

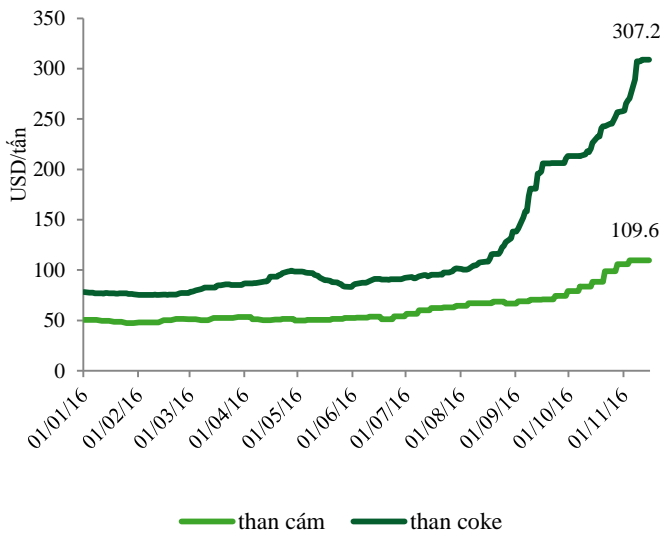
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THAN

Gần đây **giá than tăng khá mạnh trên thị trường thế giới**. Cụ thể từ tháng 8 tới tháng 11/2016, giá than cốc (luyện kim) tăng gần 3 lần, đạt tới hơn 300 USD/tấn, giá than nhiệt tăng từ hơn 50 USD lên tới gần 110 USD/tấn. Nguyên nhân chính được cho là đến từ

- (1) Trung Quốc chủ động cắt giảm công suất sản xuất than, giảm số ngày khai thác từ 330 ngày/năm về còn 270 ngày/năm, mục tiêu hạ công suất sản xuất than xuống 1 tỷ tấn/năm cho tới 2020,
- (2) Tình hình thời tiết không ổn định, hiệu ứng Lanina xảy ra, khiến môi trường ẩm ướt và nhiều mưa lũ khiến sản xuất đình trệ tại các khu mỏ than cám của Indonesia và than cốc của Úc,
- (3) Sản lượng tại Bắc Mỹ (nhà sản xuất thứ 4 thế giới) sụt giảm gần 50% trong 6 tháng/2016

Tuy nhiên, giá than nhập khẩu trung bình tại Việt Nam chưa có nhiều biến động mạnh. Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, giá than đá nhập khẩu trong nửa đầu tháng 10/2016 tăng khoảng 5,4% so với nửa đầu tháng 6/2016. Trong đó, than chủ yếu nhập từ Úc (31%), Nga (29%) và Trung Quốc (14%).

Biến động giá than xuất khẩu tại Úc



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Bảng giá than biến động

Loại than	Giá bán	Chú thích
02-C1	2.350.000 đồng/tấn	
02-C2	2.250.000 đồng/tấn	
03-C3A/B	2.050.000 – 2.150.000 đồng/tấn	Than cám, mức tăng trung bình đạt 6% ytd
7A/B/C	625.000 – 785.000 đồng/tấn	
Than cục	Không đổi	Được giữ nguyên với mức giá quy định từ 5/7/2016

Nguồn: TKV

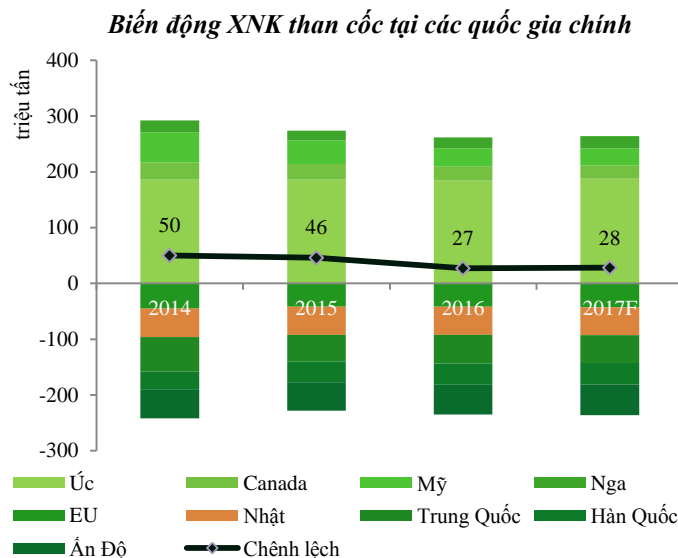
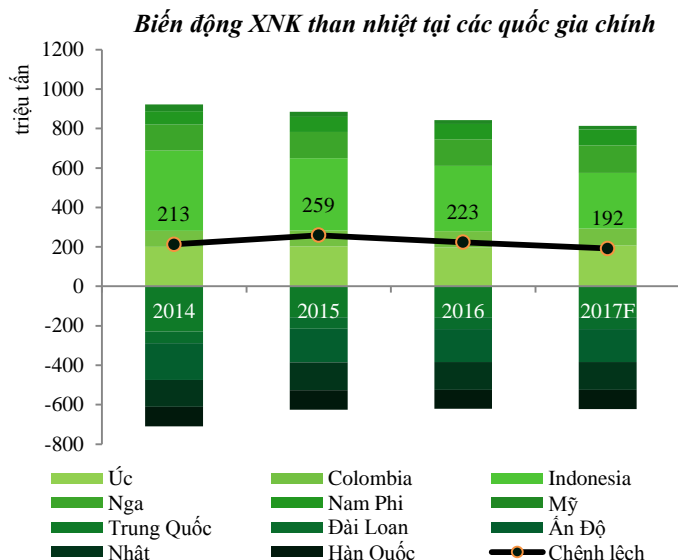
Việc giá than quốc tế tăng mạnh đã bắt đầu ảnh hưởng tới giá than trong nước. Theo thông tin từ trang Năng lượng Việt Nam ngày 10/11/2016, Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam vừa quyết định điều chỉnh tăng nhẹ khoảng 6% đối với giá bán một số chủng loại than cám tại thị trường trong nước, bao gồm than 1, 2, 3, 6, 7a, 7b, và 7c.

Mặt hàng than chia làm 2 loại chính bao gồm than cốc (luyện thép, buộc phải nhập khẩu hoàn toàn từ Úc và Nga) và than nhiệt (vận hành nhà máy nhiệt điện và gạch ốp lát, bao gồm than cám và than cục, nhập trong nước có thể sản xuất, do TKV phân phối). **Phòng phân tích VCBS nhìn nhận trái chiều về triển vọng 2 loại mặt hàng than này, trong đó than cốc được dự báo sẽ giảm trở lại, trong khi than nhiệt tiếp tục duy trì ở mức cao.**

Than cốc được kỳ vọng giảm do (1) sản lượng xuất khẩu tại Úc (nhà sản xuất than cốc lớn của thế giới) sẽ hồi phục khi các sự cố sập hầm và trật đường ray tại cảng Abott Point được khắc phục và thời tiết thuận lợi hơn giúp cho các mỏ vận hành bình thường trở lại,

(2) nhu cầu sử dụng than cốc tại Trung Quốc sụt giảm sẽ phần nào cân đối lại nguồn cung đang trong lộ trình cắt giảm. Chúng tôi kỳ vọng chênh lệch cung-cầu sẽ tăng nhẹ lên 28 triệu tấn trong năm 2017. Giá than cốc giảm trở lại sẽ giúp cho chi phí sản xuất của các doanh nghiệp thép lò cao như HPG thấp trở lại.

Trong khi đó, **than nhiệt được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao** bởi sụt giảm trong công suất sản xuất tại Indonesia (nhà sản xuất than nhiệt lớn nhất thế giới) do thiên tai và chi phí tài chính quá lớn khiến các nhà khai mỏ cỡ vừa và nhỏ gặp khó khăn phải đóng cửa, đồng thời xuất khẩu than tại Mỹ sẽ giảm mạnh trong năm tới khi nhà sản xuất than tư nhân lớn nhất thế giới là Peabody Energy (US) phá sản trong tháng 4/2016, trong khi đó, sản lượng tiêu thụ nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ được kỳ vọng sẽ không có sự biến động lớn, theo đó mức dư cung sẽ được thu hẹp lại về 192 triệu tấn trong năm 2017.



Nguồn: IEA (2016), Dự báo của bộ Công nghiệp, Xúc tiến Khoa học Úc

Quy ước xuất khẩu nhận giá trị dương, nhập khẩu nhận giá trị âm

TÁC ĐỘNG LÊN CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

Ngành khai thác than: TRUNG LẬP

Các doanh nghiệp khai thác than niêm yết chủ yếu là các công ty con thuộc tập đoàn Than-Khoáng sản Việt Nam (TKV). Trong đó, **các doanh nghiệp khai thác than đã được định biên cố định**. Cụ thể, công ty mẹ TKV sẽ mua lại than với mức giá được điều chỉnh theo chi phí khai thác của các công ty con, đồng nghĩa với việc các doanh nghiệp khai thác than sẽ có biên lợi nhuận ổn định, mọi rủi ro biến động về giá cả trên thị trường sẽ do TKV chịu. Bên cạnh đó, giá than trong nước vốn dĩ đã cao hơn rất nhiều so với giá than thế giới khoảng 50% - 70%. Khi giá thế giới tăng được gần 100% thì trong nước chỉ thay đổi khoảng 6%. Vì vậy chúng tôi cho rằng, tổng quan chung, **KQKD của các công ty niêm yết ngành này sẽ không biến chuyển nhiều theo giá than**.

Ngành nhiệt điện: TRUNG LẬP

Do **giá hợp đồng của các nhà máy nhiệt than với EVN được điều chỉnh hàng tháng theo giá than thực tế**, khi giá than tăng lên thì giá bán điện hợp đồng cũng tăng lên theo. Vì vậy, với các nhà máy nhiệt than sử dụng loại than được điều chỉnh tăng giá trong đợt này, doanh thu từ việc bán điện hợp đồng của nhà máy sẽ tăng lên trong khi lợi nhuận hầu như không chịu ảnh hưởng.

Lợi nhuận từ phần sản lượng điện bán trên thị trường điện cạnh tranh của các nhà máy này sẽ chịu ảnh hưởng do chi phí nhiên liệu tăng trong khi giá trên thị trường cạnh tranh không được điều chỉnh tương ứng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá than tăng sẽ khiến giá trần trên thị trường điện cạnh tranh tăng trong năm sau nhằm xoa dịu bớt gánh nặng cho các nhà máy nhiệt than. Mặc dù vậy, nhìn chung, giá than tăng vẫn sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận từ sản lượng điện cạnh tranh. Sản lượng điện bán trên thị trường cạnh tranh của mỗi nhà máy nhiệt than là khác nhau và thường dao động trong khoảng 10% - 30%. Các nhà máy có sản lượng bán trên thị

trường điện cạnh tranh cao hơn thì tổng lợi nhuận sẽ chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ việc than tăng giá.

Theo chúng tôi được biết, PPC công ty nhiệt than niêm yết lớn nhất hiện nay, chủ yếu sử dụng than cám 5a và 5b – hai loại than không nằm trong danh sách tăng giá của TKV lần này nên **việc tăng giá than tạm thời chưa ảnh hưởng tới PPC**. Chúng tôi cũng làm một phép tính đơn giản để xác định ảnh hưởng của việc than tăng giá lên lợi nhuận của PPC. Chi phí nhiên liệu của PPC là khoảng 5.500 tỷ đồng/năm. Sản lượng điện cạnh tranh của PPC chiếm tầm 20% tổng sản lượng điện. Nếu giá nhiên liệu của PPC tăng thêm khoảng 330 tỷ đồng (6% như các loại than cám khác hiện nay), 20% của khoản tăng này sẽ không được bù giá nên sẽ gây thiệt hại khoảng 66 tỷ đồng cho công ty. Nếu tính tới việc giá trần trên thị trường cạnh tranh có thể sẽ tăng theo giá than trong năm sau, thiệt hại về lợi nhuận sẽ thấp hơn 66 tỷ đồng/năm.

Ngành gạch ốp lát: PHÂN HÓA

Tương tự như nhiệt điện, than cũng là một nhiên liệu quan trọng trong vận hành nhà máy. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, tác động của giá than lên ngành gạch sẽ phân hóa. Cụ thể, **các nhà máy gạch đã cải tạo và chuyển đổi sang vận hành bằng khí CNG sẽ tránh được tác động tiêu cực từ việc giá than trong nước tăng 6%**. Những doanh nghiệp gạch đã chuyển đổi sang sử dụng khí CNG bao gồm VIT (hoàn thành chuyển đổi từ quý 1/2016 cho cả 2 nhà máy), TLT (chuyển đổi trong quý 2/2016), VHL (chỉ sử dụng than cám để sản xuất gạch cotto), và TTC. Riêng CVT vẫn đang vận hành bằng than cám 100% sẽ chịu tác động lớn nhất khi giá than cám có xu hướng tăng trong thời gian tới.

Ngành xi măng: TIÊU CỰC

Các doanh nghiệp xi măng trên sàn chủ yếu nhập than qua công ty vận tải vật tư Vicem (HNX: VTV), và nguồn cung chủ yếu tới từ TKV. Do đó, việc **giá than được TKV điều chỉnh tăng có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đối với các doanh nghiệp xi măng, nhất là ở khu vực phía bắc** (BCC, BTS, HOM), là khu vực được đánh giá đang trong tình trạng dư cung, giá xi măng đang có xu hướng giảm.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng vận động của giá than trên thế giới không ảnh hưởng quá lớn tới KQKD của các doanh nghiệp niêm yết bởi:

- (1) Các doanh nghiệp niêm yết thuộc nhóm khai thác than phần lớn là công ty con của TKV, đã được định mức giá bán từ công ty mẹ, đảm bảo mức biên lợi nhuận ở mức ổn định, bởi vậy các công ty này sẽ không được hưởng lợi nhiều từ giá bán than tăng.
- (2) Giá than nhiệt nội địa luôn ở mức cao hơn so với thế giới, giá thế giới tăng rất mạnh trong khi giá trong nước chỉ có sự biến động nhẹ (+6%), đồng thời giá bán điện được điều chỉnh hàng tháng theo giá than. Bởi vậy, sự thay đổi chỉ phí sản xuất của các doanh nghiệp nhiệt điện là không nhiều.
- (3) Những doanh nghiệp sản xuất sử dụng than cám để vận hành sẽ chịu tác động tiêu cực bởi (a) những doanh nghiệp này đều thuộc ngành xi măng, gạch là nhóm ngành đang trong tình trạng dư cung, giá bán thành phẩm có xu hướng giảm, bất chấp nguyên vật liệu tăng, (b) than cám nhập khẩu tăng mạnh ngang với mức giá trong nước khiến cho các doanh nghiệp nội địa mất đi một nguồn nhập nguyên liệu rẻ. Tuy nhiên, việc giá than cám tăng mạnh trên thế giới cũng phần nào xoa dịu bất lợi về chi phí sản xuất của doanh nghiệp nội địa so với thế giới.
- (4) Các doanh nghiệp sản xuất thép lò cao đều phải nhập than cốc từ Úc, do đó việc giá than tăng cốc tăng không đem lại lợi thế tương đối cho các doanh nghiệp nội địa so với doanh nghiệp nước ngoài. Việc kì vọng giá than cốc giảm trong thời gian tới sẽ giúp các doanh nghiệp thép lò cao giảm được chi phí sản xuất.

Chúng tôi đưa ra những kết luận về ảnh hưởng của giá than đối với các cổ phiếu từng ngành như sau:

Ngành	Cổ phiếu	Ảnh hưởng
Khai thác than	NBC, TVD, TDN, THT, TCS, TC6	Trung lập
Nhiệt điện	PPC	Trung lập

Thép (lò cao)	HPG	Làm giảm chi phí sản xuất
Xi măng	BCC, BTS, HOM, HT1	Tiêu cực
	VIT, TLT, TTC	Không ảnh hưởng do đã chuyển đổi sang sử dụng khí CNG
Gạch	VHL	Sử dụng than cám cho nhà máy gạchotto, trữ lượng dài hạn từ đầu năm, sẽ chịu ảnh hưởng sang năm sau.
	CVT	Tiêu cực, sử dụng than cám từ TKV

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 PT-NC lhathi@vcbs.com.vn	Lê Đức Quang Chuyên viên Phân tích ldquang@vcbs.com.vn	Đàm Sỹ Đức Chuyên viên phân tích dsduc@vcbs.com.vn
--	---	---

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771