

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

Ngày 24 tháng 10 năm 2016

Chuyên viên phân tích

Lê Đức Quang

ldquang@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 104)

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG QUẶNG SẮT

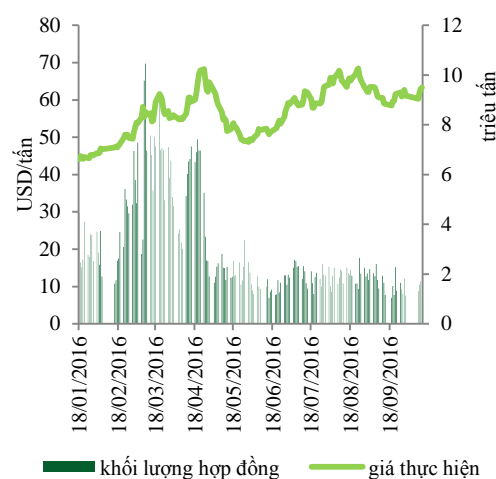
Diễn biến giá quặng sắt. Sau khi chạm đáy tại vùng giá 40 USD/tấn vào cuối năm 2015, giá quặng phục hồi nhanh chóng, trở về sắp xỉ 66 USD/tấn vào quý 2/2016. Đến tháng 10/2016, giá quặng sắt đang ổn định trở lại tại vùng 55-60 USD/tấn. Sự phục hồi của giá quặng sắt trong nửa đầu năm được cho là đến từ (1) hoạt động đầu cơ trên sàn giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc khi nhà đầu tư mua vào để đóng trạng thái bán khống trước đó, (2) các doanh nghiệp thép bước vào chu kỳ nhập nguyên liệu để sản xuất khiến nhu cầu tăng trở lại.

Biến động giá quặng sắt



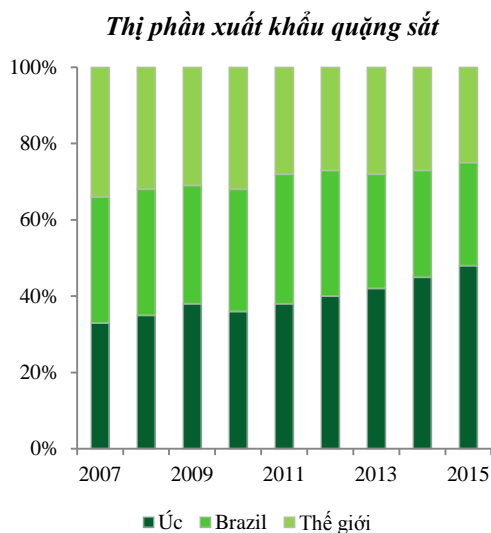
Nguồn: TSI, bloomberg

Giao dịch kỳ hạn quặng sắt, sàn Dalian Trung Quốc

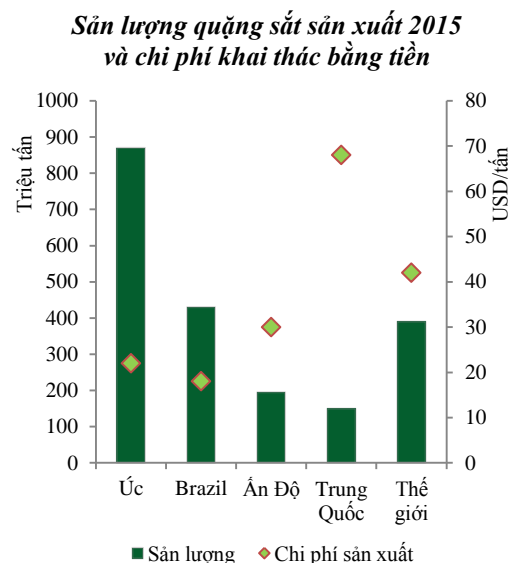


Nguồn: Bloomberg, sàn giao dịch hàng hóa Dalian TQ

Thị trường quặng sắt dần phân hóa, tập trung trung về các nhà sản xuất lớn. Trung Quốc có trữ lượng mỏ quặng sắt lớn lên tới 7 tỷ tấn (đã điều chỉnh cho hàm lượng quặng), tuy nhiên chất lượng quặng khá kém, không phù hợp để luyện gang, khiến cho chi phí xử lý khá cao so với các đối thủ khác. Điều này một phần lý giải Trung Quốc là nhà nhập khẩu quặng sắt lớn nhất thế giới bất chấp việc có trữ lượng lớn cùng công nghệ khai thác khá tiên tiến. Ở chiều ngược lại, những nhà sản xuất lớn nhất thế giới bao gồm Rio Tinto, BHP Billiton (Úc) và Vale (Brazil) với lợi thế chi phí sản xuất thấp, mỏ quặng chất lượng cao hơn so với các nhà sản xuất Trung Quốc tạo ra lợi thế cạnh tranh lớn trong thời kỳ giá quặng giảm sâu như hiện nay, chiếm lĩnh thị phần xuất khẩu lớn trên thế giới.



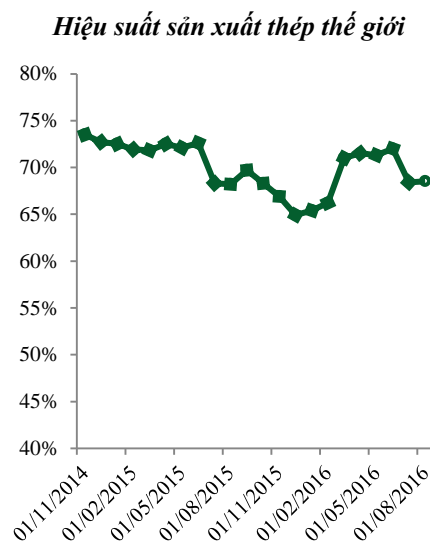
Nguồn: Bloomberg, WSA report (2016)



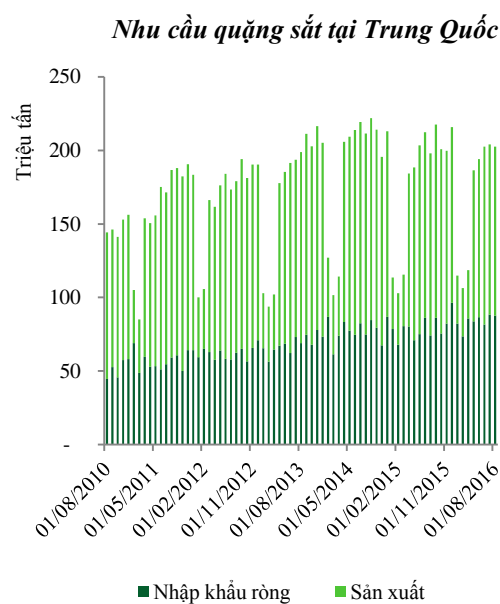
Nguồn: AME Group, Phòng Công nghiệp, Xúc tiến và Khoa học Úc

TRIỂN VỌNG QUẶNG SẮT 2017

Nhu cầu quặng sắt trên thế giới duy trì ở mức thấp. Hiện nay, mức trung bình hiệu suất sản xuất thép chỉ đạt khoảng 67% (theo WSA). Bên cạnh đó, nhu cầu từ Trung Quốc, nhà nhập khẩu quặng sắt lớn nhất thế giới, đang có xu hướng giảm.



Nguồn: WSA, Bloomberg



Nguồn: Tổng cục hải quan Trung Quốc, Bloomberg

Nguồn cung quặng sắt được dự báo tiếp tục dồi dào trong năm 2017, với sự đóng góp sản lượng từ Úc và Brazil. Theo báo cáo từ Citigroup, sản lượng đóng góp từ 2 nhà sản xuất lớn nhất là Úc và Brazil sẽ tăng thêm 208 triệu tấn trong 4 năm tới, nâng mức dư cung từ 20 triệu tấn trong năm nay lên tới hơn 58 triệu tấn trong năm tới. Như chúng tôi đã phân tích ở trên, các nhà sản xuất tại Úc và Brazil đang có lợi thế về chi phí sản xuất, theo đó, việc tiếp tục tăng cường công suất để nhanh chóng chiếm thị phần sẽ diễn ra trong những năm tới.

Nguồn cung đang có xu hướng tập trung và thị phần cô đặc lại, hiện nay, Úc và Brazil được kì vọng sẽ lần lượt tăng từ 54% lên 58% và từ 26% lên 28% trong năm nay. Theo đó, 86% thị trường xuất khẩu quặng sắt sẽ về tay 2 nhà sản xuất lớn này. Hiện nay, Brazil đang trong tình trạng giảm tốc nền kinh tế với đồng tiền sụt giá, chúng tôi đánh giá cao khả năng Brazil sẽ duy trì mở rộng xuất khẩu, và Úc buộc phải chạy đua mở rộng công suất để tiếp tục duy trì thị phần. Thêm vào đó, công nghệ sản xuất tại các nước Úc và Brazil đều cho phép sản xuất với chi phí dưới 50 USD/tấn, tức là các nhà sản xuất tại đây vẫn đang vận hành có lãi so với phần lớn các nhà khai thác khác trên thế giới. Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng, nguồn cung sẽ tiếp tục dồi dào, thị phần trở nên cô đặc hơn, tuy nhiên kịch bản 2 nhà sản xuất lớn bắt tay cắt giảm sản lượng để hỗ trợ giá quặng sắt là khó xảy ra.

Ấn Độ có trữ lượng quặng sắt khá lớn, lên tới hơn 8 tỷ tấn quặng (hàm lượng sắt 64%), khả năng sản xuất khá lớn. Tuy nhiên, chi phí sản xuất tại Ấn Độ vẫn cao hơn Úc và Brazil do yếu tố công nghệ và tuổi ngành non trẻ, các đạo luật liên quan tới khai mỏ khá khắt khe, đồng thời các bang Odisha và Goa vẫn đang bị hạn chế sản lượng ở mức 80 triệu tấn/năm. Chúng tôi đánh giá cao khả năng Ấn Độ trong dài hạn sẽ phải tăng cường nhập khẩu trong những năm tới khi nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng mở rộng. Tuy nhiên, tốc độ nhập khẩu của Ấn Độ trong ngắn và trung hạn được dự báo sẽ chưa đủ lớn để có thể bù đắp cho sự sụt giảm nhu cầu tới từ Trung Quốc

Đánh giá xu hướng giá quặng sắt thế giới. Từ những luận điểm về cung cầu như trên, nhìn chung, chúng tôi đánh giá quặng sắt sẽ sớm giảm trở lại bởi (1) nguồn cung dồi dào từ Úc, Brazil vẫn duy trì khi một loạt các doanh nghiệp lớn tại các nước này tăng công suất để giành thị phần, (2) nhu cầu từ Trung Quốc sụt giảm, trong khi đó nguồn cầu từ Ấn Độ vẫn chưa đủ để bù đắp cho sự sụt giảm đó, (3) khả năng Úc và Brazil bắt tay cắt giảm sản lượng để hỗ trợ giá quặng là không lớn trong năm tới.

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG LÊN NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Ảnh hưởng trực tiếp lên doanh nghiệp thép lò cao:

Tiêu hao nguyên liệu sản xuất 1 tấn thép bằng công nghệ lò cao (BOF) tại các khu vực

Nguyên liệu	Bắc Mỹ	Châu Âu	Trung Quốc	Việt Nam
quặng sắt (tấn)	1.3	1.5	1.5	1.7
Than cốc (tấn)	0.6	0.5	0.4	0.42
Thép phế (tấn)	0.175	0.16	0.13	0.18

ga (mmBTu)	10	8	10	10
------------	----	---	----	----

Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Chi phí nguyên liệu của các doanh nghiệp nội địa sử dụng lò cao có độ nhạy với giá quặng sắt lớn hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp trên thế giới do mức độ tiêu thụ còn khá lớn, đồng thời, nguồn quặng sắt 62% Fe phần lớn phụ thuộc vào nhập khẩu từ thị trường Úc.

Theo chúng tôi ước tính, với giả định giá than cốc tại vùng 220USD/tấn, thay đổi 1% của giá quặng sắt khiến chi phí sản xuất 1 tấn thép bằng công nghệ lò cao tại Việt Nam giảm khoảng 0,44%. Trong khi đó, con số này thấp hơn đối với các khu vực khác như Bắc Mỹ (0,375%), Châu Âu (0,41%), và Trung Quốc (0,42%). Có thể thấy, chi phí sản xuất tại Việt Nam có độ nhạy khá cao đối với biến động giá quặng sắt, chưa kể tới rủi ro từ chênh lệch tỷ giá do phần lớn quặng sắt trong nước đều phải nhập khẩu. Theo đó, chúng tôi đánh giá Việt Nam sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ việc giá quặng sắt giảm.

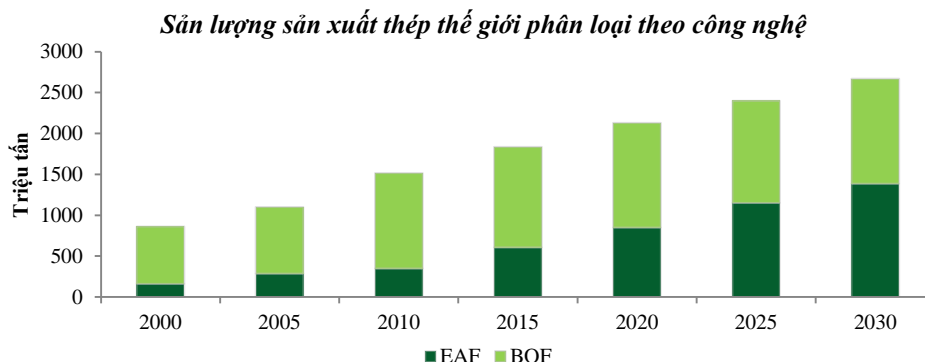
Ảnh hưởng lên giá bán thép nhập khẩu. Tỷ lệ sử dụng quặng sắt tại Trung Quốc trong sản xuất thép lên tới hơn 90%, việc giảm giá quặng sắt cũng dẫn tới việc giá bán thép xuống theo. Trong năm 2017, chúng tôi ước tính mặt bằng giá thép nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ giảm từ 6-8% so với thời điểm quý 3/2016 do (1) giá nguyên liệu quặng sắt có xu hướng giảm, giá than cốc được kỳ vọng sẽ sớm ổn định trở lại sau khi tăng mạnh kể từ tháng 8, (2) theo lộ trình điều chỉnh thuế nhập khẩu, mức thuế tự vệ bổ sung tại Việt Nam sẽ giảm đi khoảng 2% trong năm nay, (3) rủi ro Trung Quốc có thể tiếp tục phá giá đồng nhân dân tệ trong năm tới. Theo đó, mặt bằng giá thép xây dựng nhập khẩu trong năm 2017 được chúng tôi kỳ vọng sẽ điều chỉnh từ 9,6 – 9,9 triệu đồng/tấn (Q3.2016) giảm về khoảng 9,2 triệu đồng/tấn, gây áp lực giảm lên giá thép của các doanh nghiệp nội địa.

Nhìn chung, các giá quặng sắt sẽ tác động trực tiếp lên chi phí nguyên liệu và giá thành sản phẩm của các doanh nghiệp BOF. Tuy nhiên, quan điểm của chúng tôi về triển vọng của các doanh nghiệp BOF là không khả quan do (1) chu kỳ trữ kho quặng sắt của các doanh nghiệp thường khá dài, ít nhất từ 2-4 tháng, (2) giá sản phẩm nội địa phản ứng khá nhanh khi giá thép nhập khẩu giảm. Theo đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng biên lợi nhuận của các doanh nghiệp BOF sẽ bị thu hẹp trong năm tới.

Ảnh hưởng gián tiếp lên doanh nghiệp thép lò hồ quang điện và doanh nghiệp sản xuất tôn mạ:

Đối với doanh nghiệp thép EAF. Hiện nay, Thế giới đang chuyển dịch dần sản lượng sản xuất từ lò cao (BOF) sang lò điện (EAF) bởi (1) mặc dù chi phí sản xuất của EAF cao hơn BOF khoảng 10%, tuy nhiên trong tình hình dư cung thép thành phẩm, và hoạt động dưới công suất, EAF tỏ ra hiệu quả hơn nhờ tính linh hoạt trong vận hành, (2) công nghệ EAF bắt đầu cho thấy hiệu quả kinh tế về quy mô khi sản lượng đạt từ 2-4 triệu tấn, trong khi đó đối với công nghệ BOF phải vượt qua 5 triệu tấn, (3) công nghệ EAF bảo vệ môi trường hơn, tiêu thụ thép phế liệu thay vì quặng sắt và than cốc độc hại. Theo đó, chúng tôi đánh giá nhu cầu thép phế có xu hướng tích cực, và thép phế được dự báo giữ giá hơn so với quặng sắt.

Như chúng tôi đã phân tích ở trên, sự sụt giảm của giá quặng sắt cùng với sức ảnh hưởng của giá thép Trung Quốc lên thị trường nội địa có thể gây áp lực giảm lên giá thép xây dựng trong năm tới. Đồng thời, giá thép phế (68% giá vốn EAF) được kỳ vọng giảm chậm hơn so với giá quặng sắt như đã phân tích ở trên. Theo đó, biên lợi nhuận doanh nghiệp lò điện sẽ bị ảnh hưởng gián tiếp từ việc giá quặng giảm.



Nguồn: Metal Bulletin, DRI & Mini-Mills Conference (2013, LA, USA)

Với tổng chi phí sản xuất ước tính đạt 395 USD/tấn (nguyên liệu và chi phí cố định) dựa trên giả định giá thép phế được duy trì ở mức 220 USD/tấn trong năm tới, biên lợi nhuận các doanh nghiệp thép EAF trong nước chỉ đạt khoảng 3% nếu hoạt động tối đa công suất.

Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, về bản chất, các doanh nghiệp trong nước đều phải nhập HRC về cán, sau đó gia công thành sản phẩm tôn. Do đó, các doanh nghiệp có khả năng điều chỉnh kỳ nhập kho cho phù hợp trong từng điều kiện thị trường, và giá bán sản phẩm cũng được điều chỉnh khá linh hoạt theo giá nguyên liệu một cách nhanh chóng.

HRC có sự vận động cùng chiều với giá quặng sắt do HRC là thành phẩm tiêu thụ trực tiếp ngay sau khi sản xuất. Việc HRC giảm giá theo quặng sắt, có thể dẫn tới sự suy giảm giá bán thành phẩm tôn. Tuy nhiên nhờ khả năng điều chỉnh chính sách tồn kho và giá bán theo điều kiện thị trường, vấn đề của các doanh nghiệp tôn hiện nay không nằm ở cạnh tranh chi phí sản xuất. Lợi nhuận của các doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng bán hàng và công suất sản xuất.

Đánh giá ảnh hưởng của các doanh nghiệp thép trong điều kiện giá quặng sắt giảm

Doanh nghiệp	Công nghệ	Ảnh hưởng
Thép xây dựng	BOF	Tiêu cực
Thép xây dựng	EAF	Tiêu cực
Tôn mạ		Trung lập

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Chuyên viên Phân tích

ldquang@vcbs.com.vn