

Báo cáo cập nhật Ngành Thép

07-2019

Trung tâm Nghiên cứu – Phân tích

- 02 Tổng quan ngành
- 03 Tóm tắt báo cáo

- 06 Tổng quan ngành thép khu vực
- 06 Trung Quốc
- 09 ASEAN

- 11 Sức hấp dẫn ngành
- 11 Yếu tố tác động chính
- 14 Tình hình sản xuất kinh doanh
- 16 Dự báo ngành
- 17 Chu kỳ ngành

- 19 Sản phẩm & Thị trường
- 19 Chuỗi giá trị
- 20 Yếu tố tác động lên cầu

- 21 Điều kiện kinh doanh
- 21 Hỗ trợ ngành

- 22 Doanh nghiệp chính trong ngành



Tổng quan ngành

Một số chỉ tiêu chính

Tổng doanh thu 2018

11.3 tỷ USD (+11% YoY)

Tỷ trọng xuất khẩu thép XD 2018

13.6%

Tăng trưởng 14-18

17.0%

Tỷ trọng xuất khẩu tôn 2018

42.7%

Tăng trưởng 19-23f

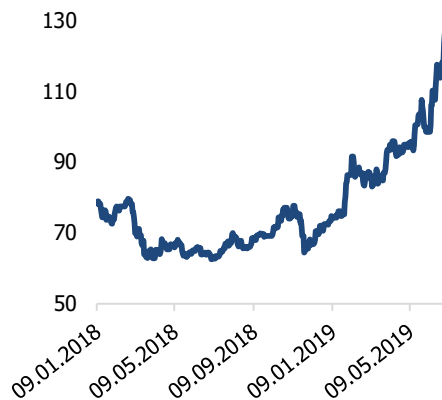
9.0%

Các yếu tố tác động chính

Giá quặng sắt tăng mạnh do tác động của yếu tố thiên nhiên không lường trước được

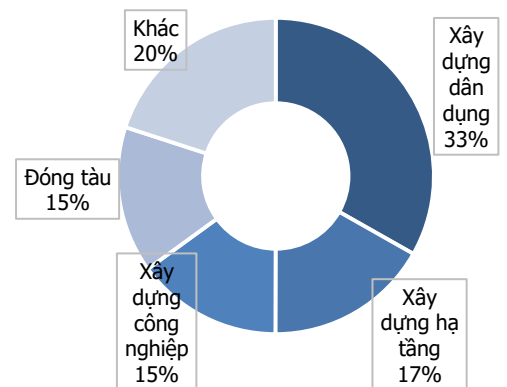
Giá HRC trong nước giảm với dự tham gia của Formosa Hà Tĩnh.

Quặng sắt 62% tinh chế CFR Qingdao (USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sử dụng thép Việt Nam



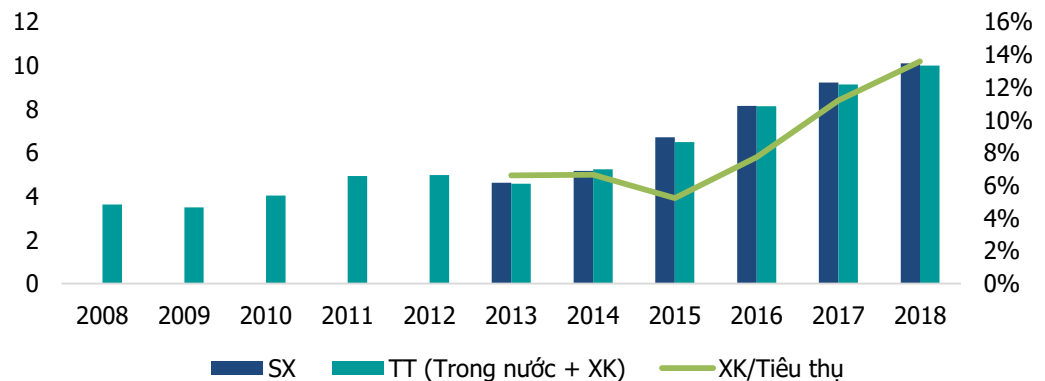
Nguồn: POSRI, GSO, CTS ước tính

Thông tin Quốc Tế

Sản lượng thép Trung Quốc tăng cao nhờ các chính sách tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng.

Các nước Đông Nam Á vốn phụ thuộc vào nhập khẩu nay đang có nhiều dự án Thép lớn, môi trường cạnh tranh dự kiến tăng cao trong tương lai.

Sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng (Triệu tấn)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Cấu trúc ngành

Chu kỳ ngành	Phát triển	Pháp luật và chính sách	Thấp
Biến động doanh thu	Trung Bình	Bước nhảy khoa học kỹ thuật	Thấp
Mức độ tập trung vốn	Cao	Rào cản gia nhập	Trung Bình
Hỗ trợ ngành	Trung bình	Thương mại toàn cầu	TB Thấp
Mức độ tập trung ngành	TB thấp	Mức độ cạnh tranh	TB cao

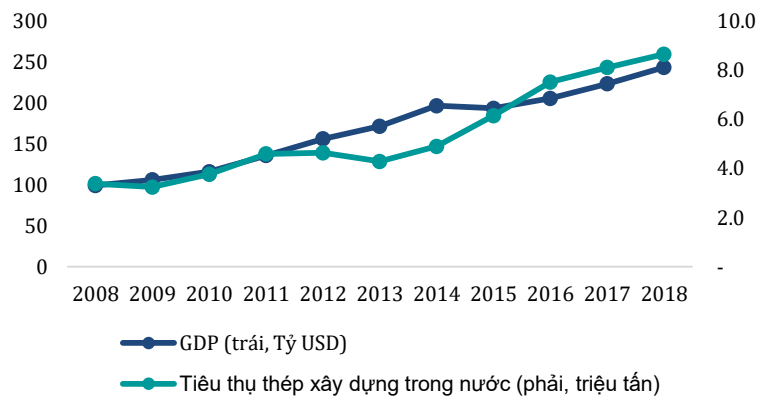
Tóm tắt báo cáo

Tăng trưởng tiêu thụ giai đoạn 2019 – 2023 CAGR: 9%/năm

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng tiêu thụ ngành thép của Việt Nam trong vòng 5 năm tới sẽ ở mức 9%/năm (kịch bản cơ sở). Dữ liệu lịch sử 10 năm qua cũng đã chỉ ra rõ mối tương quan giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng với tốc độ tăng cao hơn khoảng 1.68 lần trong giai đoạn tăng trưởng tốt của thị trường BĐS. Con số này dự báo giảm về 1.4 lần cho khoảng thời gian 5 năm tiếp theo.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng ngành thép vẫn còn nhiều tiềm năng trong dài hạn. Lý do vì định hướng của Việt Nam vẫn hướng tới các hoạt động sản xuất công nghiệp, nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng vẫn còn rất lớn với các đại dự án đang được xem xét triển khai như đường cao tốc, đường sắt bắc nam bắc nam, các tuyến đường trên cao nội đô, hệ thống tàu điện ngầm,...

GDP và tiêu thụ thép xây dựng trong nước



Nguồn: WSA, CTS tổng hợp

Rủi ro xuất hiện từ thị trường BĐS

Ngành thép mang tính chu kỳ và có thể nhận thấy rõ sự phụ thuộc của ngành Thép Việt Nam vào thị trường xây dựng và BĐS khi các nhu cầu xây dựng vẫn chiếm tới 65% nhu cầu sử dụng thép ở Việt Nam.

Theo thông kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam - SBV, dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS năm 2018 chiếm 7.5% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Con số này hiện vẫn thấp hơn dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS ở thời điểm đỉnh của chu kỳ BĐS trước đó (năm 2010) là 9.2%. Điểm khác biệt ở thời điểm hiện tại so với giai đoạn trước đó là sự phát triển của tín dụng tiêu dùng cá nhân, cụ thể hơn là tín dụng vay mua, sửa chữa nhà ở chiếm tới 6% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Nếu cộng 2 khoản tín dụng này vào thì lượng tín dụng dành cho BĐS đã lớn hơn thời điểm 2010. Những rủi ro về tín dụng là khá rõ ràng, nhưng chúng tôi cho rằng tín dụng tăng lên đã là yếu tố khá tự nhiên của các nền kinh tế hiện đại ngày nay, các nước càng phát triển thì dư nợ nói chung và dư nợ tín dụng tiêu dùng nói riêng sẽ càng tăng cao. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, thị trường BĐS sẽ điều chỉnh nhẹ trong các năm tới và khiến tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thép chậm lại.

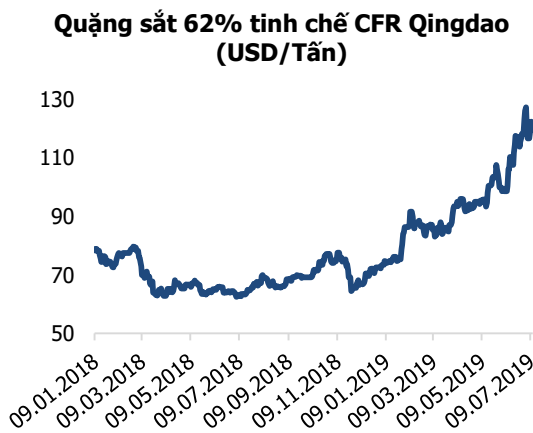
Tóm tắt báo cáo

Giá quặng sắt tăng cao nhưng được dự báo sẽ giảm vào năm 2020

Giá quặng sắt tăng mạnh có thời điểm lên tới 120 – 130 USD/tấn ở một số kỳ hạn hợp đồng đang là yếu tố tác động lớn tới ngành thép khi nguyên liệu này chiếm tới 30 – 40% chi phí giá thành sản xuất thép theo công nghệ lò BOF. Giá quặng sắt thế giới tăng được đóng góp bởi 3 lý do: (1) Nhu cầu quặng sắt đầu vào để sản xuất thép ở Trung Quốc tăng; (2) sự cố vỡ đập ở công ty sản xuất quặng sắt lớn nhất thế giới Vale tại Brazil và (3) Cơn bão Veronica ở Úc hồi tháng 3 khiến cho các hầm mỏ khai thác ở đây phải đóng cửa.

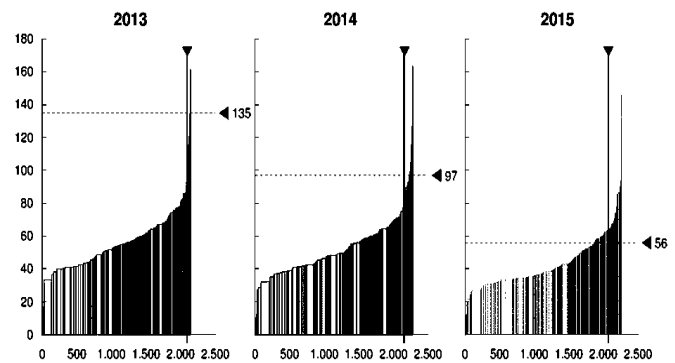
Giá vốn sản xuất gia tăng trong bối cảnh các doanh nghiệp trong nước tăng cường mở rộng công suất sẽ càng khiến cho cạnh tranh trở nên gay gắt hơn, biên lợi nhuận giảm sút.

Các chuyên gia ở Úc dự báo rằng tình trạng giá bán cao sẽ khó có thể duy trì vì các nhà sản xuất có giá thành cao hơn ở Trung Quốc, Indonesia, Malaysia sẽ sớm tham gia thị trường. Theo thống kê của McKinsey Minespans, chi phí sản xuất quặng sắt giai đoạn 2013 – 2015 trung bình trên thế giới chỉ ở khoảng 50 – 60 USD/tấn. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo rằng giá quặng sắt thế giới sẽ tiến gần về khoảng 65 – 75 USD/tấn vào cuối năm 2020, thời điểm cung cầu quặng sắt thế giới cân bằng theo Bloomberg.



Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu giá vốn sản xuất quặng sắt của các doanh nghiệp trên thế giới

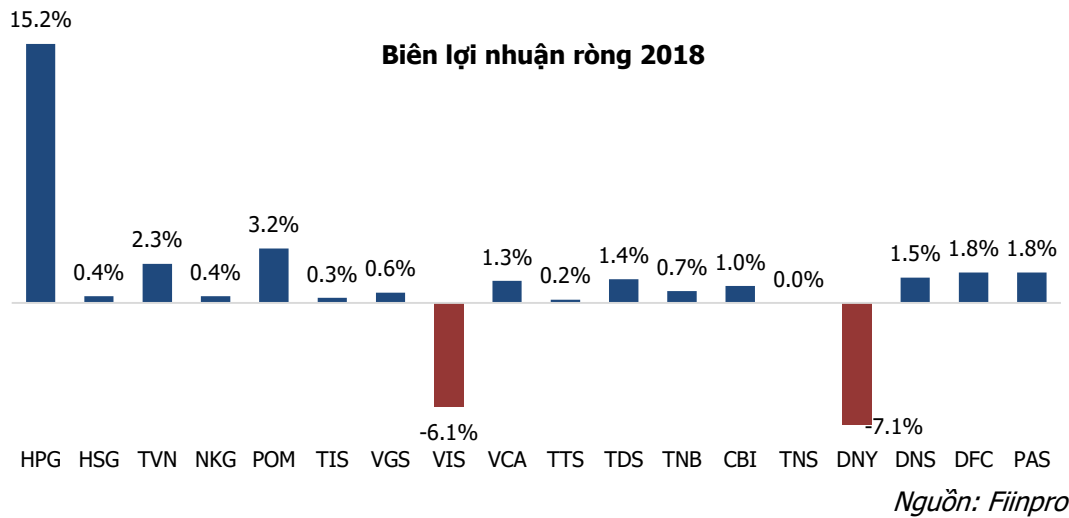


Nguồn: McKinsey Minespan

Cạnh tranh tăng cao, tình trạng thua lỗ, bán mình có thể xảy ra với nhiều doanh nghiệp nhỏ

Việc công suất gia tăng nhanh hơn sản lượng tiêu thụ đã khiến cho nhiều doanh nghiệp lâm vào tình trạng thua lỗ kể từ năm 2018 và đầu năm 2019. Ngoài Hòa Phát có mức biên lợi nhuận cao, hầu các doanh nghiệp trong ngành hầu hết có mức biên lợi nhuận rất thấp và vì thế khá dễ bị tổn thương khi trong ngành có các điều kiện bất lợi. Chúng tôi cho rằng việc đầu tư mở rộng công suất đến từ các doanh nghiệp lớn và có nhiều kinh nghiệm như Hòa Phát sẽ gây ra một cuộc cạnh tranh về giá và khiến cho nhiều doanh nghiệp gặp phải tình trạng thua lỗ trong các năm tiếp theo. Những doanh nghiệp nhỏ không có lợi thế về quy mô và các doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả sẽ bị đào thải khỏi ngành.

Tóm tắt báo cáo



Các doanh nghiệp trong ngành

HPG: Giá quặng sắt tăng cao sẽ ảnh hưởng khiến cho lợi nhuận của Hòa Phát tiếp tục giảm ở nửa cuối năm 2019. Chi phí lãi vay cũng sẽ là yếu tố ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của Hòa Phát. Tuy nhiên, các yếu tố kể trên là ngắn hạn và chúng tôi tin rằng HPG sẽ vẫn là một cổ phiếu tốt đáng xem xét trong dài hạn. Thời điểm mua thích hợp có thể xuất hiện ở cuối năm 2019 hoặc trong năm 2020, quý nhà đầu tư có thể theo dõi các báo cáo cập nhật của CTS để theo dõi các khuyến nghị mới nhất của chúng tôi.

HSG: Tập đoàn Hoa Sen đang khá tích cực trong việc tái cơ cấu lại hệ thống chi nhánh/cửa hàng nhờ đó giúp cắt giảm chi phí. Cộng với việc giá HRC trong nước giảm đang là yếu tố hỗ trợ tích cực trong trung hạn đối với tập đoàn. Chúng tôi cũng đánh giá cao giá trị thương hiệu Hoa Sen của HSG, thương hiệu mạnh giúp cho tập đoàn bán được sản phẩm với giá cao hơn các đối thủ.

Tổng quan ngành thép trong khu vực

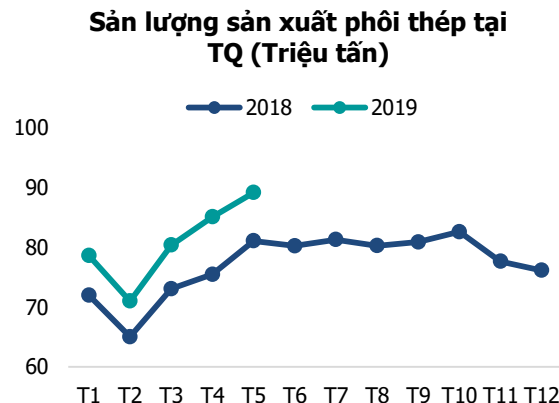
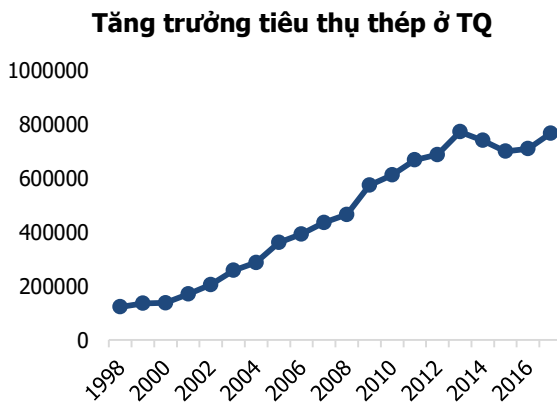
Trung Quốc | ASEAN

Chính phủ Trung Quốc tiếp tục triển khai các dự án hạ tầng để kích thích nền kinh tế trong bối cảnh chiến tranh thương mại.

Dưới tác động của cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, chính quyền Trung Quốc đang cho khởi động nhiều dự án đầu tư cơ sở hạ tầng để thúc đẩy nền kinh tế. Có thể kể đến một vài dự án như dự án đường sắt đô thị trị giá 78,7 tỷ nhân dân tệ tại Trường Xuân, tỉnh Cát Lâm; Dự án mở rộng mạng lưới tàu điện ngầm của Từ Châu với tổng vốn đầu tư 95 tỷ nhân dân tệ.

Năm 2019, NDRC dự kiến tái khởi động các dự án hạ tầng khác để kích thích tăng trưởng kinh tế. Chính phủ nước này cũng lên kế hoạch khởi công 165 dự án nằm trong Đề án 5 năm lần thứ 13 sớm nhất có thể.

Những chính sách kích thích kinh tế này đã giúp lượng thép sản xuất tăng hơn 8% trong năm 2018 và hơn 10% sau 5 tháng đầu năm 2019.



Nguồn: Bloomberg, WSA

Nền kinh tế Trung Quốc phụ thuộc vào đầu tư công, hoạt động xây dựng và BĐS.

Từ lâu, việc thúc đẩy thị trường BĐS và Xây dựng đã được chính quyền Trung Quốc sử dụng nhằm tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế. Có thể nhận thấy được sự phụ thuộc này dựa trên các số liệu:

- Trung Quốc là nước chi tiêu nhiều nhất cho hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng trên thế giới với khoản đầu tư hàng năm lên đến 700 triệu USD, chiếm 6 – 7% GDP của nước này.
- Theo số liệu của World Bank, tiêu dùng cuối cùng (Chữ C trong công thức tính GDP) chiếm 53% GDP của Trung Quốc năm 2017, thấp hơn nhiều mức trung bình 80.5% của thế giới. Như vậy, 47% GDP của nước này đến từ các hoạt động Đầu tư, chi tiêu chính phủ, xuất khẩu ròng.
- Nếu xét về GDP, Trung Quốc gấp 50 lần Việt Nam. Tuy nhiên, giá trị thị trường xây dựng của TQ gấp tới 111.25 lần thị trường xây dựng Việt Nam.

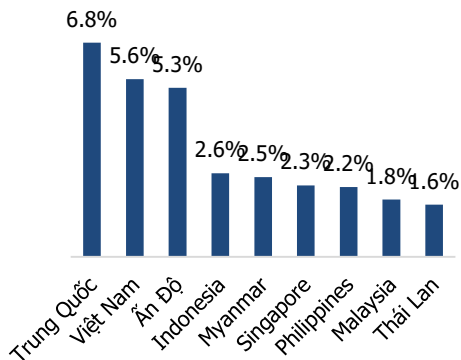
Trái ngược với những dự báo của các tổ chức trên thế giới về sự suy giảm nhu cầu thép sử dụng của Trung Quốc từ khoảng vài năm trở lại đây, thị trường thép và thị trường BĐS Trung Quốc vẫn tiếp tục tăng trưởng một phần nhờ vào các chính sách kích cầu của chính phủ.

Tổng quan ngành thép trong khu vực

Trung Quốc | ASEAN

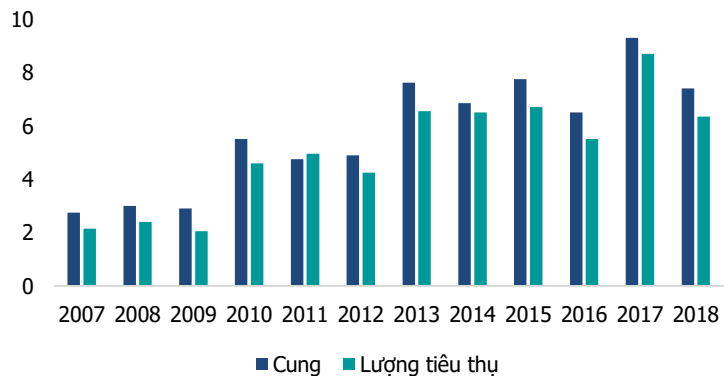
Giới chuyên gia cũng có những cảnh báo về tình trạng bong bóng của thị trường BĐS TQ. Trong tương lai, đây có thể là rủi ro tiềm ẩn đối với thị trường thép toàn cầu, nhất là đối với những doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu cao vì khi đó sẽ phải cạnh tranh với thép Trung Quốc.

Chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng/GDP



Nguồn: ADB

Cung cầu thị trường BĐS Trung Quốc (Triệu m²)



Nguồn: CBRE

Chính sách về môi trường đã ít quyết liệt hơn trước.

Năm 2013, Trung Quốc đề ra “Kế hoạch hành động vì Môi trường không khí (The Air Pollution Action Plan)” cho giai đoạn 2013 – 2017 với kế hoạch cắt giảm khói bụi tại 3 cụm thành phố (Beijing-Tianjin-Hebei, the Pearl và Yangtze deltas) với mức cắt giảm khoảng 15 – 33% lượng khói bụi tùy từng vùng. Để thực hiện kế hoạch này, Trung Quốc phải đóng cửa các nhà máy nhiệt điện than, hạn chế sản xuất xi măng, hạn chế sản xuất thép theo công nghệ cũ,...

Đến cuối năm 2018, chính quyền Trung Quốc đưa ra một chiến dịch vì môi trường mới hướng tới năm 2020 (The new 2018-2020 Three-year Action Plan for Winning the Blue Sky War). Chiến dịch mới mở rộng số lượng các tỉnh tham gia và có thêm 1 số các tiêu chí khác như lượng khí thải nhà kính. Tuy nhiên, mục tiêu cắt giảm chỉ ở khoảng 18% lượng khói bụi so với năm 2015, tiêu chí này được đánh giá là không quyết liệt vì nhiều nơi đã đạt được ngay tại thời điểm kế hoạch được đưa ra.

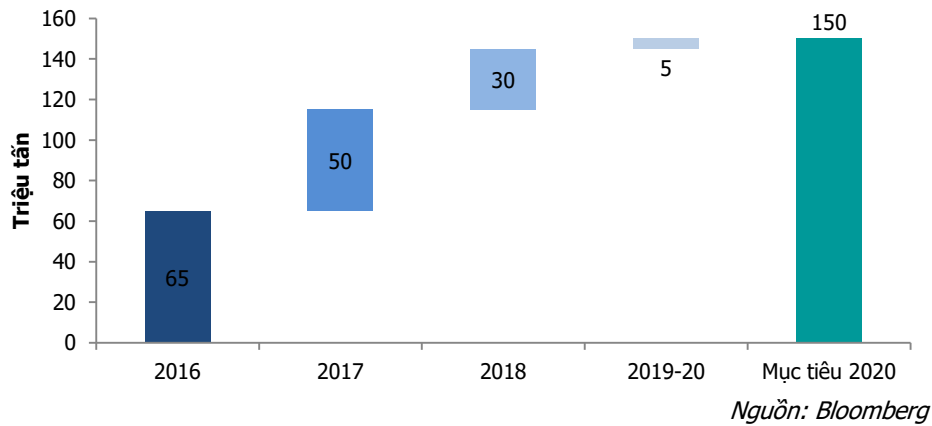
Về kế hoạch cắt giảm công suất nhà máy thép công nghệ cũ, đến cuối 2018, nước này đã cắt giảm được 120 triệu tấn/150 triệu tấn công suất mục tiêu năm 2020. Như vậy, lượng cắt giảm sẽ không còn nhiều và phải lưu ý thêm rằng việc cắt giảm là đối với các nhà máy công nghệ cũ, các doanh nghiệp vẫn có thể xây dựng thêm nhà máy mới.

Tổng quan ngành thép trong khu vực

Trung Quốc | ASEAN

Có thể thấy, Trung Quốc không còn muốn sản xuất với mọi giá như trước đây. Các quy định về môi trường sẽ khiến cho các doanh nghiệp nước này phải chịu thêm nhiều chi phí và nhờ đó sức cạnh tranh về giá thành sẽ bị giảm xuống trong khi đây là yếu tố quyết định lớn nhất đến một ngành công nghiệp như thép.

Lộ trình cắt giảm công suất nhà máy thép ở TQ



Tổng quan ngành thép trong khu vực

Trung Quốc | ASEAN

Asean nhập khẩu lượng lớn thép hàng năm

ASEAN hiện nay là thị trường xuất khẩu thép chính của các doanh nghiệp Việt Nam với khoảng 50% thị phần xuất khẩu. Ngành thép của các nước Đông Nam Á hiện nay khá giống Việt Nam thời gian trước khi các nước này chủ yếu chỉ làm một vài khâu cuối trong chuỗi giá trị như cán, mạ, phân phối, bán lẻ. Lượng thép thô sản xuất vẫn còn hạn chế dẫn tới nhu cầu nhập khẩu cao.

Bảng: Nhập khẩu thép của các nước Asean 2016 - 2017

(Đơn vị: triệu tấn)	Asean 2016	Asean 2017
Tổng cộng	69.3	59.7
Tổng nhập khẩu		
Phôi thép	15.7	10.6
Thép dài	13.3	10.4
HRC	22.7	21.1
CRC	5.6	6.4
Tôn	8.5	7.6
Khác	3.5	3.6
Nước nhập khẩu		
Thái lan	17.2	13.9
Việt Nam	18.7	15.3
Indonesia	12.3	11.2
Malaysia	8.6	7.6
Singapore	4.1	3.5
Philippines	8.6	8.4
Nguồn nhập khẩu		
Trung Quốc	53%	43%
Nhật Bản	19%	23%
Hàn Quốc	8%	11%
Đài Loan	6%	7%
Nội khối ASEAN	5%	6%
Ấn Độ	2%	5%
Nga	3%	1%

Nguồn: SEAISI

Tổng quan ngành thép trong khu vực

Trung Quốc | ASEAN

Bảng: Nhập khẩu thép của các nước Asean năm 2017

(Đơn vị: triệu tấn)	Cơ cấu các nước nhập khẩu thép thanh	Cơ cấu các nước nhập khẩu HRC	Cơ cấu các nước nhập khẩu CRC	Cơ cấu các nước nhập khẩu tôn
Việt Nam	0.8	10.6	1.2	1.5
Thái Lan	2.1	4.6	1.5	2.6
Myanmar	1.1	2.7	1.3	0.6
Indonesia	1.5	2.3	1.7	1.3
Philippines	0.3	0.6	0.4	1.4
Singapore	4.6	0.2	0.3	0.2
	Nguồn nhập khẩu thép thanh	Nguồn nhập khẩu HRC	Nguồn nhập khẩu CRC	Nguồn nhập khẩu tôn
Trung Quốc	54%	27%	20%	50%
Nhật Bản	15%	27%	39%	21%
Hàn Quốc	4%	12%	19%	12%
Nội khối Asean	4%	1%	7%	10%
Đài Loan	-	13%	16%	15.00%
Ấn Độ	-	12%	4%	1%
Thổ Nhĩ Kỳ	11%	-	-	-
Khác	12%	8%	2%	1%

Nguồn: SEAISI

Các nước Asean hướng tới tự sản xuất thép phục vụ nhu cầu trong nước thay vì nhập khẩu như trước đây.

Trung Quốc thắt chặt chính sách môi trường đang khiến dòng vốn đầu tư ngành thép chảy vào các quốc gia Đông Nam Á. Có thể kể tới một vài dự án lớn như sau:

- Malaysia – dự án Alliance Steel với tổng công suất 3.5 triệu tấn đi vào hoạt động vào tháng 07/2019 với dòng sản phẩm chủ lực là thép xây dựng. Ngoài ra, Eastern Steel cũng có kế hoạch mở rộng công suất sản xuất 2 – 3 triệu tấn HRC/năm.
- Indonesia – dự án liên doanh với 2 nhà sản xuất lớn của Trung Quốc là Tingshan và Delong có tổng công suất 4.5 triệu tấn. Nhà máy sản xuất cả thép thanh và thép dẹt.
- Tương tự, Việt Nam cũng có dự góp mặt của dự án Formosa Hà Tĩnh, Dung Quất.

Trong bối cảnh rào cản thương mại ngành thép nói riêng và về thương mại quốc tế nói chung đang được lập ra nhiều hơn bao giờ hết, các nước Đông Nam Á nếu có thể tự chủ được trong sản xuất thép thì cũng sẽ sử dụng các biện pháp như áp thuế tự vệ để tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong nước của họ.

Sức hấp dẫn ngành

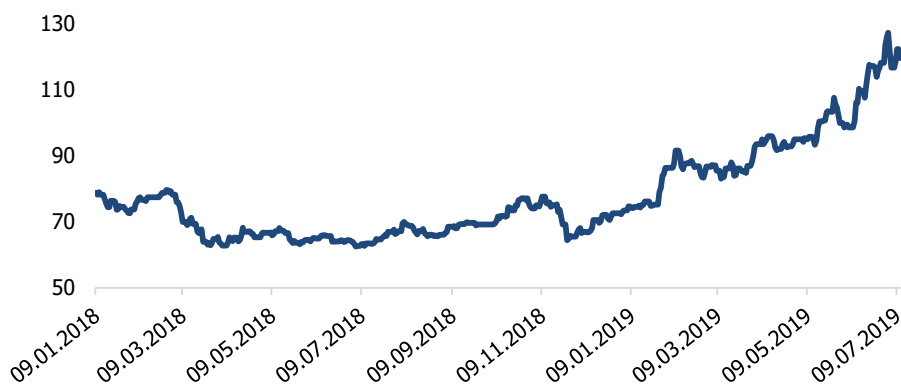
Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Giá quặng sắt tăng cao nhưng được dự báo sẽ giảm vào năm 2020

Giá quặng sắt tăng mạnh có thời điểm lên tới 120 – 130 USD/tấn ở một số kỳ hạn hợp đồng đang là yếu tố tác động lớn tới ngành thép khi nguyên liệu này chiếm tới 30 – 40% chi phí giá thành sản xuất thép theo công nghệ lò BOF tùy cách phối nguyên liệu. Ngoài ra, theo WSA, lò EAF cũng có thể thay thế một lượng 30% thép phế bằng quặng sắt và cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi sự gia tăng của giá quặng.

Giá vốn sản xuất gia tăng trong bối cảnh các doanh nghiệp trong nước tăng cường mở rộng công suất sẽ càng khiến cho cạnh tranh trở nên gay gắt hơn, biên lợi nhuận giảm sút.

Quặng sắt 62% tinh chế CFR Qingdao (USD/Tấn)



Giá quặng sắt thế giới tăng cao được đóng góp bởi 3 lý do: (1) sự cố vỡ đập ở công ty sản xuất quặng sắt lớn nhất thế giới Vale tại Brazil khiến cho 240 người chết, hoạt động sản xuất bị buộc phải ngừng hoạt động để phục vụ các hoạt động điều tra; (2) Cơ bão Veronica ở Úc hồi tháng 3 khiến cho các hầm mỏ khai thác ở đây phải đóng cửa; (3) Nhu cầu quặng sắt đầu vào để sản xuất thép ở Trung Quốc tăng cao.

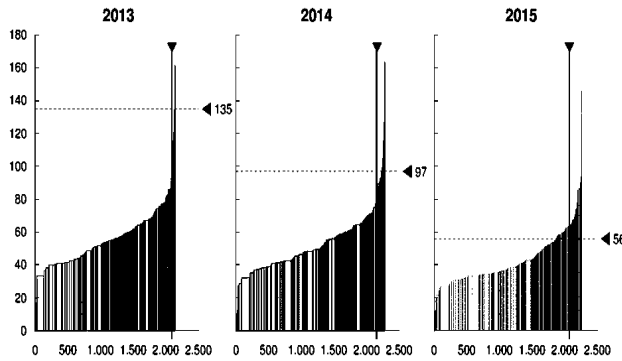
Các chuyên gia ở Úc dự báo rằng tình trạng giá bán cao sẽ khó có thể duy trì vì các nhà sản xuất có giá thành cao hơn ở Trung Quốc, Indonesia, Malaysia sẽ sớm tham gia thị trường. Nguồn cung tăng lên sẽ giúp bình ổn giá bán quặng.

Theo thống kê của McKinsey Minespans, chi phí sản xuất quặng sắt (Quy về chuẩn 60%Fe) giai đoạn 2013 – 2015 trung bình trên thế giới chỉ ở khoảng 50 – 60 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng, trong dài hạn giá quặng sắt thế giới sẽ tiến gần về khoảng 65 – 75 USD/tấn. Ngoài ra, Bloomberg cũng dự báo rằng lượng chênh lệch cung cầu quặng sắt thế sẽ được cân bằng vào thời điểm cuối năm 2020.

Sức hấp dẫn ngành

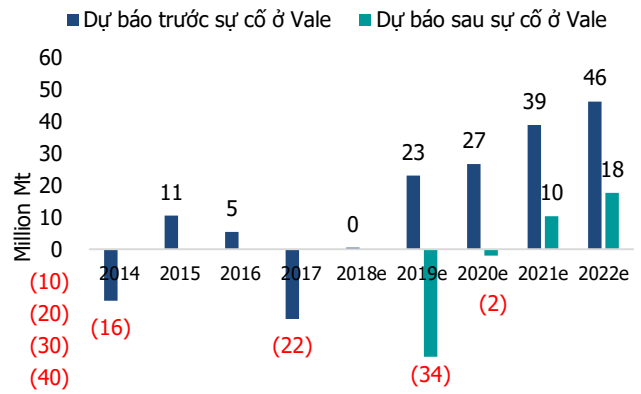
Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Cơ cấu giá vốn sản xuất quặng sắt của các doanh nghiệp trên thế giới



Nguồn: McKinsey Minespans

Chênh lệch cung cầu quặng sắt thế giới

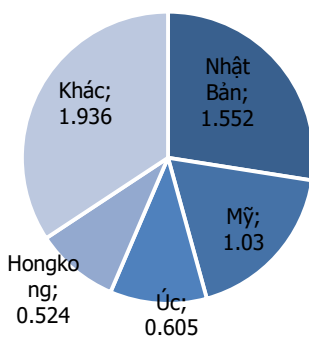


Nguồn: Bloomberg Intelligent

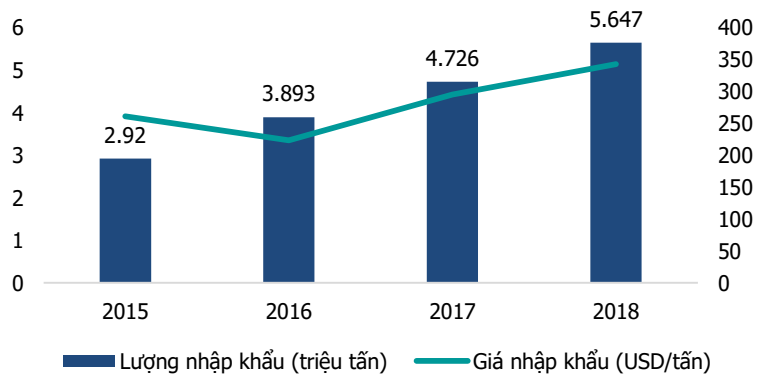
Trái ngược với xu hướng tăng của giá quặng sắt, giá sắt thép phế liệu giảm khá mạnh

Năm 2018, Việt Nam nhập khẩu 5.6 triệu tấn sắt thép phế liệu từ các nước như Nhật Bản, Mỹ, Úc,... Theo số liệu thống kê chính thức của tổng cục hải quan Việt Nam, giá nhập khẩu sắt thép phế liệu tăng liên tiếp trong 2 năm 2017 – 2018 tạo ra những khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất theo công nghệ EAF.

Cơ cấu nhập khẩu sắt thép phế liệu 2018 (Triệu tấn)



Nhập khẩu sắt thép phế liệu của Việt Nam

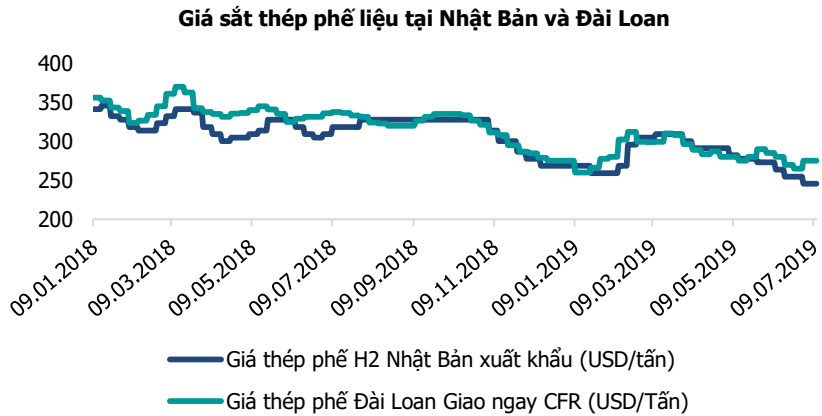


Nguồn: tổng cục hải quan

Tuy nhiên, giá thép phế liệu liên tục giảm từ đầu năm 2019 tại các thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam. Cụ thể, giá sắt thép phế liệu tại Nhật Bản tháng 06/2019 giảm 17% so với thời điểm đầu năm. Điều này sẽ góp phần tạo lợi thế cạnh tranh tạm thời cho các doanh nghiệp sản xuất theo công nghệ này.

Sức hấp dẫn ngành

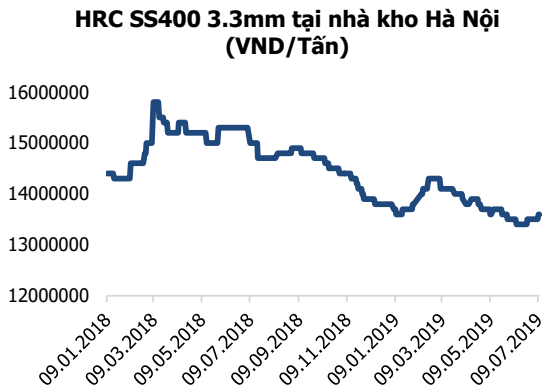
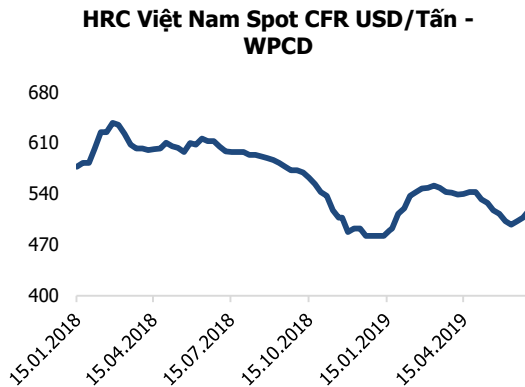
Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành



Nguồn: Bloomberg

Tự chủ nguồn cung, giá bán HRC trong nước giảm

Với việc đi vào hoạt động của Formosa Hà Tĩnh, nhà máy này cung cấp ra thị trường 3.3 triệu tấn HRC năm 2018 và hơn 2.1 triệu tấn sau 6 tháng đầu năm 2019. Giá bán HRC của Formosa cạnh tranh hơn so với HRC nhập khẩu từ các thị trường truyền thống. Cộng với việc khoảng cách địa lý thu hẹp đã giúp ích khá nhiều cho các doanh nghiệp sản xuất tôn và ống thép tiết kiệm chi phí sản xuất.



Nguồn: Bloomberg

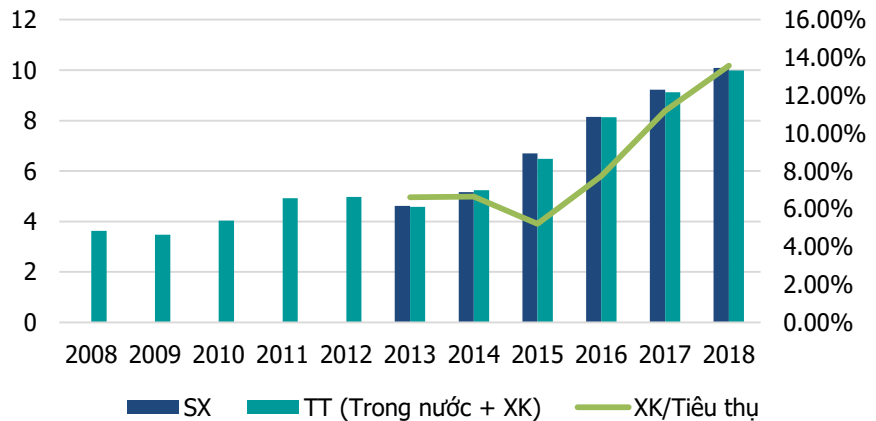
Sức hấp dẫn ngành

Các yếu tố tác động chính | **Tình hình kinh doanh** | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Cung cầu thị trường cân bằng ở sản phẩm thép xây dựng và ống thép tuy nhiên khá mất cân bằng ở thị trường tôn mạ

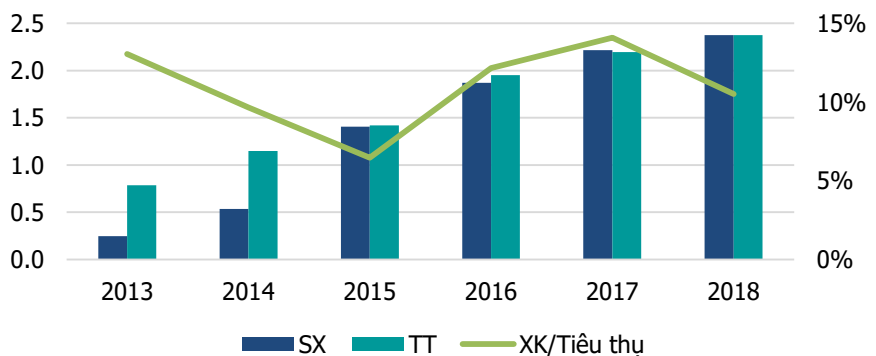
Thép xây dựng: 10 năm kể từ 2008 đến 2018, sản lượng tiêu thụ cả trong nước và xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam tăng gần gấp 3 lần với tốc độ tăng trưởng kép 11.1%. Tăng nhiều nhất là giai đoạn 2014 – 2018 khi thị trường BĐS hồi phục và phát triển. Lượng thép xây dựng xuất khẩu năm 2018 đạt 13.6%.

Sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng (Triệu tấn)



Thép ống: Từ 2013 – 2018, với tình hình phát triển của các hoạt động sử dụng ống thép như xây dựng công nghiệp, xây dựng hạ tầng,.. sản lượng ống thép tiêu thụ của Việt Nam tăng gấp 3 lần lên 2.4 triệu tấn/năm. Trong đó, lượng tiêu thụ nội địa đạt 2.16 triệu tấn năm 2018. Làn sóng dịch chuyển nhà máy sản xuất tới các nước Đông Nam Á dự kiến sẽ còn tiếp diễn trong vòng ít nhất 3 năm tới. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ thép ống sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới.

Sản xuất và tiêu thụ thép ống (Triệu tấn)

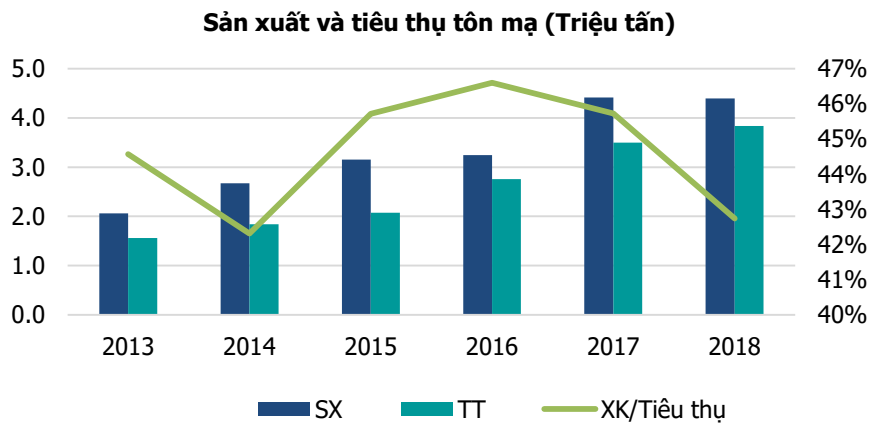


Tôn mạ: mặc dù tăng trưởng tiêu thụ tôn trong nước rất tốt với tốc độ tăng trưởng CAGR 20.5% trong suốt giai đoạn 2013 – 2018 nhưng các doanh nghiệp sản xuất tôn Việt Nam lại đầu tư phát triển công suất sản xuất quá mức. Xuất khẩu sản phẩm tôn chiếm tới 45.5% sản lượng tiêu thụ năm 2017 và 43% sản lượng tiêu thụ trong năm 2018.

Sức hấp dẫn ngành

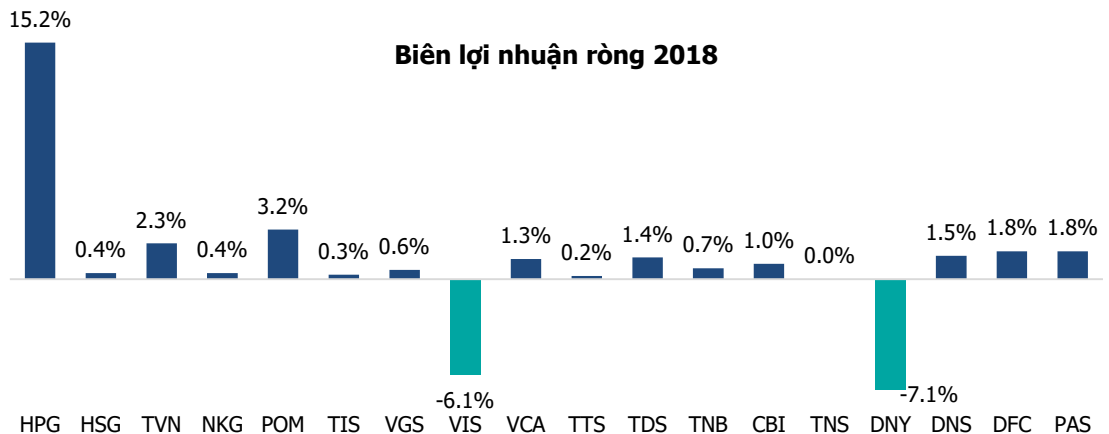
Các yếu tố tác động chính | **Tình hình kinh doanh** | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Tình trạng thừa cung đã dẫn tới việc các doanh nghiệp cạnh tranh nhau gay gắt bằng cách hạ giá bán. Dựa quá nhiều vào hoạt động xuất khẩu cũng là một điểm yếu khác của ngành, nhất là trong bối cảnh thương mại toàn cầu bất ổn. Ngoài ra, các doanh nghiệp sản xuất tồn hiện nay chỉ mới dừng lại làm các khâu ở hạ nguồn có biên lợi nhuận thấp có thể bị đe dọa khi các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh tham gia cạnh tranh.



Cạnh tranh tăng cao, tình trạng thừa lỗ, bán mình có thể xảy ra với nhiều doanh nghiệp nhỏ

Việc công suất gia tăng nhanh hơn sản lượng tiêu thụ đã khiến cho nhiều doanh nghiệp lâm vào tình trạng thua lỗ kể từ năm 2018 và đầu năm 2019. Ngoài Hòa Phát có mức biên lợi nhuận cao hơn hẳn, các doanh nghiệp trong ngành hầu hết có mức biên lợi nhuận rất thấp và vì thế khá dễ bị tổn thương khi trong ngành có các điều kiện bất lợi. Chúng tôi cho rằng việc công suất tăng cao đến từ Hòa Phát sẽ gây ra một cuộc cạnh tranh về giá và khiến cho nhiều doanh nghiệp gặp phải tình trạng thua lỗ trong các năm tiếp theo. Những doanh nghiệp nhỏ không có lợi thế về quy mô và các doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả sẽ bị đào thải khỏi ngành.



Nguồn: Fiipro

Sức hấp dẫn ngành

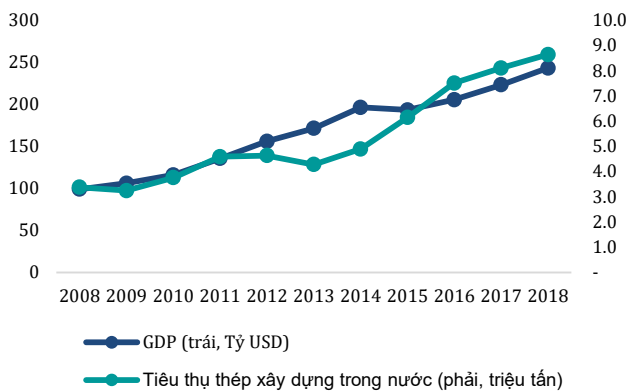
Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh doanh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Tăng trưởng tiêu thụ giai đoạn 2019 – 2023: 9%/năm CAGR

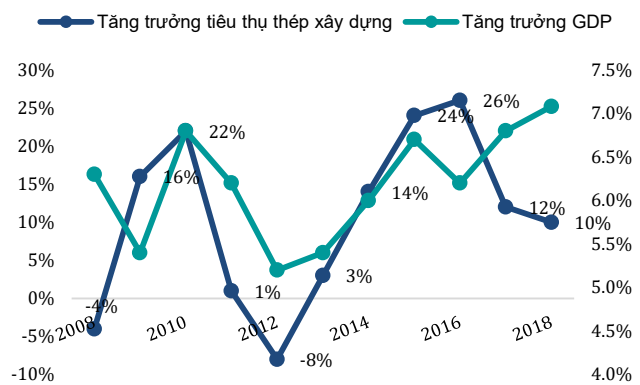
Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng tiêu thụ ngành thép của Việt Nam trong vòng 5 năm tới sẽ ở mức 9%/năm (kịch bản cơ sở). Dữ liệu lịch sử 10 năm qua cũng đã chỉ ra rõ mối tương quan giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng với tốc độ tăng cao hơn khoảng 1.68 lần ở giai đoạn tăng trưởng tốt của thị trường BĐS. Chúng tôi cho rằng mức tương quan cho giai đoạn 5 năm tới sẽ ở mức 1.4 lần.

Nền kinh tế của Việt Nam vẫn còn phụ thuộc nhiều vào các hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản. Định hướng của Việt Nam vẫn hướng tới các hoạt động sản xuất công nghiệp, nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng vẫn còn rất lớn với các đại dự án đang được xem xét triển khai như đường cao tốc, đường sắt bắc nam bắc nam, các tuyến đường trên cao nội đô, hệ thống tàu điện ngầm,...

GDP và tiêu thụ thép xây dựng trong nước



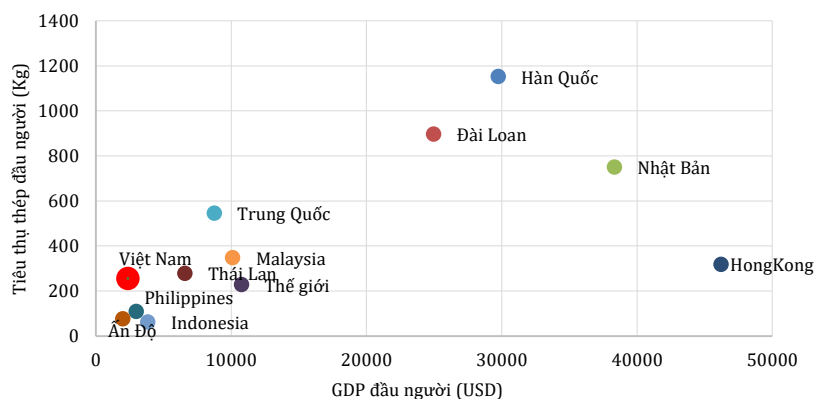
GDP vs tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng



Nguồn: VSA, HPG, CTS tổng hợp

Tuy nhiên, cũng có một vài dấu hiệu khá bất thường về tiêu thụ thép ở Việt Nam như lượng tiêu thụ trên đầu người cao hơn hẳn so với các nước trong khu vực có cùng mức GDP/đầu người. Lý do có thể bắt nguồn từ mức đầu tư công, đầu tư cơ sở hạ tầng cao, khoảng cách địa lý giữa 2 cụm kinh tế bắc nam lớn hoặc sự nóng lên bất thường của dự án BĐS.

Tương quan tiêu thụ thép và GDP đầu người các nước 2017



Nguồn: WSA, World bank

Sức hấp dẫn ngành

Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh doanh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

Tính chu kỳ của ngành thép gắn chặt với chu kỳ BĐS

Ngành thép mang tính chu kỳ và có thể nhận thấy rõ sự phụ thuộc của ngành Thép Việt Nam vào thị trường xây dựng và BĐS khi các nhu cầu xây dựng vẫn chiếm tới 65% nhu cầu sử dụng thép ở Việt Nam.

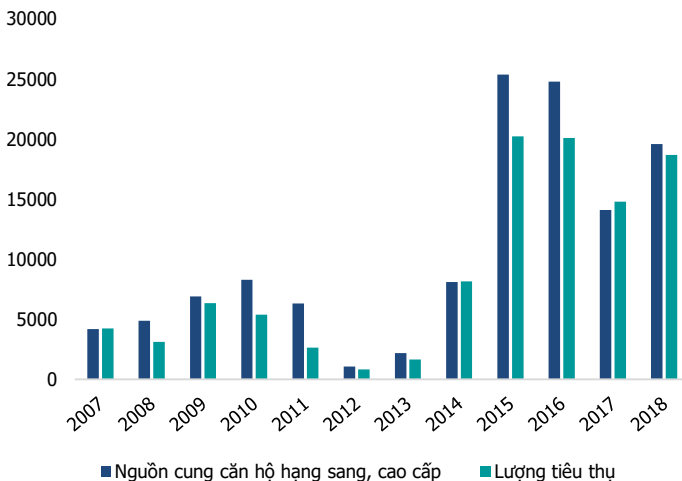
Trong các hoạt động xây dựng, xây dựng công nghiệp, hạ tầng và xây dựng nhà dân là các hoạt động có tính tăng trưởng khá bền vững và chịu ít tác động chu kỳ hơn so với hoạt động xây dựng của khối doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.

Thị trường BĐS Việt Nam sôi động trong giai đoạn 2014 – nay:

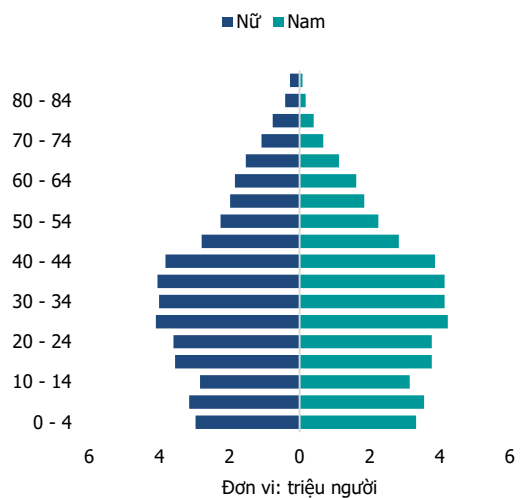
Thị trường BĐS Việt Nam có mức tăng trưởng mạnh mẽ ở giai đoạn 2014 – nay với số lượng căn hộ bán được đạt 30000 - 35000 căn hàng năm ở TP.HCM, 25000 – 30000 căn ở Hà Nội, tăng rất nhiều so với giai đoạn thị trường đóng băng 2012 – 2013.

Mức tăng trưởng của thị trường BĐS được hỗ trợ bởi nhu cầu chi tiêu thiết yếu của người dân. Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam tăng cao, cơ cấu dân số dịch chuyển với phần lớn dân số tập trung ở độ tuổi chi tiêu mua sắm nhà ở từ 25 – 45 tuổi tạo ra nhu cầu mua sắm nhà ở lớn. Phần lớn người dân Việt Nam vẫn coi BĐS là kênh đầu tư chính và an toàn đối với các khoản tiền nhàn rỗi của mình.

Lượng cung và Nhu cầu tiêu thụ căn hộ hạng sang, cao cấp tại Hà Nội và TP.HCM



Tháp dân số Việt Nam 2019



Nguồn: CBRE, GSO

Dư nợ tín dụng BĐS và cho người mua nhà đã gần bằng thời điểm đỉnh cũ 2010.

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam - SBV, dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS năm 2018 chiếm 7.5% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Con số này hiện vẫn thấp hơn dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS ở thời điểm đỉnh của chu kỳ BĐS trước đó (năm 2010) là 9.2%.

Sức hấp dẫn ngành

Các yếu tố tác động chính | Tình hình kinh doanh | Dự báo ngành | Chu kỳ ngành

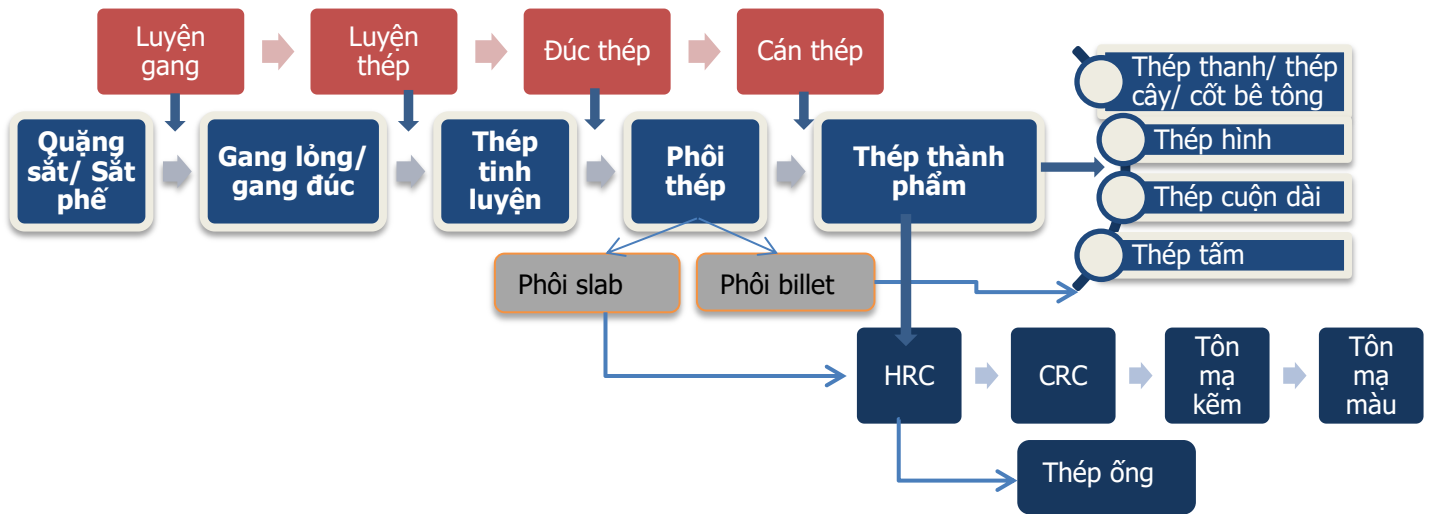
Tuy nhiên, lại có một vài điểm khác biệt ở thời điểm hiện tại so với giai đoạn trước đó là sự phát triển của tín dụng tiêu dùng cá nhân, cụ thể hơn là tín dụng vay mua, sửa chữa nhà ở chiếm tới 6% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Nếu cộng 2 khoản tín dụng này vào thì lượng tín dụng dành cho BĐS đã lớn hơn thời điểm 2010. Rủi ro tiềm ẩn vì vậy cũng đã đáng xem xét, chưa kể lượng dư nợ cho vay hoạt động xây dựng chiếm 9% tổng dư nợ. Tình trạng sốt đất cũng đã xảy ra ở phân khúc đất nền tại một số địa phương.

Thị trường BĐS cần những điều chỉnh nhẹ

Mặc dù những rủi ro về tín dụng là khá rõ ràng, nhưng chúng tôi cho rằng tín dụng tăng lên đã là yếu tố khá tự nhiên của các nền kinh tế hiện đại ngày nay, các nước càng phát triển thì dư nợ nói chung và dư nợ tín dụng tiêu dùng nói riêng sẽ càng tăng cao. Sự phát triển của thị trường bắt nguồn từ nhu cầu thật của người dân. NHNN cũng đã nhận thấy sự phát triển quá nóng của thị trường và có những can thiệp về mặt tín dụng như việc giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, dự thảo nâng hệ số rủi ro lên 150% đối với khoản vay mua nhà có giá trị trên 3 tỷ VND. Thị trường BĐS của Việt Nam theo kịch bản cơ sở của chúng tôi có thể có những điều chỉnh nhẹ và tác động sẽ không quá tiêu cực đến nền kinh tế nói chung và đến ngành thép nói riêng trong khoảng 3 – 5 tới.

Sản phẩm và thị trường

Chuỗi giá trị | Yếu tố tác động lên cầu



Các nhà sản xuất thép theo công nghệ EAF đang có những lợi thế nhất định trong ngắn hạn nhờ xu thế giá nguyên vật liệu.

Theo WSA, sản xuất thép theo công nghệ lò EAF sử dụng nguyên liệu chính là sắt thép phế liệu và có thể sử dụng hoàn toàn thay cho quặng sắt, như vậy các nhà sản xuất theo công nghệ này sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn từ việc giá thép phế liệu có xu hướng giảm như hiện nay. Lượng cung sắt thép phế liệu cũng được dự báo tăng lên trong dài hạn do là hậu quả của việc tăng trưởng tiêu thụ tại Trung Quốc.

Trong khi đó, giá thành nguyên vật liệu hiện tại đã tăng đến 15% so với mức chi phí NVL trung bình năm 2018 nếu sản xuất theo công nghệ lò BOF và tính theo giá thị trường trên thế giới.

Nguyên liệu sử dụng để sản xuất 1 tấn phôi thép (Trung bình trên thế giới - USD/tấn)				
	Nguyên liệu	Lượng sử dụng (kg)	Giá nhập khẩu (TB 2018)	Giá nhập khẩu (TB 6T 2019)
Công nghệ lò BF-BOF	Quặng sắt	1370	73.3	110
	Than cốc	780	195	195
	Đá vôi	270	50	50
	Thép phế	125	309	273
Tổng chi phí NVL/1 tấn phôi thép			304.6	350.4
Công nghệ lò EAF	Thép phế	710	309	273
	Quặng sắt	586	73.3	110
	Than cốc	150	195	195
	Đá vôi	88	50	50
	Điện (kwh)	639	0.060	0.065
Tổng chi phí NVL/1 tấn phôi thép			334.2	333.2

Nguồn: WSA, Bloomberg, CTS tính toán

Sản phẩm và thị trường

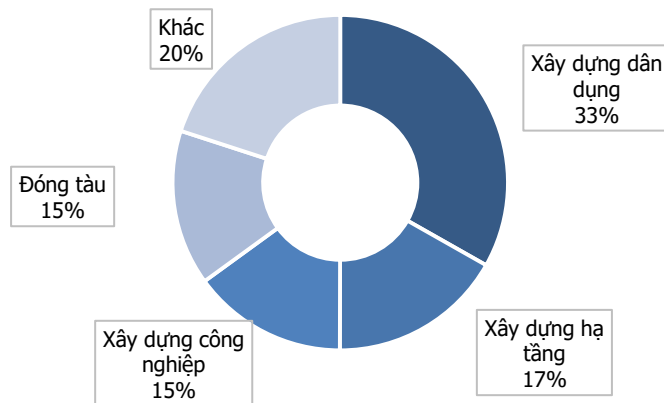
Chuỗi giá trị | **Yếu tố tác động lên cầu**

Thị trường BĐS là yếu tố tác động mạnh nhất lên cầu tiêu thụ thép

Như đã trình bày ở phần trên, ngành thép mang tính chu kỳ và phụ thuộc nhiều vào thị trường Xây dựng và BĐS. Trong cơ cấu sử dụng thép của Việt Nam năm 2014, xây dựng chiếm tổng cộng 65% tổng lượng thép sử dụng trên cả nước, đóng tàu chiếm 15% và các hoạt động khác chiếm 20%. Như vậy, mỗi loại hình nhu cầu tiêu thụ sẽ lại bị ảnh hưởng bởi các yếu tố khác nhau:

- Xây dựng dân dụng: theo những ước tính của chúng tôi dựa trên giá trị doanh thu và thị phần của các doanh nghiệp xây dựng lớn trên thị trường, xây dựng dân dụng phục vụ các doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng 50% tổng giá trị xây dựng dân dụng. Chúng tôi cho rằng nhu cầu của khối doanh nghiệp này sẽ biến động mạnh nhất và trong trường hợp xấu có thể kéo tụt tổng cầu tiêu thụ thép xuống 10%.
- Xây dựng hạ tầng: Hệ thống cơ sở hạ tầng của Việt Nam hiện vẫn còn khá yếu kém, các đại dự án như sân bay Long Thành, đường bộ và đường sắt cao tốc Bắc – Nam, các tuyến metro, đường trên cao nội đô,... hiện vẫn chưa hoàn thiện cơ bản. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thép dành cho cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục tăng trong khoảng ít nhất là 10 năm tới.
- Xây dựng công nghiệp: trong bối cảnh lượng vốn FDI chảy vào Việt Nam tăng nhanh, Chúng tôi tự tin rằng nhu cầu thép xây dựng công nghiệp sẽ tiếp tục tăng trong vòng ít nhất là 3 năm tới.

Cơ cấu sử dụng thép Việt Nam



Nguồn: POSRI, GSO, CTS ước tính

Với hầu hết nhu cầu đến từ các mảng có tăng trưởng ổn định, trường hợp xấu nhất có thể xảy ra với ngành thép là khi thị trường BĐS bị đóng băng. Chúng tôi cũng không loại trừ khả năng xảy ra của trường hợp này và nó có thể khiến cho tiêu thụ toàn ngành không tăng trưởng trong khoảng 2 – 3 năm.

Điều kiện kinh doanh

Hỗ trợ ngành

Thuế chống bán phá giá với thép dài Trung Quốc hết hiệu lực vào tháng 03/2019 khả năng cao sẽ được gia hạn.

Năm 2016, Việt Nam áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm phôi billet và thép dài của Trung Quốc với mức thuế suất giảm dần từ 23.3% xuống 17.3% đối với phôi thép và 15.4% xuống 10.9% đối với thép dài sau 4 năm. Mức thuế này sẽ hết hiệu lực vào tháng 03/2020 và chúng tôi được biết các cơ quan quản lý của Việt Nam cũng có mong muốn gia hạn thêm 2 năm nữa. Trong trường hợp không thể gia hạn, có thể sẽ cần 1 khoảng thời gian để thu thập dữ liệu phục vụ công tác điều tra chống bán phá giá.

Tương tự thép dài, năm 2017, Việt Nam áp thuế chống bán phá giá lên các sản phẩm tôn với mức thuế từ 3.17 – 38.34% và có hiệu lực tới năm 2021.

Ngay cả trong trường hợp thuế chống bán phá giá chưa được gia hạn ngay, chúng tôi cho rằng rủi ro đối với ngành thép Việt Nam là không cao khi giá bán thép của Việt Nam thấp hơn các sản phẩm tại Trung Quốc. Nếu như thị trường TQ gặp khó khăn, các nhà sản xuất thép nước này phải bán tháo sản phẩm thì khi đó Việt Nam sẽ tiếp tục có lý do để áp thuế tự vệ.

Bảng: So sánh giá thép tại một số nước trong khu vực ngày 10/07/2019

Nước	Ghi chú	Giá (USD/tấn)	Giá (VND/tấn)
HRC			
Trung Quốc	HRC 2.75mm nội địa (Tại nhà máy)	586.9	13,643,440
	HRC 3mm Xuất khẩu - Thượng Hải	520.0	12,088,440
Việt Nam	HRC spot CFR	510.0	11,855,970
	HRC tại nhà kho Hà Nội	581.8	13,526,183
Malaysia	HRC tại nhà kho Kuala Lumpur	589.2	13,697,965
Thái Lan	HRC tại nhà kho Bangkok	631.7	14,685,911
Ấn Độ	HRC tại nhà kho Mumbai	577.3	13,421,467
Thép thanh			
Trung Quốc	Thép thanh 20mm FOB	535.0	12,437,145
	Thép thanh 25mm Thượng Hải	510.0	11,855,970

Nguồn: Bloomberg

Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

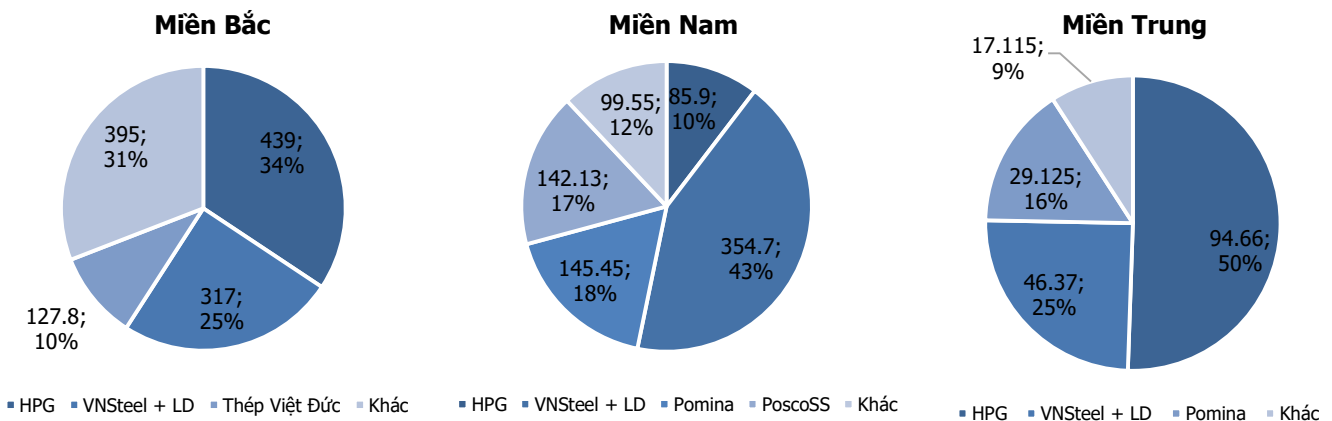
Công ty cổ phần Tập
đoàn Hòa Phát (HOSE)

Mã chứng khoán: HPG

Hòa Phát đưa vào vận hành lò cao đầu tiên tại dự án Dung Quất vào ngày 05/07. Lò cao thứ nhất đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến ban đầu của HPG là tháng 06. Dự án có tổng cộng 4 lò cao với công suất 1 triệu tấn mỗi lò chia làm 2 giai đoạn. Theo kế hoạch, các lò cao sẽ lần lượt đi vào hoạt động sau mỗi 4 tháng. Ban lãnh đạo doanh nghiệp cũng chia sẻ về tầm nhìn lạc quan đối với dự án Dung Quất và cho rằng, ngay ở nửa cuối năm 2019 khi lò cao đầu tiên cho doanh thu, lợi nhuận thì dự án sẽ có lãi.

Tính đến hết quý 2 năm 2018, HPG tiêu thụ 1.34 triệu tấn thép xây dựng, tăng 23% so với cùng kỳ. Lượng tiêu thụ thép tại miền Nam của HPG quý 1 đạt 85.9 nghìn tấn, chiếm 10% thị phần tiêu thụ tại khu vực này; sản lượng tiêu thụ quý 2/2019 tại thị trường miền Nam đạt 116.1 nghìn tấn, tăng nhẹ so với quý 1. Sản lượng tiêu thụ tại thị trường miền nam tăng chưa nhiều kể từ khi Hòa Phát chạy dây chuyền cán 600 nghìn tấn đầu tiên của dự án Dung Quất. Trong thời gian tới, để tiêu thụ sản phẩm của dự án Dung Quất khi lò cao đã đi vào hoạt động, Hòa Phát ưu tiên giữ giá bán thấp để chiếm thị phần ở các thị trường mới là miền Trung và miền Nam. Chi phí sản xuất thấp hơn đối thủ sẽ là yếu tố then chốt giúp cho Hòa Phát cạnh tranh thị phần ở các thị trường mới này. Ngoài ra, HPG cũng đang triển khai xây dựng, mua lại 2 cảng biển ở khu vực miền nam để chuẩn bị cho việc vận chuyển quặng tới thị trường miền nam và thị trường Lào, Campuchia.

Thị phần thép xây dựng 3 miền Q1-2019



Nguồn: VSA

Khoản nợ của HPG vẫn chưa phản ánh chi phí vào báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Tính tới hết Quý 1 – 2019, HPG có hơn 30 nghìn tỷ VND nợ vay và nợ thuê tài chính. Chúng tôi ước tính, con số này có thể tăng lên trên 40 nghìn tỷ vào năm 2020. Lãi vay từ các khoản nợ này hiện vẫn chưa được thể hiện trong báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Hòa Phát ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên lãi vay sẽ là yếu tố góp phần trì hoãn tốc độ tăng trưởng của HPG ở năm 2020 với khoản chi phí lãi vay vào khoảng 2589 tỷ VND theo ước tính của chúng tôi.

Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

Giá quặng sắt thế giới tăng sẽ tác động tiêu cực tới lợi nhuận của HPG trong nửa cuối năm 2019. Giá quặng sắt tăng cao có lúc lên tới 120 – 130 USD/tấn quặng trên thị trường thế giới sẽ tác động tiêu cực tới kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của HPG. Với giả định chi phí quặng nhập khẩu trung bình của HPG phục vụ sản xuất 2 quý cuối năm là 100 USD/tấn, lợi nhuận của HPG dự báo sẽ tiếp tục giảm trong quý 3 và quý 4 năm 2019 so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng yếu tố này đã phần nào phản ánh vào giá của HPG, và chúng tôi cũng tin rằng khi các khó khăn ngắn hạn trôi qua, Hòa Phát sẽ tiếp tục là doanh nghiệp có tiềm năng tốt trong dài hạn.

Bảng: Kết quả dự phóng lợi nhuận HPG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2,019	2,020	2,021	2,022
Doanh thu thuần	63,754	74,668	91,928	94,179
Giá vốn hàng bán	-53,576	-61,327	-73,381	-75,262
Lợi nhuận gộp	10,178	13,341	18,547	18,917
Chi phí bán hàng	-746	-874	-1,076	-1,102
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-491	-575	-708	-725
Lợi nhuận hoạt động	8,941	11,892	16,764	17,090
Doanh thu từ hoạt động tài chính	383	448	552	565
Chi phí tài chính	-931	-2,589	-3,765	-3,478
Thu nhập khác	558	654	805	825
Chi phí khác	-459	-538	-662	-678
Phần lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	8,492	9,867	13,693	14,324
Chi phí thuế TNDN	-1,346	-1,564	-2,170	-2,270
Lợi nhuận sau thuế	7,146	8,304	11,523	12,054
EPS (VNĐ)	2,580	2,998	4,160	4,352
FCFF	-5,744	2,113	9,680	12,232
Trong đó				
Giá định giá quặng sắt nhập khẩu (USD/Tấn)	94	76	70	70

Nguồn: CTS research

Kết hợp 2 phương pháp định giá là P/E và FCFF, mức định giá hợp lý của HPG là **23,311 VNĐ/cp** với các giả định thận trọng. Chúng tôi cho rằng thời điểm mua có thể xuất hiện ở cuối năm nay hoặc trong năm 2020 khi các thông tin xấu trôi qua, quý nhà đầu tư có thể đón đọc các báo cáo cập nhật của CTS để cập các thông tin mới nhất của HPG.

	Giá định giá	Tỷ trọng
Phương pháp P/E	19,941	70%
Phương pháp FCFF	31,176	30%
Giá trị cổ phiếu	23,311	

Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

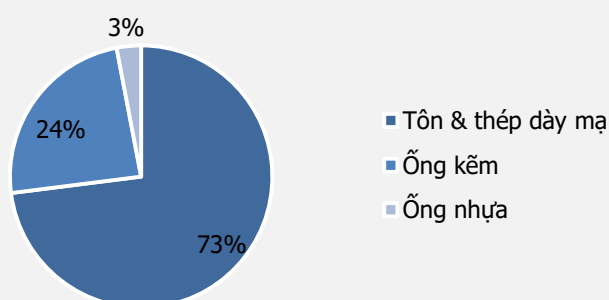
Công ty cổ phần Tập
đoàn Hoa Sen (HOSE)

Mã chứng khoán: HSG

Tình trạng thừa cung tôn mạ trong nước vẫn chưa được cải thiện:

Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo nhóm sản phẩm của HSG gần như không thay đổi qua các năm. Doanh thu chủ yếu vẫn đến từ sản phẩm tôn và thép mạ. Như đã trình bày ở mục tình hình kinh doanh ngành, công suất sản xuất tôn mạ trong nước hiện tại gấp đôi nhu cầu tiêu thụ. Các doanh nghiệp tôn mạ phải tiếp tục tiêu thụ qua đường xuất khẩu, vốn là hoạt động chịu nhiều rủi ro.

Cơ cấu sản lượng tiêu thụ NĐTC 2017 - 2018



Nguồn: HSG

Bảng: công suất thiết kế nhà máy HSG

Dây chuyền sản xuất	Tổng công suất				
	Ống thép	Ống nhựa	Cán nguội	Tôn (công nghệ NOF)	Phủ màu
NM Ống Kẽm Hoa Sen Yên Bái	72,000				
NM Hoa Sen Nam Cẩm	120,000				
NM Ống kẽm - Ống nhựa Hoa Sen Bình Định	120,000	12,000			
NM Ống kẽm Hải Dương	72,000				
NM Hoa Sen Hà Nam	120,000	16,000			
NM VLXD Hoa Sen - Phú Mỹ	280,000	72,000			
NM Tôn Hoa Sen - Bình Dương			980,000	150,000	45,000
NM Hoa Sen Nghệ An			700,000	800,000	240,000
NM Hoa Sen Nhơn Hội - Bình Định			350,000	380,000	165,000
NM Tôn Hoa Sen Phú Mỹ				1,000,000	240,000
Tổng công suất thiết kế	Ống thép	Ống nhựa	Cán nguội	Tôn (công nghệ NOF)	Phủ màu
	784,000	100,000	2,030,000	2,330,000	690,000

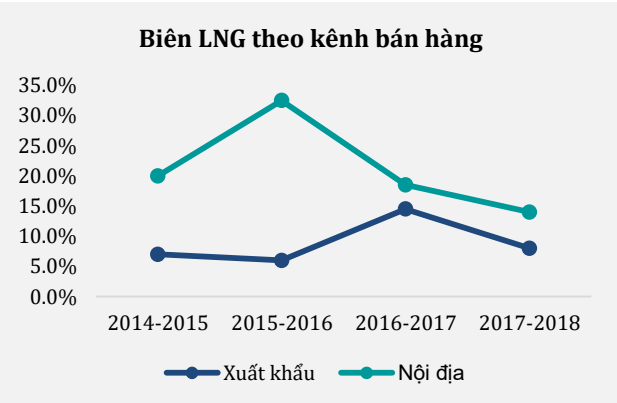
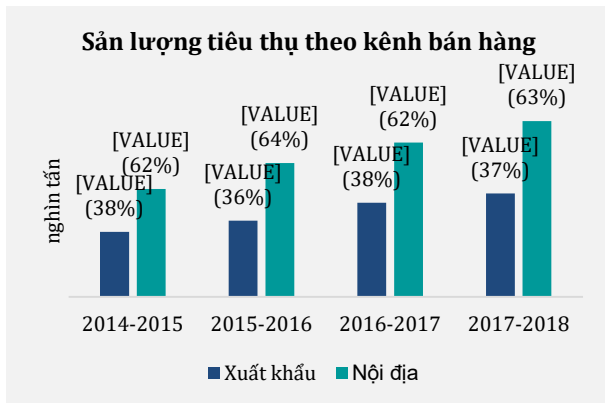
Nguồn: HSG, CTS tổng hợp

Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

Các kênh tiêu thụ nội địa vẫn giữ vai trò chủ đạo, với sản lượng tiêu thụ đạt hơn 1 triệu tấn/năm. Cơ cấu sản lượng tiêu thụ thành phẩm theo kênh bán hàng có sự chuyển dịch tập trung vào kênh tiêu thụ nội địa. Cụ thể, kênh tiêu thụ nội địa đạt 1,101,500 tấn, chiếm 63% cơ cấu sản lượng toàn Tập đoàn và trở thành kênh tiêu thụ chủ lực. Kênh xuất khẩu đạt 648 nghìn tấn, chiếm 37% cơ cấu sản lượng toàn Tập đoàn.

Tình hình xuất khẩu bớt khó khăn trong ngắn hạn. Tập đoàn Hoa Sen rất chú trọng việc bảo vệ thị trường xuất khẩu và đã đạt được những kết quả tích cực trong việc bảo vệ thị trường xuất khẩu chủ lực như Úc, Indonesia, Malaysia, ... Đặc biệt tại thị trường Malaysia, Tập đoàn Hoa Sen được kết luận không bán phá giá và là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam được miễn thuế chống bán phá giá đối với tôn kẽm vào Malaysia theo kết luận của Bộ Công nghiệp và Thương mại Quốc tế Malaysia (MITI) vào ngày 13/03/2019. Sau kết luận trên, ngày 19/04/2019, tận dụng lợi thế miễn thuế, HSG tiếp tục xuất khẩu 15,000 tấn tôn sang thị trường này. Các sản phẩm tôn của HSG cũng đạt tiêu chuẩn chứng nhận bởi SIRIM QAS International theo yêu cầu bắt buộc của Malaysia.



Bên cạnh đó, sau khi Hiệp định CPTPP bắt đầu có hiệu lực tại 7 nước đầu tiên (Australia, Canada, Nhật Bản, New Zealand, Mexico, Singapore, Việt Nam) thì sản lượng xuất khẩu của HSG vào các thị trường các quốc gia thành viên CPTPP cũng tăng lên đáng kể. Sau khi ký kết hợp đồng xuất khẩu 4,300 tấn tôn sang Mexico vào dịp Tết 2019, ngày 22/04, HSG cũng đã xuất khẩu lô hàng 15,000 tấn, trị giá 12 triệu USD sang thị trường này, và là lô hàng tôn mạ lớn nhất xuất khẩu vào thị trường Mexico sau khi hiệp định CPTPP có hiệu lực.

Hiện tại, Tập đoàn vẫn duy trì xuất khẩu khoảng 60,000 tấn thành phẩm mỗi tháng. Đặc biệt sau CPTPP, HSG đã liên tiếp xuất khẩu những lô hàng lớn tại các thị trường khó tính như châu Mỹ, châu Âu. Hiện sản phẩm mang thương hiệu HSG đã có mặt ở hầu hết các nước thành viên của CPTPP, trong đó, chủ lực là Australia, Mexico, Canada, Malaysia

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng hoạt động xuất khẩu sẽ luôn gặp phải các rủi ro về cả kinh tế - chính trị. Việc các nước Đông Nam Á tăng cường đầu tư sản xuất Thép ở khâu hạ nguồn cũng có thể khiến cho môi trường cạnh tranh ở thị trường ASEAN truyền thống trở nên gay gắt hơn.

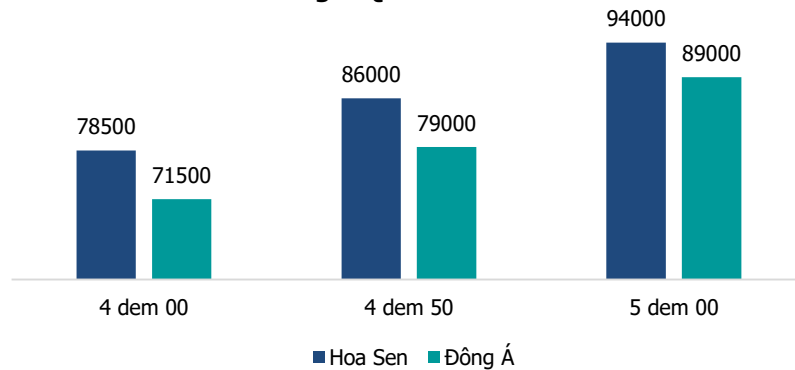
Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

Giá HRC giảm là lợi thế ngắn hạn của HSG. Như chúng tôi đã phân tích ở trên, với sự tham gia sản xuất của Formosa Hà Tĩnh, giá HRC Việt Nam giảm khá mạnh 7% so với cùng kỳ năm 2018 trong khi đây là vật liệu đầu vào chính để sản xuất tôn mạ. Giá thành sản xuất giảm sẽ giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp được cải thiện ở các quý sắp tới khi lượng hàng tồn kho giá cao được tiêu thụ hết.

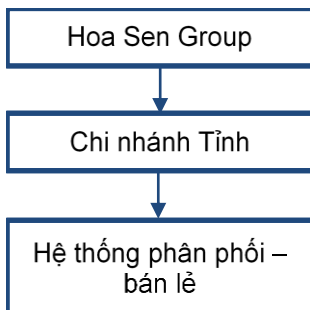
Giá trị thương hiệu mang lại lợi thế giá bán cho HSG. Chúng tôi đánh giá rất cao HSG ở giá trị thương hiệu Hoa Sen của tập đoàn. Giá trị thương hiệu tốt nhờ trải qua thời gian xây dựng lâu dài đã giúp HSG bán được sản phẩm trong nước với giá tốt hơn các đối thủ hiện tại trong ngành. Cụ thể, theo khảo sát của chúng tôi, giá bán đại lý của Hoa Sen thường cao hơn khoảng 5 - 8% so với Đông Á. Đây là lợi thế rất lớn và bền vững của HSG.

Giá bán đại lý một số sản phẩm cùng quy cách của HSG và Đông Á Q1-2018 - khổ 1.07m2



Nguồn: CTS tổng hợp

HSG đang triển khai tái cấu trúc hệ thống phân phối (HTPP) theo mô hình chi nhánh tỉnh.



Trong 02 năm trở lại, HSG đẩy mạnh việc phát triển hệ thống chi nhánh/cửa hàng bán lẻ để gia tăng sản lượng tiêu thụ cũng như tăng trưởng thị phần nội địa trong bối cảnh tập đoàn này mở rộng quy mô sản xuất tới gần 2 triệu tấn/năm. HSG tái cấu trúc HTPP theo mô hình chi nhánh tỉnh (Hoa Sen Group -> các Chi nhánh Tỉnh -> Hệ thống cửa hàng phân phối – bán lẻ), thay thế các đơn vị nhượng quyền thương hiệu để đảm bảo tất cả các Chi nhánh/Cửa hàng của HSG trên toàn quốc sẽ phân phối 100% các sản phẩm Hoa Sen, đồng thời đảm bảo sự nhất quán, trật tự trong các quyết sách về giá bán, chính sách kinh doanh, cung ứng tại từng tỉnh/thành, tiết giảm chi phí, nguồn lực quản lý.

Nội dung triển khai bao gồm nhận chuyển nhượng các Chi nhánh tại Miền Bắc và Miền Trung đang thuộc quyền sở hữu, quản lý, khai thác của Tập đoàn Đầu tư Hoa Sen (công ty thuộc sở hữu của ông Lê Phước Vũ) nhằm đảm bảo tại tất cả các tỉnh thành đó sẽ hiện diện 100% Chi nhánh/Cửa hàng thuộc HSG.

Doanh nghiệp chính trong ngành

HPG | HSG

Chúng tôi đánh giá, việc cơ cấu lại HTPP của HSG sẽ đem lại những lợi ích nhất định đối với doanh nghiệp và nhà đầu tư:

- Tăng quy mô HTPP của HSG. Ngược lại, giảm quy mô HTPP của Đầu tư Hoa Sen, giúp minh bạch thông tin và số liệu kế toán;
- Nâng cao năng lực cạnh tranh, gia tăng nhận diện thương hiệu và sản lượng tiêu thụ;
- Rút ngắn thời gian, giảm chi phí và nguồn lực ban đầu mở rộng HTPP và đưa các Chi nhánh/Cửa hàng vào hoạt động.

Tái cấu trúc HTPP sẽ giúp HSG sẽ giúp giảm giá thành sản phẩm đến tay người tiêu dùng, tăng thị phần của công ty.

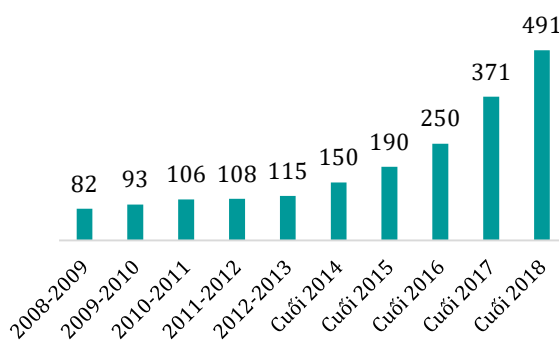
Lợi thế với hệ thống bán lẻ trực tiếp sản phẩm tới tay người tiêu dùng: Tái cấu trúc HTPP sẽ giúp HSG sẽ giúp giảm giá thành sản phẩm đến tay người tiêu dùng, tăng thị phần của công ty.

Tới cuối quý I.2019, HSG đang duy trì 472 Chi nhánh/Cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc. Ngược lại hoàn toàn đối với đối thủ cạnh tranh là thép Nam Kim(NKG) khi doanh nghiệp này chỉ bán buôn ngay tại nhà máy. Lợi thế của việc phát triển hệ thống bán lẻ trực thuộc tập đoàn, phân phối 100% sản phẩm của HSG được thể hiện ở chênh lệch biên lợi nhuận gộp giữa HSG và NKG. Số liệu cho thấy, mặc dù có chung sản phẩm là tôn mạ nhưng biên lợi nhuận gộp của HSG duy trì ở mức cao hơn NKG trung bình 6-7% trong tất cả các năm.

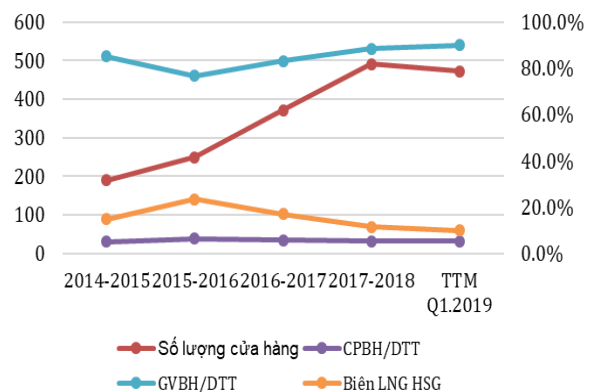
	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Q1.2019
Số lượng Chi nhánh/Cửa hàng của HSG	190	250	371	491	472
Chênh lệch biên LNG giữa HSG và NKG	7.1%	12.0%	6.1%	6.2%	8.1%

Nguồn: BCTN, CTS tổng hợp

Phát triển hệ thống chi nhánh/cửa hàng tại Việt Nam



Hiệu quả mở rộng hệ thống bán lẻ



Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (Vietinbank Securities) là một công ty chứng khoán được cấp giấy phép với đầy đủ các chức năng nghiệp vụ.

VietinBank Securities được niêm yết trên Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) với mã giao dịch “CTS”.

Trụ sở chính: 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Chi nhánh Đà Nẵng: Tầng 8, 36 Trần Quốc Toản, Quận Hải Châu, TP Đà Nẵng

Chi nhánh TP.HCM: 49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Website: www.cts.vn

Tel: 024. 3974 1771

Fax: 024. 3974 1760

Phòng Nghiên cứu – Phân tích

Chuyên viên phân tích: Lương Văn Hoàn, Vũ Thị Lan Phương

Email: research@cts.vn; hoanlv@cts.vn; phuongvl@cts.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.