

Thép

Không xếp hạng

Sự gián đoạn nguồn cung hàng hóa ảnh hưởng biên lợi nhuận ngành

Căng thẳng chính trị gây ra sự thiếu hụt thép trong ngắn hạn

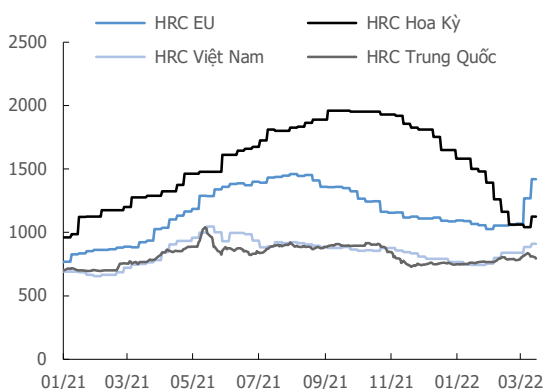
Nga, Ukraine lần lượt là nhà xuất khẩu thép lớn thứ 2 và thứ 9 toàn cầu, và cũng là nhà xuất khẩu lớn thứ 1 và thứ 3 của EU với 7.3 và 4.5 triệu tấn vào năm 2020. Nga cũng là một trong những nước xuất khẩu than luyện cốc hàng đầu. Căng thẳng chính trị và lệnh trừng phạt làm gia tăng lo ngại về tình trạng thiếu hụt thép ở EU. Các biện pháp trừng phạt đối với các ngân hàng Nga liên quan đến các giao dịch tài chính có thể ảnh hưởng đến các hợp đồng xuất khẩu thép và hàng hóa. Sự gián đoạn tạo ra áp lực tăng giá thép ở EU và sau đó là toàn cầu do thiếu nguồn cung thép và chi phí đầu vào tăng đột biến. Giá than luyện cốc của Úc đã tăng 50% trong khi giá thép cuộn cán nóng (HRC) của EU tăng 32% kể từ ngày 3/3.

Cơ hội xuất khẩu sang đối tác EU

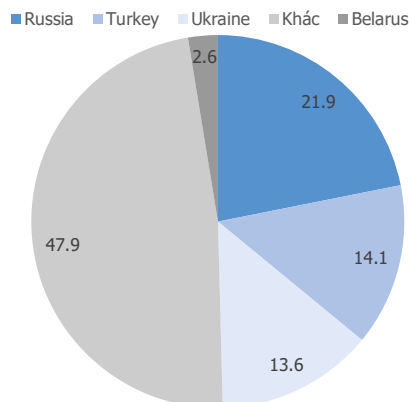
Nếu lệnh trừng phạt kéo dài, sự mất cân bằng cung cầu thép của EU có thể duy trì trong bối cảnh gia tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng và sự hạn chế xuất khẩu mặt hàng thép của Trung Quốc để hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ trong nước. Với công suất sản xuất thép của EU là 63% năm 2020 và dự kiến ở mức 70-80% năm 2021, các nhà sản xuất thép EU có thể sẽ tăng sản lượng. Tuy vậy, kế hoạch này không hiệu quả trong bối cảnh chi phí sản xuất của EU cao hơn so với các khu vực sản xuất thép khác do chi phí nguyên liệu, năng lượng và nhân công ở mức cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng cơ hội xuất khẩu sang thị trường EU sẽ dành cho các nhà sản xuất có chi phí thấp hơn đến từ Ấn Độ, Việt Nam... Tại Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng Hòa Phát (HPG), Nam Kim (NKG) và Hoa Sen (HSG) là những bên được hưởng lợi.

Trong bối cảnh Trung Quốc không tham gia lệnh trừng phạt, chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ là một thị trường tiêu thụ thép và các mặt hàng khác của Nga. Thép của Nga có thể giúp Trung Quốc ổn định chi phí nguyên liệu đầu vào và đạt được mục tiêu về môi trường. Dòng chảy xuất khẩu thép toàn cầu do đó cũng sẽ được định hình lại, khi mà các sản phẩm thép từ Ấn Độ, Hàn Quốc, Việt Nam... sẽ thay thế các sản phẩm thép của Nga ở EU và các khu vực khác, và điều ngược lại sẽ xảy ra ở thị trường Trung Quốc. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng sẽ xuất hiện sự chênh lệch giá thép giữa các khu vực.

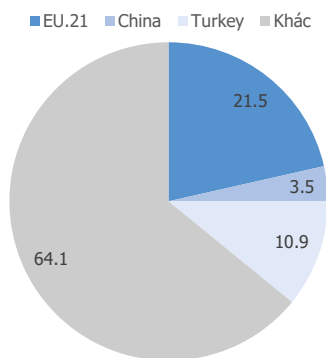
Hải Nguyễn
hai.nt@kisvn.vn

Hình 1. Giá thép HRC EU tăng mạnh giữa căng thẳng

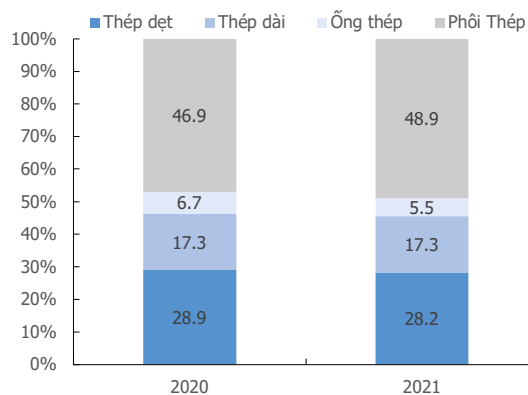
Nguồn: Bloomberg

Hình 2. Sự thiếu vắng thép Nga trực tiếp hoặc gián tiếp vào EU có thể tạo ra sự thiếu hụt ngắn hạn (thị trường xuất khẩu vào EU chia theo sản lượng)

Nguồn: International Trade Administration

Hình 3. Thị trường xuất khẩu thép của Nga (chia theo sản lượng)

Nguồn: International Trade Administration

Hình 4. Lượng phôi thép xuất khẩu của Nga có thể mang lại lợi ích cho Trung Quốc (chia theo sản lượng)

Nguồn: International Trade Administration

Giá thép tăng làm giảm sự thu hẹp biên lợi nhuận gộp

Sự căng thẳng chính trị và các đòn trừng phạt sẽ tạo nên giá bán bình quân (ASP) tốt hơn cho các nhà máy sản xuất thép và các nhà xuất khẩu, tuy nhiên sự biến động của giá nguyên liệu đầu vào (than luyện cốc, quặng sắt, thép phế liệu) sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp. Tùy thuộc vào tốc độ tăng của ASP hoặc giá đầu vào, thời gian các nhà máy dự trữ nguyên liệu đầu vào và mức độ phụ thuộc của các nhà máy vào nguồn nhập khẩu, mức độ ảnh hưởng sẽ khác nhau. Thông thường trong tháng 3 các nhà máy bắt đầu thu mua nguyên liệu cho quý tiếp theo, do đó nếu giá đầu vào vẫn ở mức cao trong cả tháng 3, chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy tác động của việc giá đầu vào tăng đột biến đến kết quả hoạt động của các nhà sản xuất trong quý tới. Bên cạnh đó, chi phí logistic ngày càng tăng do giá dầu tăng cũng có thể là một yếu tố ảnh hưởng đến các doanh nghiệp xuất khẩu thép trong nước. Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập về chênh lệch giá giữa các khu vực, chúng tôi kỳ vọng các công ty tận dụng được cơ hội xuất khẩu đối với tất cả các loại sản phẩm thép để có thể giảm thiểu tác động của biến động giá đầu vào. Đối với các nhà xuất khẩu thép dẹt, do tốc độ tăng giá HRC có sự khác biệt đáng kể giữa các thị trường (ví dụ EU +32%; Việt Nam +8.6% từ 3/3), vì vậy chúng tôi kỳ vọng biên lợi

nhuận gộp tốt hơn cho các nhà xuất khẩu thép đẹt từ quý 2 hoặc quý 3 2022 tùy thuộc vào hợp đồng xuất khẩu kí kết.

Trong kịch bản của lệnh trừng phạt kéo dài, chúng tôi kỳ vọng giá than luyện cốc sẽ hạ nhiệt từ cuối quý 2 hoặc đầu quý 3 2022 dựa trên yếu tố (1) điều kiện thời tiết tốt hơn ở Indonesia có thể hỗ trợ sản lượng khai thác từ quý 2 2022 và (2) Trung Quốc có kế hoạch nâng cao sản xuất trong nước để cắt giảm sự phụ thuộc vào than nhập khẩu. Trong khi việc Indonesia cắt giảm sản lượng do thời tiết và ngừng hoạt động khai thác than tại Trung Quốc là 2 trong số những yếu tố chính khiến giá than tăng trong các quý trước, thì việc đảo ngược của 2 yếu tố trên được cho là sẽ góp phần mạnh mẽ vào việc ổn định giá than trong bối cảnh sự không chắc chắn trong việc dỡ bỏ lệnh trừng phạt.

Chúng tôi giả định giá than luyện cốc và quặng sắt đầu vào cho quý 2 2022 lần lượt là 530 và 140 đô/ tấn. Tỷ suất lợi nhuận gộp trên thép thanh được trình bày với 3 kịch bản giá dưới đây (công nghệ lò BOF).

Bảng 1. Kịch bản biên lợi nhuận cho thép thanh trong 2Q22F

Kịch bản	GM	ASP (VND/Kg)
Xấu	17%	19,030
Cơ sở	21%	19,895
Khả quan	24%	20,760

Nguồn: KIS

Bảng 2. Phân tích độ nhạy - biên lợi nhuận gộp thép thanh (BOF) 2Q22F

		Giá bán			
		+5%	+10%	+15%	+20%
Chi phí sản xuất	+10%	29%	32%	35%	38%
	+27%	18%	21%	25%	28%
	+34%	13%	17%	21%	24%
	+45%	6%	10%	14%	18%

Nguồn: KIS

Bảng 3. Phân tích độ nhạy - biến động chi phí sản xuất thép thanh (BOF) 2Q22F

		Giá than luyện cốc			
		+40%	+60%	+90%	+120%
Giá quặng sắt	+20%	+24%	+31%	+42%	+53%
	+30%	+27%	+34%	+45%	+56%
	+40%	+31%	+38%	+49%	+60%
	+50%	+35%	+42%	+53%	+64%

Nguồn: KIS

Lưu ý: Các giả định cho bảng 2, 3 như sau

- Công nghệ BOF.
- Giá thép phế không đổi ở mức VND12,000/kg.
- Giá than luyện cốc (APAC Hard Coking Coal FOB Aust) bắt đầu với giá USD 332; Giá quặng sắt (Iron Ore 62%) bắt đầu ở mức USD 108. Giá cho từng loại nguyên liệu được tính trung bình trong tháng 12 2021.
- Giá bán thép thanh bắt đầu ở mức VND17,300/kg.

Bảng 2. Phân tích độ nhạy - biên lợi nhuận gộp thép thanh (EAF) 2Q22F

		Giá bán			
		+5%	+10%	+15%	+20%
Giá thép phế	+0%	17%	20%	24%	27%
	+5%	12%	16%	20%	23%
	+10%	8%	13%	16%	20%
	+15%	4%	9%	13%	16%

Nguồn: KIS

Lưu ý: Các giả định như sau

- Công nghệ EAF.
- Giá thép phế bắt đầu ở mức VND12,000/kg.
- Giá bán bắt đầu ở mức VND17,300/kg.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/03/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/03/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.