khẩu do ảnh hưởng từ áp lực cạnh tranh gia tăng và nhiều quốc gia thắt chặt chính sách thương mại đối với xi măng Việt Nam. Kể từ năm 2020, đã có 4 dây chuyền xi măng công suất lớn của doanh nghiệp thuộc khối tư nhân đi vào hoạt động tại tỉnh Thanh Hóa với công suất bình quân đạt 2,2 triệu tấn xi măng/năm (50% công suất của BCC). Theo đó, các doanh nghiệp này sẽ đưa ra nhiều chính sách khuyến mại, hỗ trợ tiêu thụ để thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các dây chuyền mới nhằm thu hồi vốn, từ đó gây ảnh hưởng tiêu cực tới thị phần và sản lượng tiêu thụ của BCC.

Bảng 13: Danh sách dây chuyền xi măng mới đi vào hoạt động giai đoạn 2021 – 2023 tại tỉnh Thanh Hóa

Năm	Tên dự án	Chủ đầu tư	Công suất (triệu tấn/năm)	Vị trí dây chuyền/nhà máy
2021	Long Sơn 3	Xi măng Long Sơn	2,2	Bỉm Sơn, Thanh Hóa
2022	Long Sơn 4	Xi măng Long Sơn	2,2	Bỉm Sơn, Thanh Hóa
2022	Đại Dương 1	Xi măng Đại Dương	2,2	Tĩnh Gia, Thanh Hóa
2023	Đại Dương 2	Xi măng Đại Dương	2,2	Tĩnh Gia, Thanh Hóa

Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

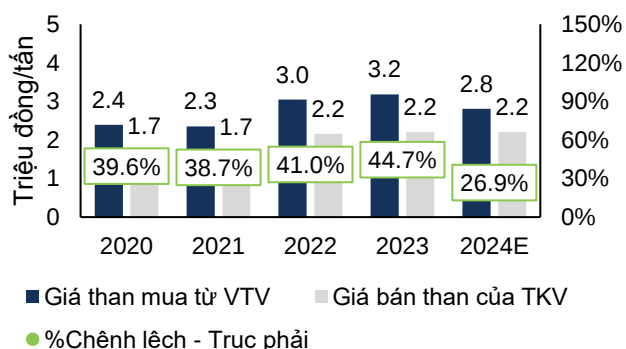
Hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn tại cả thị trường Philippines và Trung Quốc. Đối với Philippines, xi măng Việt Nam đã hai lần bị phía DTI đánh thuế xuất khẩu trong giai đoạn 2019 – 2023 với thuế tự vệ (thi hành từ 2019 – 2021, thuế suất 7 – 9%/giá bán/tấn) và thuế chống bán phá giá (thi hành từ 2022 – nay, thuế suất 3 – 23%/giá bán/tấn) gây ảnh hưởng tiêu cực tới nhu cầu xuất khẩu sang thị trường này. Sang đến Trung Quốc, sản lượng xi măng xuất khẩu của BCC sang quốc gia này đã sụt giảm mạnh mẽ kể từ năm 2022 khi chính phủ cho tái khởi động các nhà máy sản xuất để phục vụ nhu cầu trong nước, thay vì nhập khẩu như trước.

Đối với năm 2024, doanh thu của BCC đạt 3.488 tỷ đồng (+13,2% YoY) khi cả tiêu thụ trong nước và xuất khẩu hồi phục. Trong đó, sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 2,7 triệu tấn (+16,8% YoY). Động lực chính đến từ thị trường tỉnh Thanh Hóa khi giá trị xây dựng toàn tỉnh năm 2024 ước đạt 38,6 nghìn tỷ đồng (+7,7% YoY) nhờ có kế hoạch triển khai Luật Đất Đai (sửa đổi) sớm thông qua Quyết định số 1342/QĐ-UBND đã giúp cải thiện tình hình cấp phép xây dựng với 7.587 giấy phép xây dựng được cấp trong năm, tăng 14,9% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu cũng tăng mạnh lên mức 862 nghìn tấn (+58,8% YoY) do được phía Tổng công ty VICEM và đơn vị liên quan là VICEM Tam Điệp hỗ trợ tiêu thụ thông qua các hợp đồng ủy thác.

► Biên lợi nhuận năm 2024 được cải thiện nhờ giá than đầu vào hạ nhiệt

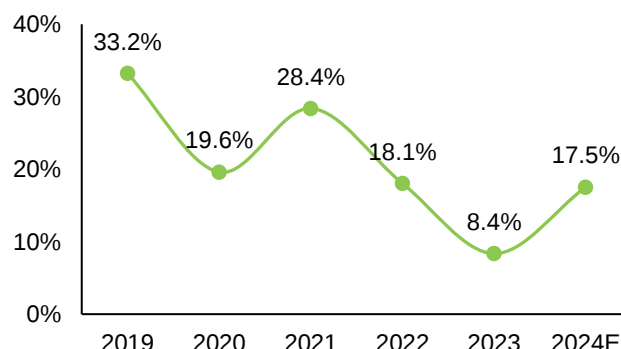
Biên lợi nhuận của BCC có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2020 – 2023 do chịu tác động tiêu cực từ giá than tăng cao. Hiện doanh nghiệp đang sử dụng hai nguồn than chính là nội địa và nhập khẩu với tỷ lệ 70/30. Trong đó, nguồn than nội địa đang chịu tác động tiêu cực kép từ bối cảnh giá than tăng và chính sách phải nhập than từ đơn vị cùng Tổng công ty là VTV. Phía VTV sẽ thu thêm một phần phí trung gian đối với các doanh nghiệp thành viên để ghi nhận doanh thu và lợi nhuận, dẫn tới một sự chênh lệch lớn giữa giá than của VTV và giá than thị trường. Theo đó, 10 – 20% sản lượng than sử dụng hàng năm trong giai đoạn 2020 – 2023 có giá cao hơn 39 – 45% so với giá thị trường khiến biên lợi nhuận gộp của BCC bị bào mòn nghiêm trọng.

Biểu đồ 72: So sánh giá than mua từ VTV của BCC và giá bán than bình quân của TKV



Nguồn: VTV, TKV, FPTIS Tổng hợp

Biểu đồ 73: Tỷ lệ than VTV sử dụng trong cơ cấu than đầu vào của BCC



Nguồn: VTV, BCC, FPTIS Tổng hợp

Sang tới năm 2024, biên lợi nhuận gộp của BCC đã cải thiện đáng kể lên mức 8,6% (+5,1 đpt YoY) nhờ giá than đầu vào hạ nhiệt. Chúng tôi đánh giá Tổng công ty VICEM đã điều chỉnh hạ biên độ chênh lệch giữa giá than VTV và giá than thị trường trong bối cảnh tiêu thụ gặp nhiều khó khăn kể từ năm 2020 đến nay để thúc đẩy lợi nhuận của BCC nói riêng và các doanh nghiệp thành viên khác phục hồi. Theo đó, giá than mua từ VTV năm 2024 đã giảm mạnh 11,2% YoY và tỷ lệ than VTV được sử dụng ước tính đạt 17,5% (+9,1 đpt YoY). Mặc dù vậy, doanh nghiệp vẫn duy trì lỗ sau thuế 8 tỷ đồng trong năm 2024 do cả giá than nội địa và nhập khẩu hiện vẫn đang neo cao so với bình quân 5 năm gần nhất.

► Các yếu tố cần theo dõi

Tiến độ điều tra tự vệ của chính phủ Philippines đối với xi măng nhập khẩu từ Việt Nam: Philippines đã trở thành thị trường xuất khẩu chính của BCC kể từ năm 2022 sau khi nhu cầu từ Trung Quốc sụt giảm. Vào tháng 11/2024 vừa qua, chính phủ Philippines đã khởi xướng điều tra tự vệ đối với xi măng nhập khẩu từ Việt Nam. Trong đó, hai doanh nghiệp được BCC ủy thác xuất khẩu là Công ty TNHH Đầu tư và Thương mại Nam Phương và Công ty TNHH MTV Xi măng VICEM Tam Điệp đều nằm trong diện điều tra. Nếu bị Philippines đánh thuế tự vệ, sản lượng xuất khẩu của BCC có thể tiếp tục sụt giảm trong các năm tới khi bị áp tới ba loại thuế xuất khẩu bao gồm: thuế xuất khẩu clinker, thuế chống bán phá giá và thuế tự vệ.

Tiến độ đầu tư Hệ thống Tận dụng nhiệt thừa để phát điện: BCC hiện đang trong quá trình lựa chọn nhà thầu để thực hiện dự án lắp đặt hệ thống WHR tại nhà máy xi măng Bỉm Sơn. Dự án có tổng vốn đầu tư là 598,6 tỷ đồng với tỷ lệ vốn vay/vốn tự có là 70/30 và công suất phát điện dự kiến đạt 12,7 MW. Đây dự án có quy mô vốn và phát điện lớn nhất trong nhóm doanh nghiệp VICEM. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành trong năm 2026 với kỳ vọng cắt giảm 10 – 12% chi phí sản xuất hàng năm của BCC.

Tình hình hoạt động của công ty con là CTCP Xi măng Miền Trung (CRC): Theo giải trình kết quả kinh doanh năm 2024, phía BCC chia sẻ lợi nhuận sau thuế hợp nhất cả năm tiếp tục âm do tình hình hoạt động của công ty con là CRC duy trì kém khả quan. Nhà máy của CRC tại Quảng Ngãi đã phải dừng vận hành trong thời gian dài trong năm 2024 khi người dân địa phương biểu tình yêu cầu chính quyền thực hiện tái định cư và bồi thường giải phóng mặt bằng theo Quyết định số 95/QĐ-UBND khi nhà máy được xây dựng. Hiện BCC vẫn đang chờ chỉ đạo từ UBND tỉnh Quảng Ngãi để có hướng giải quyết và cho nhà máy sản xuất trở lại. Tình trạng trên kéo dài có thể gây tác động tiêu cực tới tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của BCC.

3. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Bút Sơn (HNX: BTS)

Thông tin giao dịch (11/04/2025)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	5.000	KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	20.062
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	6.000	EPS trailing (VNĐ/cp)	-1.601
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	4.800	P/E trailing	N/A

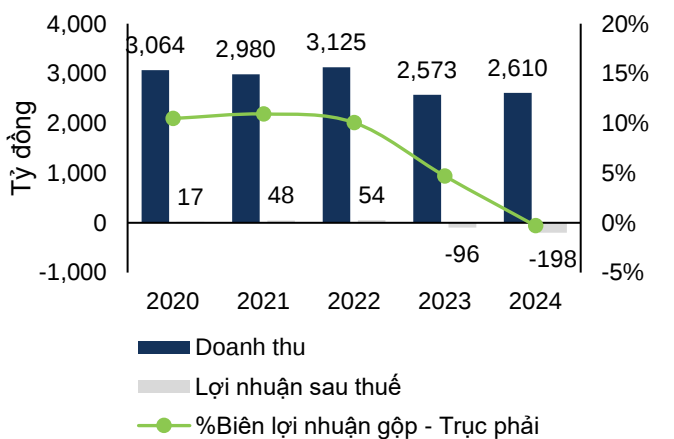
Cơ cấu cổ đông

Tổng công ty VICEM	79,5%	Khác	20,5%
--------------------	-------	------	-------

► Hoạt động kinh doanh

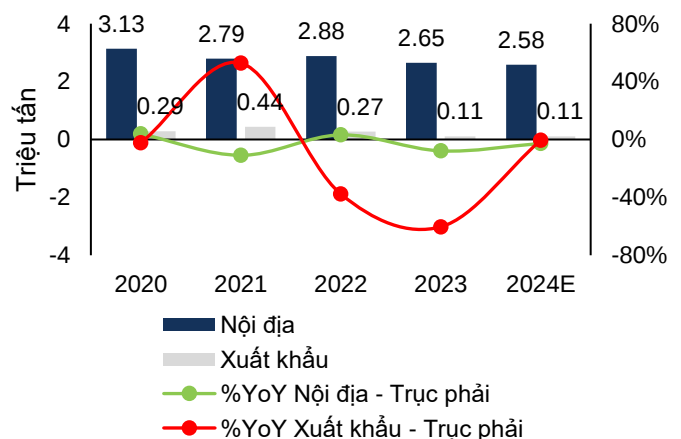
CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn (HNX: BTS) là đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM với tổng công suất xi măng hiện nay đạt 3,5 triệu tấn/năm. Địa bàn hoạt động chính của BTS là tỉnh Hà Nam cùng với một số tỉnh thành phía Bắc như Hà Nội, Hòa Bình và Vĩnh Phúc. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng thực hiện xuất khẩu một phần sản lượng sang Trung Quốc và Philippines. BTS hiện đang phải đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt khi hoạt động tại khu vực có công suất lớn nhất cả nước là tỉnh Hà Nam.

Biểu đồ 74: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BTS giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTC BTS, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 75: Sản lượng xi măng tiêu thụ của BTS giai đoạn 2020 – 2024E



Nguồn: BCTN BTS, VNCA, FPTS Tổng hợp

► **Kết quả kinh doanh có xu hướng sụt giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng tại địa bàn chính**

Trong giai đoạn 2020 – 2024, cả doanh thu và lợi nhuận của BTS đều có xu hướng giảm dần qua các năm. Nguyên nhân chủ yếu do áp lực cạnh tranh tăng cao tại địa bàn chính là tỉnh Hà Nam khi hàng loạt dây chuyền công suất lớn của các đơn vị sản xuất đối thủ đi vào hoạt động. Theo VNCA, riêng trong giai đoạn này, đã có 5 dây chuyền với tổng công suất xi măng mới được lắp đặt tại tỉnh Hà Nam lên đến 11,4 triệu tấn/năm (gấp 3,3 lần công suất của BTS tại năm 2024). Để đối phó với tình trạng trên, BTS đã buộc phải tăng chiết khấu và có thêm nhiều chính sách khuyến mại, hỗ trợ tiêu thụ cho các nhà phân phối để cải thiện thị phần. Mặc dù vậy, tình hình tiêu thụ vẫn duy trì ảm đạm trong giai đoạn 2020 – 2024 khiến các khoản chi phí hỗ trợ này trở thành gánh nặng bào mòn lợi nhuận hơn nữa trong bối cảnh giá than đầu vào tăng cao.

Bảng 14: Danh sách dây chuyền xi măng mới đi vào hoạt động giai 2020 – 2024 tại tỉnh Hà Nam

Năm	Tên dự án	Chủ đầu tư	Công suất (triệu tấn/năm)	Vị trí dây chuyền/nhà máy
2020	Thành Thắng 3	Xi măng Thành Thắng	2,2	Thanh Liêm, Hà Nam
2021	Thành Thắng 4	Xi măng Thành Thắng	2,2	Thanh Liêm, Hà Nam
2023	Xuân Thành 3	Xi măng Xuân Thành	4,5	Thanh Liêm, Hà Nam
2023	Long Thành	Xi măng Long Thành	2,2	Kim Bảng, Hà Nam
2024	Thành Thắng 5	Xi măng Thành Thắng	2,3	Thanh Liêm, Hà Nam

Nguồn: VNCA, FPTS Tổng hợp

Tình trạng trên diễn biến tiêu cực nhất vào năm 2023 và 2024 khi 3 dây chuyền xi măng lớn với tổng công suất 9 triệu tấn/năm đi vào hoạt động trên tỉnh Hà Nam. Theo đó, BTS đã thực hiện tăng tỷ lệ chiết khấu thương mại/doanh thu lần lượt lên 4,6% (+1,2 đpt YoY) và 5,1% (+0,5 đpt YoY) trong năm 2023 và 2024 để cạnh tranh. Tuy nhiên, tình hình tiêu thụ tiếp tục duy trì kém khả quan khi sản lượng nội địa sụt giảm lần lượt về 2,65 triệu tấn (-7,9% YoY) trong năm 2023 và 2,58 triệu tấn (-2,8% YoY) trong năm 2024. Riêng đối với năm 2024, việc tiếp tục tăng chiết khấu trong khi giá than đầu vào neo cao đã khiến biên lợi nhuận gộp của BTS âm, từ đó dẫn tới doanh nghiệp ghi nhận mức lỗ sau thuế đột biến, đạt -198 tỷ đồng.

► **Các yếu tố cần theo dõi**

Tiến độ đầu tư xây dựng nhà máy mới của các doanh nghiệp xi măng miền Bắc: Theo VNCA, dự kiến trong năm 2025 sẽ có thêm 3 dây chuyền mới với tổng công suất đạt 6,2 triệu tấn xi măng/năm đi vào hoạt động. Trong đó, hai dây chuyền với tổng công suất 4,5 triệu tấn xi măng/năm sẽ được đặt tại khu vực lân cận và một trong những thị trường tiêu thụ của BTS là tỉnh Hòa Bình. Điều này có thể khiến BTS phải tiếp tục duy trì tỷ lệ chiết khấu cho nhà phân phối ở mức cao, từ đó gây ảnh hưởng tiêu cực tới kết quả kinh doanh và thị phần của doanh nghiệp trong bối cảnh BTS không có dự án mở rộng mới nào.

Tiến độ đầu tư dự án các mỏ sét tại huyện Lạc Thủy, tỉnh Hòa Bình: Theo quy hoạch trước đây, BTS được phép khai thác tại khu vực mỏ sét Khả Phong và mỏ sét Ba Sao thuộc huyện Kim Bảng, tỉnh Hà Nam tới năm 2041. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2019 – 2020, Ủy ban nhân dân (UBND) tỉnh Hà Nam đã thu hồi giấy phép khai thác khoáng sản của BTS tại hai mỏ này để phục vụ cho Quy hoạch khu du lịch Tam Chúc – Ba Sao khiến doanh nghiệp phải mua ngoài đất phong hóa để bổ sung sét cho sản xuất kể từ 2020 tới nay. Để BTS đảm bảo sản xuất, vào ngày 15/03/2021, Thủ tướng đã bổ sung các mỏ sét tại huyện Lạc Thủy, tỉnh Hòa Bình cho doanh nghiệp. Hiện BTS đã hoàn thành báo cáo thăm dò trữ lượng và gửi Bộ Tài nguyên Môi trường để xin phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng nguồn nguyên liệu ổn định sẽ giúp BTS cắt giảm chi phí đầu vào và đảm bảo tính hoạt động lâu dài của doanh nghiệp.

4. Công ty cổ phần Xi măng VICEM Hoàng Mai (HNX: HOM)

Thông tin giao dịch (11/04/2025)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	3.800	KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	27.690
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	4.500	EPS trailing (VNĐ/cp)	-930
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	3.600	P/E trailing	N/A

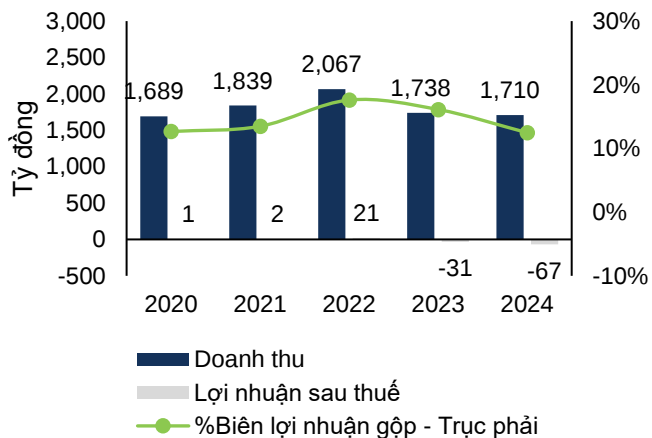
Cơ cấu cổ đông

Tổng công ty VICEM	71,1%	Khác	28,9%
--------------------	-------	------	-------

► Hoạt động kinh doanh

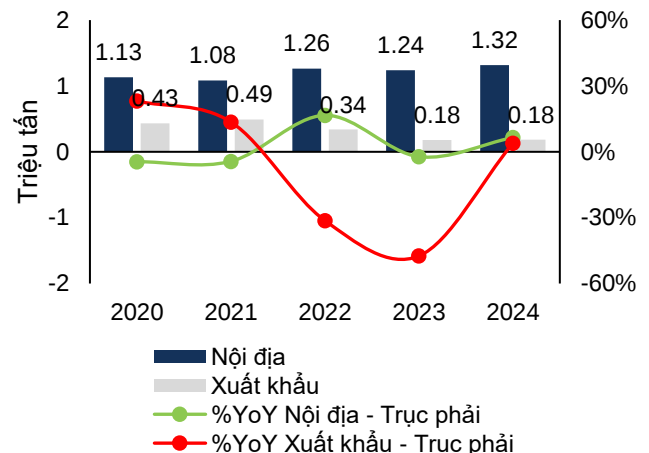
CTCP Xi măng VICEM Hoàng Mai (HNX: HOM) là đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM với tổng công suất hiện nay đạt 1,7 triệu tấn xi măng/năm. Địa bàn hoạt động chính HOM là tỉnh Nghệ An cùng với một số tỉnh miền Trung khác như Hà Tĩnh, Quảng Bình và Quảng Trị. Ngoài ra doanh nghiệp cũng thực hiện xuất khẩu xi măng sang Philippines và Trung Quốc. HOM hiện đang phải đối mặt với tình trạng mất thị phần tại địa bàn tỉnh Nghệ An do áp lực cạnh tranh gia tăng.

Biểu đồ 76: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HOM giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTC HOM, FPTS Tổng hợp

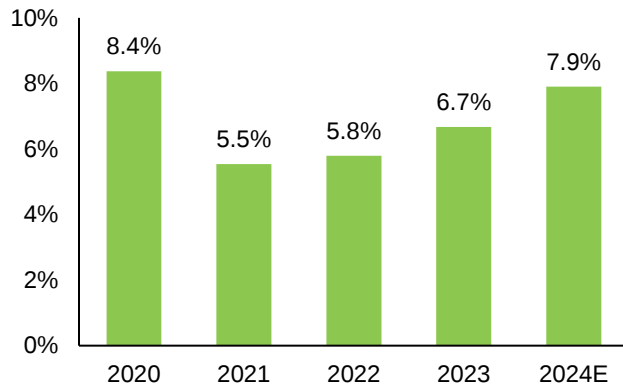
Biểu đồ 77: Sản lượng xi măng tiêu thụ của HOM giai đoạn 2020 – 2024E



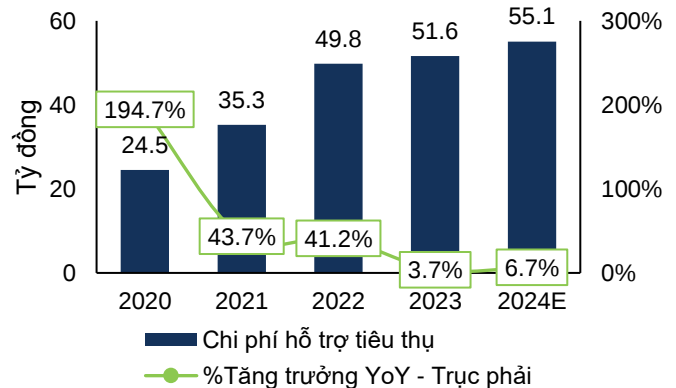
Nguồn: BCTN HOM, FPTS Tổng hợp

► Kết quả kinh doanh âm ảm do các chính sách cạnh tranh kém hiệu quả

Thị phần của HOM tại địa bàn tiêu thụ chính là tỉnh Nghệ An đã sụt giảm mạnh trong giai đoạn 2020 – 2022 khi dây chuyền mới của Xi măng Tân Thắng với công suất 1,8 triệu tấn (tương đương 106% công suất của HOM) đi vào hoạt động kể từ năm 2020. Điều này khiến HOM phải thực hiện giảm giá bán, tăng chiết khấu và khuyến mãi cho nhà phân phối để cải thiện năng lực cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các chính sách trên chưa hiệu quả khi sản lượng nội địa của HOM trong giai đoạn 2020 – 2024 chỉ tăng chậm ở mức 2,1%/năm. Đáng chú ý, thị phần của HOM tăng lên đáng kể trong giai đoạn 2023 – 2024 chủ yếu do tình hình tiêu thụ khó khăn đã khiến hầu hết các nhà máy xi măng tại tỉnh Nghệ An phải cho dừng lò. Thời gian dừng lò của HOM bình quân chỉ đạt ~30 ngày nhờ được Tổng công ty VICEM hỗ trợ tiêu thụ, trong khi các đơn vị khác phải ngừng hoạt động 2 – 3 tháng khiến thị phần của doanh nghiệp cải thiện trong giai đoạn này.

Biểu đồ 78: Thị phần của HOM tại tỉnh Nghệ An giai đoạn 2020 – 2024E


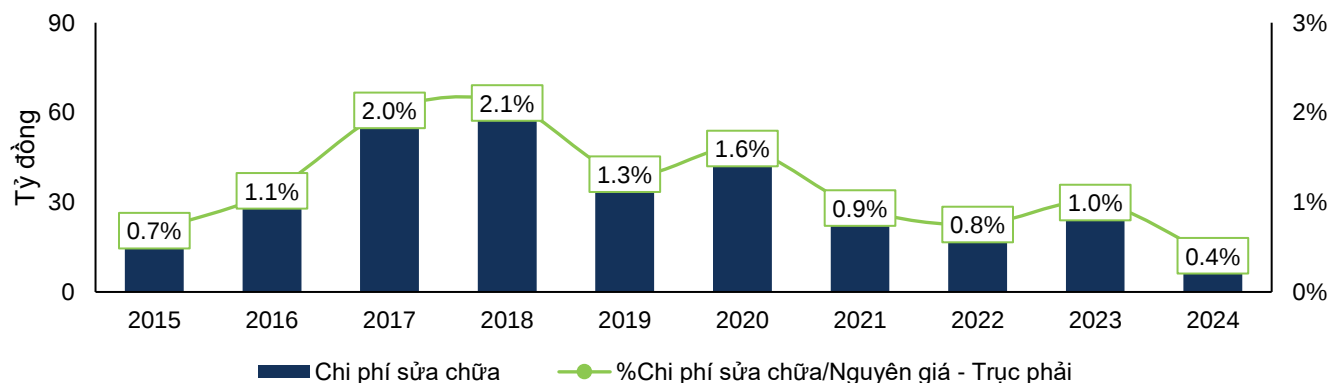
Nguồn: HOM, Cục thống kê tỉnh Nghệ An, FPTTS Tổng hợp

Biểu đồ 79: Chi phí hỗ trợ tiêu thụ của HOM cho các nhà phân phối giai đoạn 2020 – 2024E


Nguồn: HOM, FPTTS Tổng hợp

Việc tiêu thụ tăng chậm khiến các chính sách ưu đãi trên trở thành gánh nặng chi phí, dẫn tới doanh nghiệp ghi nhận lỗ sau thuế trong năm 2023 và 2024. Riêng đối với năm 2024, HOM đã tăng tỷ lệ chiết khấu lên 5,1% (+0,7 đpt YoY) và giảm giá bán về 921 nghìn đồng/tấn (-7,7% YoY). Theo đó, sản lượng tiêu thụ nội địa năm 2024 cải thiện lên mức 1,32 triệu tấn (+6,5% YoY). Mặc dù vậy, doanh thu và biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp năm 2024 vẫn ghi nhận mức giảm lần lượt về 1.710 tỷ đồng (-1,6% YoY) và 16,1% (-1,5 đpt YoY). Đối với hoạt động xuất khẩu, sản lượng tiêu thụ của HOM có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2020 – 2024 với tốc độ CAGR đạt -19,9%/năm. Nguyên nhân chủ yếu do thị trường chính là Philippines đã hai lần áp thuế xuất khẩu đối với xi măng Việt Nam trong giai đoạn này, dẫn tới nhu cầu xuất khẩu xi măng của HOM sụt giảm.

► Chi phí sửa chữa duy trì ở mức cao do máy móc, thiết bị đã đạt tuổi thọ tối đa

Biểu đồ 80: Chi phí sửa chữa tài sản cố định của HOM giai đoạn 2015 – 2024


Nguồn: HOM, FPTTS Tổng hợp

Trong số các đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM, chỉ có HOM và CTCP Xi măng VICEM Hải Vân (HSX: HVX) là hai doanh nghiệp thành lập trước năm 2000 mà không có bất kỳ dự án mở rộng hoặc đầu tư dây chuyền mới nào trong vòng 20 năm trở lại đây. Điều này khiến tần suất sửa chữa tài sản cố định của HOM diễn ra thường xuyên hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành do tuổi thọ tối đa của máy móc, thiết bị sản xuất xi măng chỉ dao động trong khoảng 30 – 35 năm. Theo đó, tần suất sửa chữa lớn của HOM là 1 – 2 năm/lần, thấp hơn hẳn so với bình quân ngành là 4 – 5 năm/lần. Việc sửa chữa lớn thường xuyên có thể gây gián đoạn sản xuất do phải dừng lò tối thiểu 30 – 45 ngày để thực hiện cùng với bất lợi về lợi ích kinh tế khi chi phí sửa chữa hàng năm của HOM đạt 1 – 1,5% nguyên giá, cao hơn bình quân ngành 0,5 – 1 đpt.

► **Các yếu tố cần theo dõi**

Tiến độ đầu tư dự án Tận dụng nhiệt thừa để phát điện: HOM hiện đang trong quá trình lựa chọn nhà thầu để thực hiện dự án lắp đặt hệ thống WHR tại nhà máy xi măng Hoàng Mai. Dự án có tổng vốn đầu tư là 282,5 tỷ đồng với tỷ lệ vốn vay/vốn tự có là 70/30 và công suất phát điện dự kiến đạt 5,97 MW. Dự án đi vào hoạt động kỳ vọng sẽ giúp cắt giảm 5 – 7% chi phí sản xuất hàng năm của HOM.

Tiến độ đầu tư dự án dây chuyền Hoàng Mai 2: Dự án dây chuyền Hoàng Mai 2 có công suất 2,5 triệu tấn xi măng/năm với tổng mức đầu tư đạt 6.678 tỷ đồng. Dự án đã được hoàn thành thủ tục đăng ký đầu tư vào năm 2009 và chốt địa điểm nhà máy tại Khu công nghiệp Hoàng Mai 2 vào năm 2019. Tuy nhiên, do khó khăn về vốn, dự án chưa được UBND tỉnh Nghệ An quyết định chủ trương đầu tư và liên tục bị lùi tiến độ kể từ năm 2019 đến nay. Chúng tôi đánh giá dự án chưa thể triển khai trong ngắn hạn do **(1)** Vốn chủ sở hữu của HOM năm 2024 là 862 tỷ và chỉ đáp ứng được 12,9% tổng mức đầu tư (vốn tự có tối thiểu phải đạt 20%) của dự án và **(2)** Tình hình tiêu thụ ảm đạm khiến việc duy trì dây chuyền hiện tại gặp nhiều khó khăn. Việc không thể mở rộng công suất đã và đang khiến HOM bị thu hẹp quy mô sản xuất và mất dần thị phần tại địa bàn chính.

5. Công ty cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (HNX: CLH)

Thông tin giao dịch (11/04/2025)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	22.000	KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	10.160
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	24.151	EPS trailing (VNĐ/cp)	3.674
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20.500	P/E trailing	5,99x

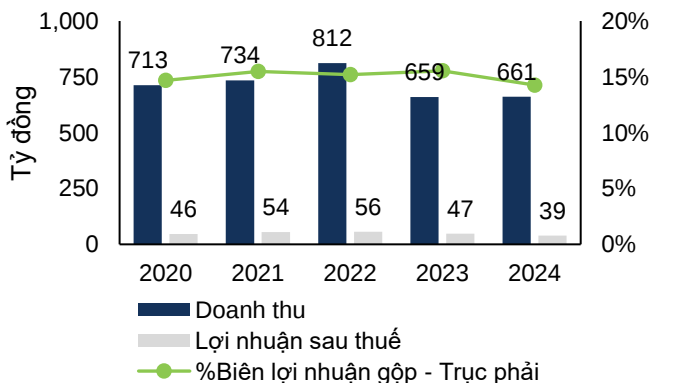
Cơ cấu cổ đông

TCT Công nghiệp Mỏ Việt Bắc – TKV	51,3%	Khác	48,7%
-----------------------------------	-------	------	-------

► **Hoạt động kinh doanh**

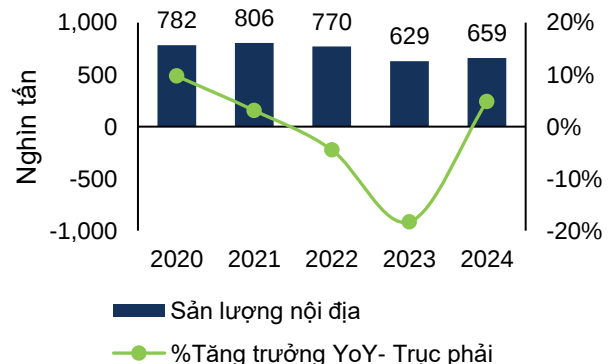
CTCP Xi măng La Hiên VVMI (HNX: CLH) là đơn vị dưới quyền quản lý của Tổng công ty Công nghiệp Mỏ Việt Bắc (HNX: MVB), thành viên của Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam (TKV) với 2 dây chuyền có tổng công suất đạt 800 nghìn tấn xi măng/năm. CLH tiêu thụ xi măng hoàn toàn nội địa với địa bàn chính là tỉnh Thái Nguyên cùng một số tỉnh thành miền Bắc khác như Hà Nội, Vĩnh Phúc và Thái Bình. CLH có ít đối thủ cạnh tranh nhờ hoạt động tại thị trường ngách là tỉnh Thái Nguyên cùng với 3/5 thương hiệu (bao gồm La Hiên, Quán Triều và Tân Quang) có địa bàn tiêu thụ tại đây đều là thành viên trực thuộc MVB.

Biểu đồ 81: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CLH giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: BCTC CLH, FPTTS Tổng hợp

Biểu đồ 82: Sản lượng xi măng tiêu thụ của CLH giai đoạn 2020 – 2024

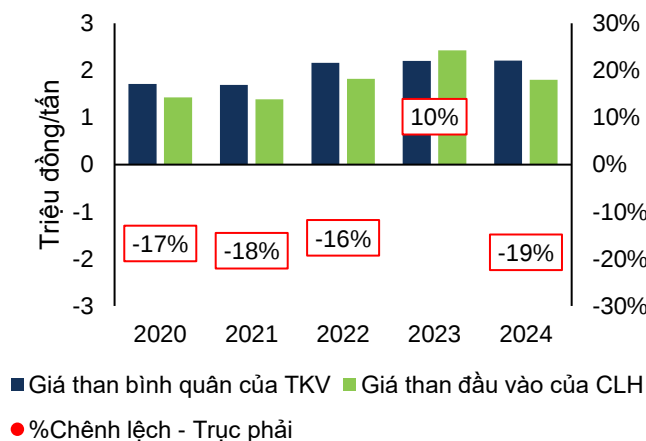


Nguồn: BCTN CLH, FPTTS Tổng hợp

► **Biên lợi nhuận gộp cao hơn so với bình quân ngành nhờ nguồn than ổn định từ cổ đông mẹ**

Công ty mẹ của CLH, Tổng công ty Công nghiệp Mỏ Việt Bắc (HNX: MVB) là đơn vị thành viên của TKV, hiện đang nắm giữ 51,3% cổ phần và có toàn quyền quản lý hoạt động kinh doanh của CLH. MVB hiện đang được TKV giao quyền quản lý 3 mỏ than tại khu vực Thái Nguyên – Lạng Sơn (mỏ Núi Hồng, Khánh Hòa tại Thái Nguyên và mỏ Na Dương tại Lạng Sơn) với tổng công suất khai thác đạt 1,8 triệu tấn than/năm. Trong đó, hai mỏ than tại khu vực Thái Nguyên có tổng công suất khai thác đạt 1,2 triệu tấn/năm và hoàn toàn đáp ứng đủ nhu cầu than hàng năm (ước tính ~300 nghìn tấn/năm) của ba doanh nghiệp xi măng trực thuộc của MVB, trong đó có CLH. Theo đó, CLH sở hữu lợi thế nguồn than ổn định và không phải nhập khẩu than từ nước ngoài, giúp cắt giảm chi phí sản xuất và ít chịu ảnh hưởng bởi biến động giá than thế giới.

Biểu đồ 83: So sánh giá than đầu vào của CLH với giá bán than bình quân của TKV



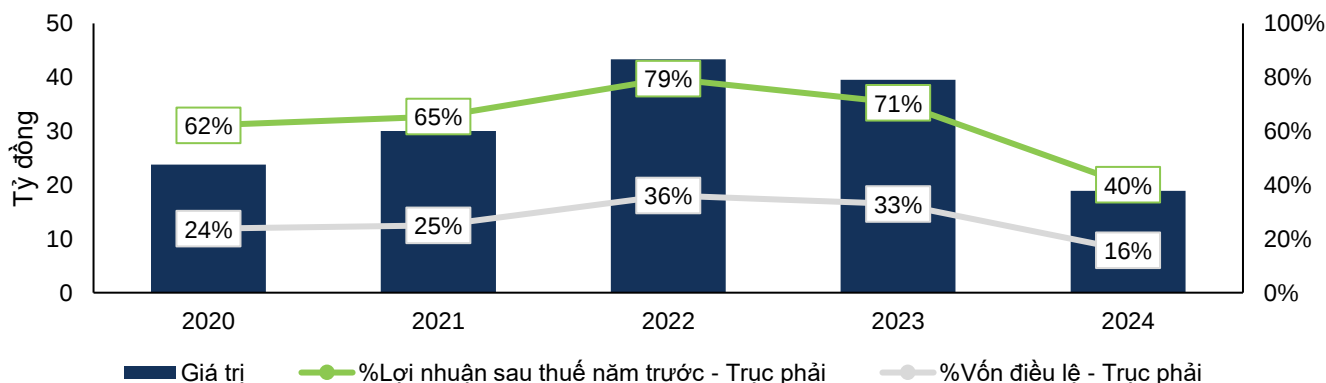
Nguồn: CLH, TKV, FPTS Tổng hợp

Các mỏ than của MVB hiện nay lại có thời hạn khai thác còn lại tương đối dài, từ 20 – 30 năm. Đặc biệt, nhà máy của CLH lại có khoảng cách rất gần với mỏ than Khánh Hòa (chỉ 22km từ nhà máy tới mỏ) giúp giá than đầu vào của doanh nghiệp luôn rẻ hơn 15 – 20% so với giá thị trường. Nhờ vậy, CLH tiết kiệm được nhiều chi phí và biên lợi nhuận của doanh nghiệp (14 – 15%) luôn cao hơn so với bình quân ngành (11 – 12%) trong giai đoạn 2020 – 2024. Riêng đối với giai đoạn 2022 – 2023, biến động tăng đột biến của giá than thế giới đã khiến giá than nội địa tăng lên đáng kể trong bối cảnh TKV tiếp tục phối trộn than để tiêu thụ. Theo đó, giá than đầu vào của CLH cũng đã điều chỉnh tăng mạnh lần lượt lên 1,8 triệu đồng/tấn (+31,8% YoY) trong năm 2022 và 2,4 triệu đồng/tấn trong năm 2023.

► **Tỷ lệ chi trả cổ tức cao và đều đặn nhờ hoạt động tại khu vực ít cạnh tranh**

Địa bàn hoạt động chính của CLH hiện nay là tỉnh Thái Nguyên, vốn là thị trường ngách và có ít nhà máy xi măng. Hơn nữa, theo Quy hoạch ngành kể từ năm 2011 đến nay, tỉnh cũng không có thêm dự án xi măng nào được xây dựng mới do hạn chế về nguyên liệu sản xuất. CLH lại được hoạt động dưới sự quản lý của MVB, công ty mẹ của hai nhà máy xi măng khác trên địa bàn. Theo đó, tình hình kinh doanh của CLH tương đối ổn định nhờ áp lực cạnh tranh thấp với biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2020 – 2024 luôn duy trì ở mức 14 – 15%.

Biểu đồ 84: Cổ tức tiền mặt của CLH giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: CLH, FPTS Tổng hợp

Nhờ vậy, CLH đã duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn bình quân trong mức 40 – 79% lợi nhuận sau thuế năm trước trong giai đoạn 2020 – 2024. Riêng năm 2024, tỷ lệ chi trả sụt giảm mạnh chủ yếu do tình hình tiêu thụ năm 2023 khó khăn kết hợp giá than tăng cao khiến CLH phải giữ lại lợi nhuận để đảm bảo thực hiện kế hoạch sản xuất năm 2024. Trong trung hạn, dự kiến CLH sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt ở mức cao nhờ hoạt động kinh doanh ổn định và không đầu tư thêm dây chuyền mới (theo Quy hoạch ngành).

► **Yếu tố cần theo dõi**

Chính sách của MVB đối với các bên liên quan: MVB hiện đang quản lý ba doanh nghiệp xi măng, bao gồm Xi măng La Hiên (HNX: CLH), Xi măng Quán Triều (UpCoM: CQT) và Xi măng Tân Quang. Trong đó, CQT đang có mức vay nợ rất cao và khả năng thanh toán kém (Tổng nợ/Tổng tài sản năm 2024 đạt 49,2% và EBIT/Lãi vay năm 2024 đạt 49,4%). Do vậy, MVB đã đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ nhằm cải thiện sức khỏe tài chính của CQT, trong đó có thúc đẩy CLH và Xi măng Tân Quang hỗ trợ gia công xi măng giúp CQT cắt giảm chi phí. Theo đó, sản lượng và lợi nhuận của CLH có thể bị ảnh hưởng nếu các chính sách trên tiếp diễn.

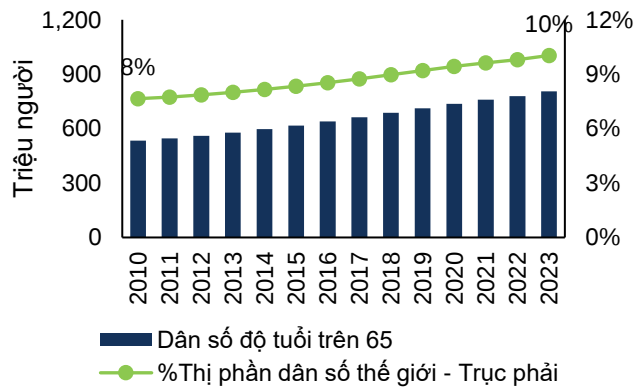
E. PHỤ LỤC

I. Phụ lục: Chi tiết về triển vọng các phân khúc xây dựng trên thế giới ([quay lại](#))

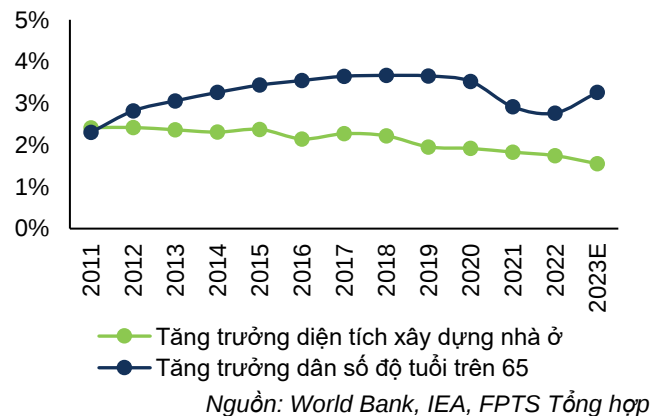
1. Nhu cầu từ phân khúc xây dựng nhà ở kém khả quan do tác động từ xu hướng già hóa dân số

Phân khúc xây dựng nhà ở đang có tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ xi măng thế giới khi diện tích nhà ở chiếm ~80% tổng diện tích xây dựng thế giới năm 2023. Nhu cầu tiêu thụ từ phân khúc này sẽ chủ yếu phụ thuộc vào tăng trưởng dân số và tốc độ đô thị hóa của từng khu vực trên thế giới.

Biểu đồ 85: Thị phần dân số thế giới độ tuổi trên 65 giai đoạn 2010 – 2023

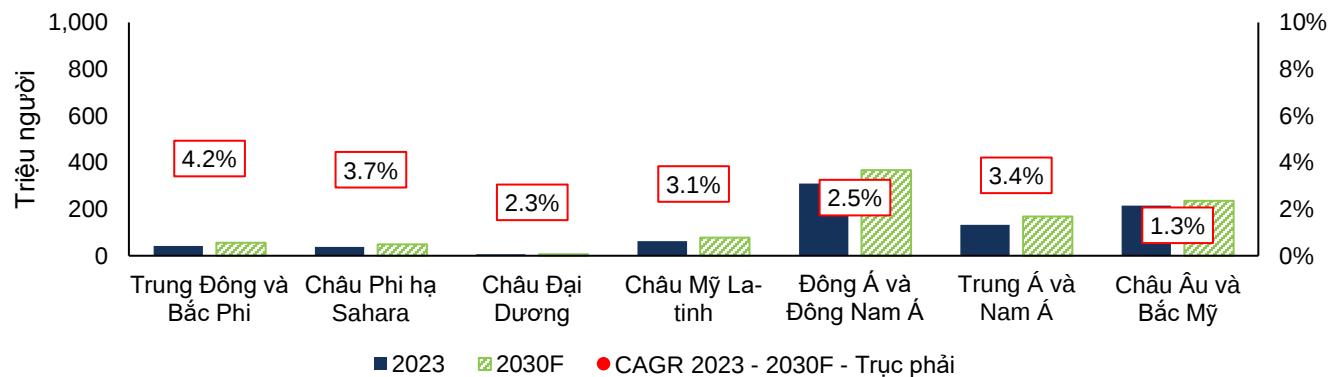


Biểu đồ 86: Tăng trưởng diện tích nhà ở và dân số độ tuổi trên 65 thế giới giai đoạn 2011 – 2023



Trong giai đoạn 2010 – 2023, hoạt động xây dựng nhà ở toàn cầu tăng trưởng chậm do tác động tiêu cực từ xu hướng già hóa dân số khi tỷ trọng dân số có độ tuổi trên 65 đã tăng đáng kể từ 7,7% trong năm 2010 lên 10,0% trong năm 2023. Già hóa dân số sẽ khiến hoạt động xây dựng chuyển dịch từ xây dựng nhà ở sang phát triển hạ tầng (như cơ sở y tế, dịch vụ công cộng...) nhằm cải thiện chất lượng sống và đáp ứng nhu cầu chăm sóc sức khỏe của nhóm khách hàng cao tuổi. Độ tuổi trung bình của dân số tăng lên cũng làm chậm tốc độ đô thị hóa khi ít lao động trẻ di cư từ nông thôn lên thành phố để làm việc hơn, từ đó tác động tiêu cực tới nhu cầu nhà ở và tiêu thụ xi măng thế giới. Theo IEA ước tính, tốc độ tăng trưởng diện tích sàn nhà ở toàn cầu năm 2023 chỉ đạt 1,6% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức 2,4% YoY của năm 2011.

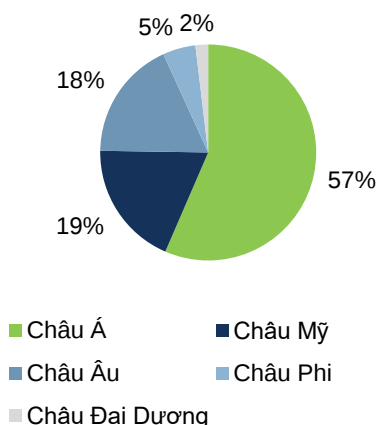
Biểu đồ 87: Số lượng dân số độ tuổi trên 65 năm 2023 và 2030F cùng tốc độ CAGR



Theo Liên Hợp Quốc (UN), hiện tượng già hóa dân số sẽ tiếp diễn với số lượng người độ tuổi trên 65 dự phóng sẽ đạt ~960 triệu người vào năm 2030, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép đạt 2,5%/năm. Cụ thể, xu hướng này sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh tại các khu vực dân số trẻ như Châu Á, Châu Phi và sẽ chậm lại tại khu vực Bắc Mỹ và Châu Âu, nơi già hóa dân số đã phát triển. Trong đó, Trung Quốc dự kiến sẽ là quốc gia đứng đầu với ~33 – 35% dân số sẽ là người cao tuổi vào năm 2030. **Chúng tôi đánh giá xu hướng trên sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới nhu cầu tiêu thụ xi măng trong những năm tới do Châu Á nói chung và Trung Quốc nói riêng hiện đang là khu vực sản xuất và tiêu thụ xi măng hàng đầu thế giới hiện nay.**

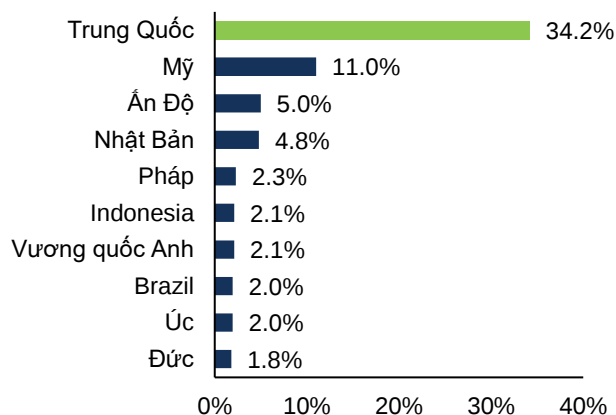
2. Nhu cầu xi măng từ xây dựng hạ tầng tập trung tại các quốc gia đang phát triển

Biểu đồ 88: Cơ cấu vốn đầu tư cơ sở hạ tầng thế giới theo khu vực giai đoạn 2007 – 2023



Nguồn: Oxford Economics, FPTS Tổng hợp

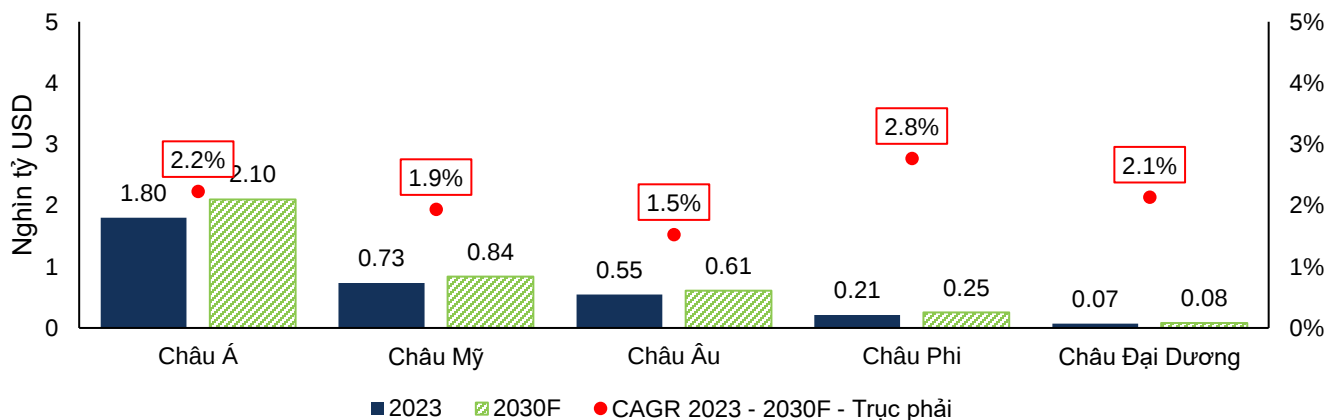
Biểu đồ 89: Cơ cấu vốn đầu tư cơ sở hạ tầng thế giới theo quốc gia giai đoạn 2007 – 2023



Nguồn: Oxford Economics, FPTS Tổng hợp

Xây dựng hạ tầng chiếm 20% trong cơ cấu tiêu thụ xi măng năm 2023. Châu Á là khu vực dẫn đầu về tiêu thụ xi măng cho phân khúc này với tỷ trọng ước chiếm ~57% vốn đầu tư cơ sở hạ tầng thế giới giai đoạn 2007 – 2023. Trong đó, phần lớn nhu cầu xây dựng hạ tầng tập trung tại thị trường Trung Quốc khi riêng quốc gia này đã chiếm tới ~34,2% giá trị vốn thực hiện trong giai đoạn 2007 – 2023 với một số công trình hạ tầng trọng điểm sử dụng nhiều xi măng như Đập Tam Hiệp (35 triệu tấn), Cầu Đan Dương – Côn Sơn (3,2 triệu tấn) và Sân bay Quốc tế Đại Hưng Bắc Kinh (2,1 triệu tấn).

Biểu đồ 90: Nhu cầu vốn đầu tư cơ sở hạ tầng năm 2023 và 2030F theo khu vực

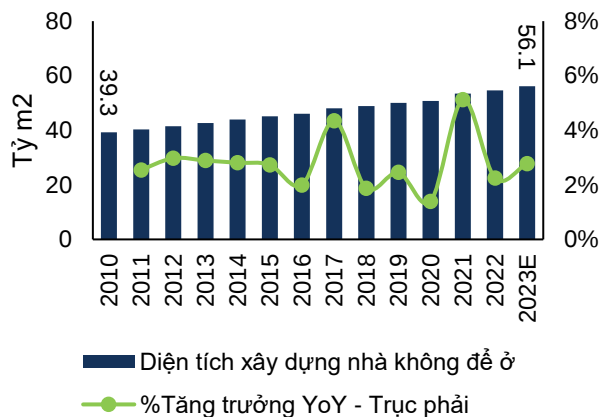


Nguồn: Oxford Economics, FPTS Tổng hợp

Theo Oxford Economics dự báo tới năm 2030, xu hướng thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ chậm lại tại các quốc gia với hạ tầng đã phát triển (Mỹ và một số nước Châu Âu) hoặc đã đầu tư nhiều vào phát triển hạ tầng trước đó (Trung Quốc). Trái lại, dự kiến đầu tư hạ tầng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ tại nhóm các nước đang phát triển như Ấn Độ, các nước Đông Nam Á và khu vực Châu Phi nhằm đảm bảo phát triển kinh tế và cải thiện mức sống của người dân. Tốc độ CAGR của nhu cầu vốn đầu tư xây dựng hạ tầng giai đoạn 2023 – 2030F của khu vực Châu Phi và Châu Á được dự phóng sẽ cao hơn so với tăng trưởng bình quân toàn cầu, lần lượt đạt 2,8%/năm và 2,2%/năm. **Theo đó, kỳ vọng nhu cầu xi măng cho xây dựng hạ tầng sẽ tập trung tại các khu vực đang phát triển, bao gồm: Ấn Độ, Đông Nam Á và Châu Phi.**

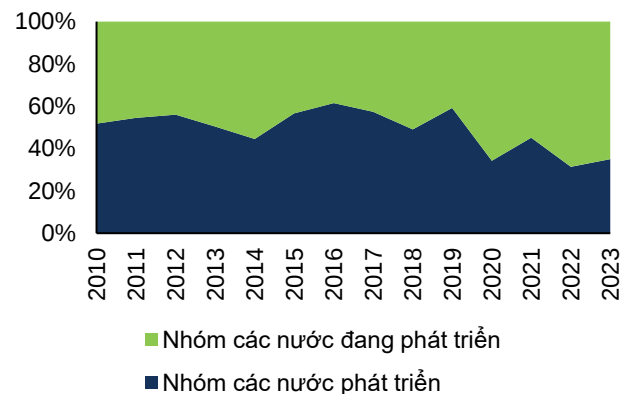
3. Phân khúc xây dựng nhà không để ở khả quan với động lực từ nguồn vốn FDI

Biểu đồ 91: Diện tích nhà không để ở toàn cầu giai đoạn 2010 – 2023E



Nguồn: IEA, FPTS Tổng hợp

Biểu đồ 92: Tỷ trọng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ròng vào theo nhóm nước



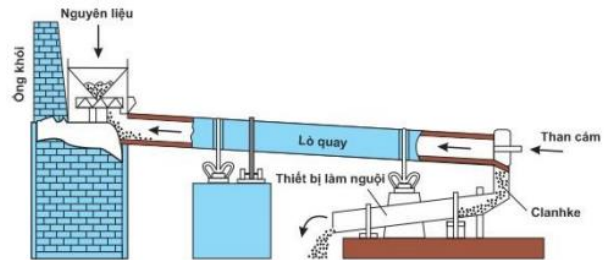
Nguồn: UN Data, FPTS Tổng hợp

Hoạt động xây dựng nhà không để ở chiếm ~15% trong cơ cấu tiêu thụ xi măng toàn cầu năm 2023 và được chia thành 2 nhánh phụ là xây dựng dân dụng (trung tâm thương mại, khách sạn, văn phòng) và xây dựng công nghiệp (khu công nghiệp, nhà kho, nhà máy). Trong giai đoạn 2010 – 2023, nhu cầu xây dựng nhà không để ở chủ yếu được thúc đẩy từ phân khúc xây dựng công nghiệp với động lực tới từ xu hướng chuyển dịch vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI – Foreign Direct Investment) sang các quốc gia đang phát triển nhờ thuế suất thấp và nhiều chính sách pháp lý hỗ trợ. Theo đó, diện tích nhà không để ở toàn cầu đã tăng từ 39,3 tỷ m² vào năm 2010 lên mức 56,1 tỷ m² vào năm 2023 (ước tính), tương đương tốc độ CAGR đạt 2,8%/năm.

Dự kiến tới năm 2030, nguồn vốn FDI sẽ tiếp tục tập trung tại khu vực các nước đang phát triển với lợi thế nguồn nhân công giá rẻ và dự địa tăng trưởng kinh tế lớn. Kỳ vọng vốn FDI vào khu vực này cũng được hưởng lợi từ bối cảnh căng thẳng thương mại lên cao trong nhiệm kỳ thứ 2 của Tổng thống Donald Trump kéo dài tới năm 2029. **Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xi măng từ phân khúc xây dựng nhà không để ở sẽ khả quan và tập trung tại nhóm các nước đang phát triển trong trung và dài hạn.**

II. Phụ lục: So sánh các công nghệ sản xuất xi măng (quay lại)

Có 3 công nghệ sản xuất xi măng chính trên thế giới hiện nay, bao gồm: lò đứng, lò quay ướt và lò quay khô. Trong đó, công nghệ lò quay khô có lợi thế ưu việt so với hai công nghệ còn lại nhờ năng suất cao, chất lượng sản phẩm đầu ra ổn định và ít phải thải ra môi trường nhất. Cụ thể như sau:



Bảng 15: So sánh các công nghệ sản xuất xi măng chính hiện nay

Công nghệ		Công nghệ lò đứng		Công nghệ lò quay			
Tên gọi		Lò đứng		Lò quay ướt		Lò quay khô	
Nguyên liệu		Đá vôi nghiền nhỏ, phối trộn thủ công hoặc cơ giới		Đá vôi nghiền mịn, trộn với nước tạo thành bùn		Đá vôi nghiền mịn, trộn khô với phụ gia	
Nguyên lý hoạt động		Nguyên liệu đổ vào lò theo dạng tháp, đốt bằng than đá hoặc dầu		Nguyên liệu được phối trộn với nước tạo thành dạng bùn, sau đó đưa vào lò quay		Nguyên liệu khô được phối trộn theo tỷ lệ chính xác trước khi đưa vào lò quay	
Đặc điểm		Nhiệt độ lò thấp trong khi tiêu hao nhiệt năng lớn do ghép chung công đoạn nung và làm nguội gây thất thoát nhiệt cùng phát thải nhiều bụi và khí CO ₂ . Hiệu suất sản xuất thấp (<500 tấn/ngày). Tốc độ sản xuất chậm do công đoạn nạp nguyên liệu và lấy thành phẩm hoàn toàn thủ công. Chi phí đầu tư thấp, có thể thu hồi vốn dưới 5 năm khi thị trường ổn định. Chi phí vận hành cao do tiêu tốn nhiều nguyên liệu và phải thường xuyên sửa chữa. Chất lượng đầu ra kém ổn định do trộn nhiều tạp chất.		Nhiệt độ lò cao nhưng tiêu tốn nhiều nhiệt năng do phải làm bay hơi nước của nguyên liệu. Hiệu suất sản xuất trung bình (tốt hơn lò đứng) do quá trình làm khô nguyên liệu mất nhiều thời gian. Chi phí đầu tư cao do sử dụng nhiều máy móc, thiết bị cỡ lớn, tiêu tốn nhiều diện tích khiến thời gian hoàn vốn lâu. Chi phí vận hành cao do tiêu tốn nhiều nguyên liệu. Chất lượng sản phẩm đầu ra đã tốt hơn lò đứng nhưng vẫn thiếu ổn định do khó kiểm soát độ ẩm trong nguyên liệu.		Nhiệt độ lò nung cao nhất và tiêu tốn ít nhiệt năng nhất. Hiệu quả sản xuất cao. Các quá trình nạp nguyên liệu và lấy thành phẩm đều được tự động hóa. Chi phí đầu tư cao do sử dụng nhiều máy móc, thiết bị cỡ lớn, tiêu tốn nhiều diện tích, kéo dài thời gian thu hồi vốn. Chi phí vận hành thấp và ít gây phát thải nhất. Chất lượng sản phẩm đầu ra ổn định. Có thể điều chỉnh thêm nhiều loại phụ gia để phù hợp cho mọi nhu cầu xây dựng.	

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

III. Phụ lục: Các tiêu chuẩn sản xuất xi măng [\(quay lại\)](#)

► Các tiêu chuẩn sản xuất xi măng quốc tế

Tiêu chuẩn xi măng ASTM C150 của Mỹ	Tiêu chuẩn xi măng EN 197 – 1 của Châu Âu
Điểm quan trọng: Không sử dụng phụ gia thay thế clinker quá 10% khối lượng sản phẩm. Chỉ một số ít loại phụ gia có thể sử dụng trong quá trình sản xuất (cho các vùng ven biển). Đặc tính xi măng phù hợp với nhu cầu xây dựng của Mỹ với nhiều khu đô thị và khu công nghiệp.	Điểm quan trọng: Có thể sử dụng phụ gia thay thế clinker lên tới tối đa 80% khối lượng sản phẩm. Đa dạng loại phụ gia được sử dụng để thay thế clinker nhằm đáp ứng các mục tiêu giảm phát thải khí CO ₂ , bảo vệ môi trường của Châu Âu

► Các tiêu chuẩn sản xuất xi măng Việt Nam

Tiêu chuẩn xi măng Pốc-lăng thông thường (TCVN 2682:2020)	Tiêu chuẩn xi măng Pốc-lăng hỗn hợp (TCVN 6260:2020)
Điểm quan trọng: Không sử dụng phụ gia đá vôi quá 5% khối lượng sản phẩm. Thời gian bảo quản chất lượng là 60 ngày kể từ ngày sản xuất. Tiêu chuẩn này đã được tham khảo và điều chỉnh từ các tiêu chí có sẵn trong TCVN 2682:2009, trong đó điều chỉnh tỷ lệ phụ gia khoáng MgO và hàm lượng mất khí nung khi sử dụng và không sử dụng phụ gia đá vôi.	Điểm quan trọng: Không sử dụng phụ gia thay thế clinker quá 50% khối lượng sản phẩm. Thời gian bảo quản chất lượng là 60 ngày kể từ ngày sản xuất. Tiêu chuẩn này được điều chỉnh từ TCVN 6260:2009, trong đó tỷ lệ phụ gia chỉ được chiếm không quá 40% so với khối lượng sản phẩm.

Có thể thấy, tiêu chuẩn TCVN của Việt Nam đang tiệm cận với tiêu chuẩn EN 197-1 của Châu Âu với mục tiêu ngày càng thúc đẩy sử dụng nguyên liệu thay thế trong sản xuất xi măng nhằm giảm phát thải khí CO₂ ra môi trường và định hướng phát triển ngành xi măng bền vững.

IV. Phụ lục: Cơ cấu Tổng công ty VICEM [\(quay lại\)](#)



Tổng công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam (VICEM), tiền thân là Liên hiệp các Xí nghiệp Xi măng, được thành lập năm 1980. Hiện VICEM có 10 thành viên sản xuất trực thuộc, 16 dây chuyền với công suất 30 triệu tấn xi măng/năm, chiếm 35% thị phần tiêu thụ cả nước. Bên cạnh đó, VICEM quản lý 3 công ty cung ứng nguyên, nhiên liệu chính cho các thành viên sản xuất, đồng thời phân vùng địa bàn kinh doanh với các thành viên trực thuộc.

Bảng 16: Các đơn vị thành viên trực thuộc Tổng công ty VICEM và địa bàn phân vùng

Các đơn vị thành viên	Địa bàn kinh doanh	Công suất (triệu tấn)
VICEM Hạ Long	Quảng Ninh	2,8
VICEM Hoàng Thạch	Hải Dương, Bắc Giang, Hưng Yên	4,5
VICEM Hải Phòng	Hải Phòng	2,1
VICEM Sông Thao	Phú Thọ	1,1

VICEM Bút Sơn	Hà Nam, Hòa Bình, Sơn La	3,5
VICEM Tam Điệp	Ninh Bình	1,6
VICEM Bỉm Sơn	Thanh Hóa, Quảng Trị, Quảng Ngãi	4,6
VICEM Hoàng Mai	Nghệ An	1,7
VICEM Hải Vân	Đà Nẵng	0,7
VICEM Hà Tiên	TPHCM, Bình Dương, Long An	7,6

Nguồn: Tổng Công ty VICEM, FPTS Tổng hợp

Bảng 17: Các thành viên cung cấp nhiên liệu, phụ gia và bao bì trực thuộc Tổng công ty VICEM

Đơn vị thành viên	Thành lập	Mặt hàng cung ứng
VICEM Năng lượng và Môi trường	1990	Than cám và nguyên liệu thay thế
VICEM Thương mại Xi măng	1993	Thạch cao và các chất phụ gia
VICEM Bao bì Bỉm Sơn	1992	Bao bì xi măng

Nguồn: Tổng Công ty VICEM, FPTS Tổng hợp

V. Phụ lục: Chi tiết về Nghị định 153/2024/NĐ-CP [\(quay lại\)](#)

Nghị định 153/2024/NĐ-CP được ban hành ngày 21/11/2024 về quy định mức phí bảo vệ môi trường đối với khí thải từ các đơn vị sản xuất kinh doanh phải có giấy phép môi trường, trong đó có cơ sở sản xuất xi măng. Cụ thể, công thức tính phí như sau:

$$F = f + C$$

Trong đó: F là tổng số phí phải nộp trong kỳ, f là chi phí cố định theo Nghị định và C là chi phí biến đổi theo quý.

Chi phí biến đổi được tính như sau:

$$C = C_i(\text{Bụi}) + C_i(\text{SO}_x) + C_i(\text{NO}_x) + C_i(\text{CO})$$

Trong đó: C_i (chất gây ô nhiễm có trong khí thải) = Lưu lượng khí thải phát sinh tại dòng khí thải thứ i ($\text{Nm}^3/\text{giờ}$) x Thời gian xả khí thải tại dòng khí thải thứ i (giờ) x Nồng độ chất gây ô nhiễm có trong khí thải tại dòng khí thải thứ i x 10^{-9} x Mức thu phí của chất gây ô nhiễm (đồng/tấn).

Mức thu phí của từng loại chất gây ô nhiễm như sau:

- Bụi: 800 đồng/tấn
- NO_x (bao gồm NO_2 và NO): 800 đồng/tấn
- SO_x : 700 đồng/tấn
- CO: 800 đồng/tấn

Theo đó, với một nhà máy xi măng có công suất trung bình khoảng 2,3 triệu tấn xi măng/năm, mức phí môi trường đối với khí thải ước tính sẽ vào khoảng 6 – 7 tỷ đồng/năm, tương đương 9 – 10% lợi nhuận sau thuế năm 2024 của HT1, doanh nghiệp xi măng niêm yết có quy mô lớn nhất.

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,

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, người phê duyệt báo cáo và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp BCC, BTS, HOM, HT1 và CLH.

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 chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này 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

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận
1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888