

NGÀNH THÉP 2018

ĐÃ KHÔNG CẦN TỚI THUẾ TỰ VỆ?

KHOI PHÂN TÍCH BVSC

THÁNG 1/2018

NỘI DUNG

CHÍNH SÁCH CẢI CÁCH CỦA TRUNG QUỐC ĐÃ CÓ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC

- ▶ Trung Quốc sẽ cắt giảm 12,5% công suất cho tới 2020
- ▶ Ảnh hưởng dư thừa từ Trung Quốc đã giảm đáng kể
- ▶ Chênh lệch cung cầu 2018 dự báo giảm 10% so với 2017

NGÀNH THÉP VIỆT NAM ĐÃ KHÔNG CẦN TỚI THUẾ TỰ VỆ?

- ▶ Việt Nam không phải là quốc gia duy nhất áp dụng thuế tự vệ lên thép Trung Quốc
- ▶ Thuế tự vệ đã có những hiệu ứng tích cực đối với ngành thép
- ▶ Vai trò bảo hộ của thuế tự vệ gần như đã không còn ý nghĩa

CỔ PHIẾU QUAN TÂM TRONG NGÀNH THÉP

- ▶ HPG - Tiếp tục chiếm lĩnh thị phần nhờ các dự án đầu tư mới

Trung Quốc sẽ cắt giảm khoảng 12,5% công suất cho tới 2020

Trong Kế hoạch 5 năm cho giai đoạn 2016 - 2020 để cải tổ ngành thép, Trung Quốc đưa ra 2 biện pháp chính:

- ▶ Thứ nhất: tăng tính tập trung của ngành thép thông qua các hoạt động M&A, với mục tiêu 10 doanh nghiệp thép lớn nhất sẽ nắm giữ 60% thị phần (từ mức 35% năm 2015).
- ▶ Thứ hai: cam kết cắt giảm 100 - 150 triệu tấn thép/năm (tương ứng 12,5% công suất) trong giai đoạn 2016 - 2020.

Các biện pháp thực thi khá mạnh tay trong 2 năm trở lại đây:

- ▶ Một loạt các hoạt động M&A để tăng thị phần của các doanh nghiệp lớn (Baoshan sáp nhập với Wuhan...).
- ▶ Cắt giảm công suất.

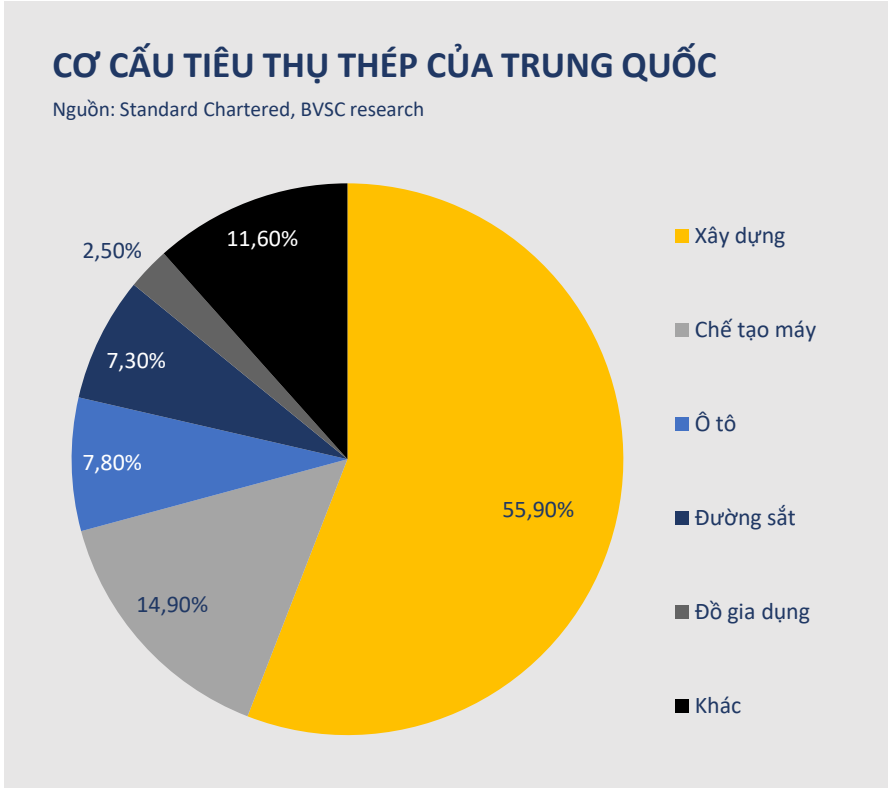
MỤC TIÊU CẢI TỔ NGÀNH THÉP CỦA TRUNG QUỐC GIAI ĐOẠN 2016-2020

Năm	2015	2020
Đóng góp vào GDP	5,4%	6,0%
Công suất (triệu tấn)	1.130	1.000
Hiệu suất sử dụng	70%	80%
Thị phần top 10	34%	60%

Thông qua nhiều gói giải pháp để kích cầu tiêu thụ

Về phía tổng cầu, Trung Quốc cũng kích cầu tiêu thụ thép thông qua các chính sách:

- ▶ Hỗ trợ thị trường bất động sản thông qua các biện pháp: giảm lãi suất cho vay, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, giảm tỷ lệ đặt cọc mua nhà và bỏ các quy định ràng buộc người nước ngoài sở hữu BĐS tại Trung Quốc.
- ▶ Giảm thuế tiêu thụ để kích cầu ô tô (chiếm khoảng 8% nhu cầu tiêu thụ thép của Trung Quốc).
- ▶ Tăng chi tiêu đầu tư công: Giai đoạn 2016 - 2017, chi tiêu đầu tư công của Trung Quốc tăng trưởng bình quân khoảng 20%/năm.



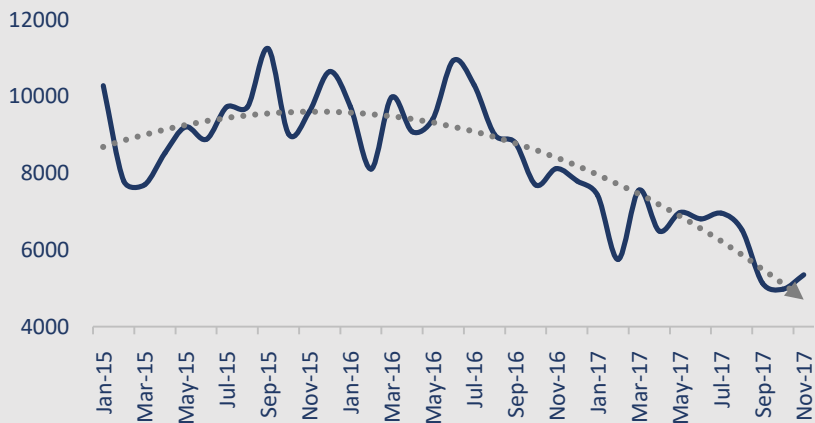
Ảnh hưởng dư thừa từ Trung Quốc với thế giới đã giảm đáng kể

Với nhu cầu nội địa tăng trưởng tốt và các biện pháp cắt giảm nguồn cung mạnh tay, bức tranh ngành thép Trung Quốc đã trở nên sáng sủa hơn, ảnh hưởng từ sự dư thừa công suất của Trung Quốc đối với ngành thép thế giới đã giảm đáng kể:

- ▶ Sản lượng tiêu thụ nội địa tăng khiến xuất khẩu giảm mạnh: giảm -31% yoy trong 11 tháng 2017.
- ▶ Tồn kho thép Trung Quốc trung bình trong 2 năm 2016-2017 giảm 25% so với giai đoạn 2014-2015 và đang ở mức thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây.

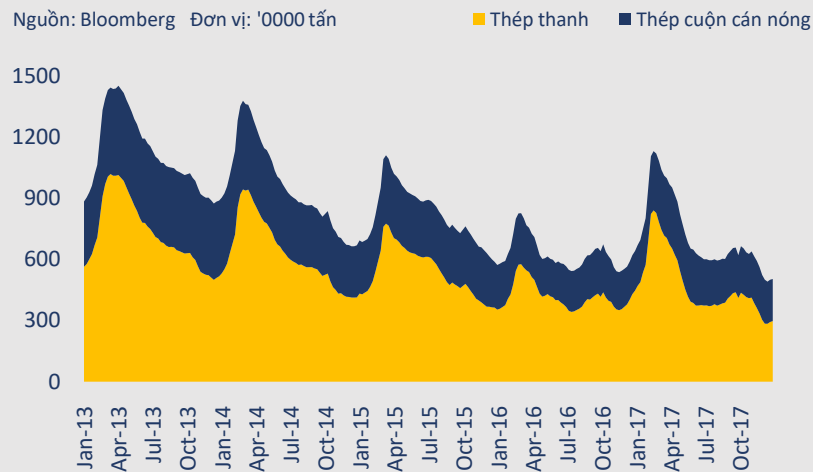
XUẤT KHẨU THÉP TRUNG QUỐC 3 NĂM TRỞ LẠI ĐÂY

Nguồn: Bloomberg - Đơn vị: '000 tấn



TỒN KHO THÉP TRUNG QUỐC

Nguồn: Bloomberg Đơn vị: '0000 tấn

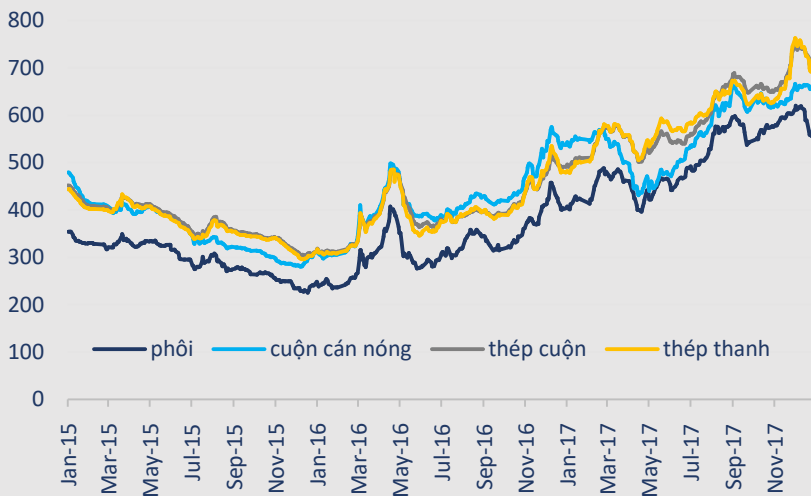


Ảnh hưởng dư thừa từ Trung Quốc với thế giới đã giảm đáng kể

- ▶ Giá thép thế giới và Việt Nam trong 2 năm trở lại đây hưởng lợi từ chính sách của Trung Quốc.

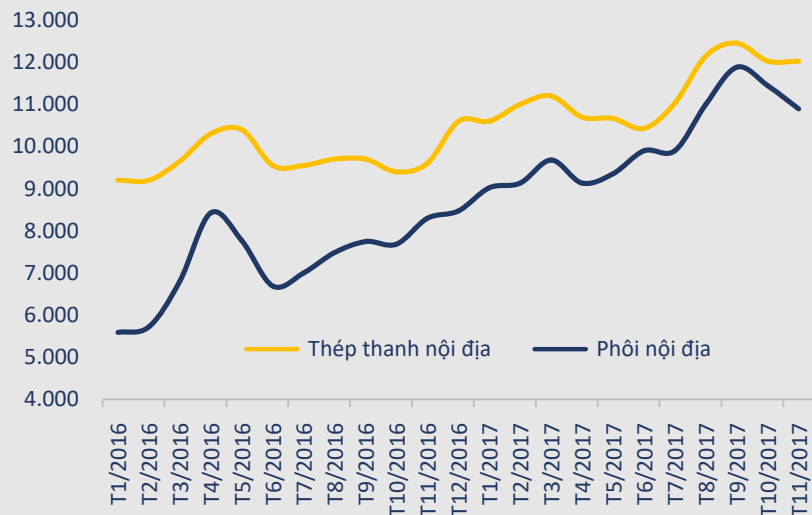
DIỄN BIẾN GIÁ THÉP THẾ GIỚI

Nguồn: Bloomberg - Đơn vị: USD/tấn



DIỄN BIẾN GIÁ THÉP TẠI VIỆT NAM

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam - Đơn vị: VNĐ/kg



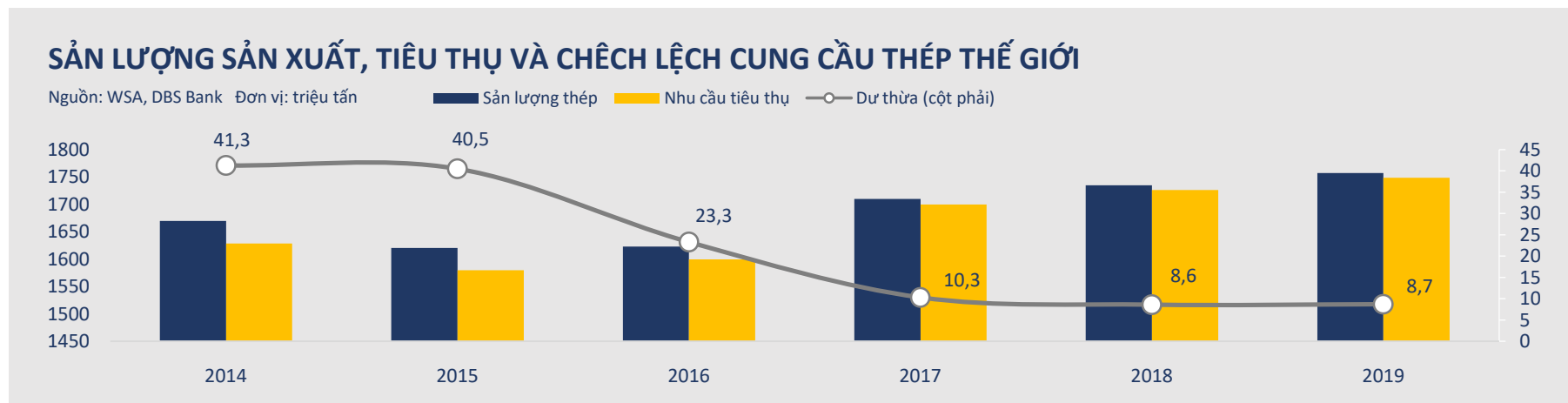
Chênh lệch cung cầu 2018 dự báo giảm 10% so với 2017

Về nguồn cung:

- ▶ Trung Quốc có thể sẽ tiếp tục cắt giảm công suất khoảng 30 triệu tấn thép trong năm 2018, hoàn thành kế hoạch giảm 150 triệu tấn thép của giai đoạn 2016 – 2020.
- ▶ Ngoài ra, nguồn cung 2018 cũng giảm so với 2017 khi các lò cao tần luyện thép phải dừng hoạt động từ 30/6/2017.
- ▶ Chính sách cắt giảm sản lượng thép để giảm ô nhiễm tại các tỉnh miền Bắc sẽ kéo dài đến tháng 3/2018. Mức sản lượng sụt giảm khoảng 12% sẽ tiếp tục hỗ trợ giá thép ít nhất đến cuối Q1/2018.

Về nhu cầu:

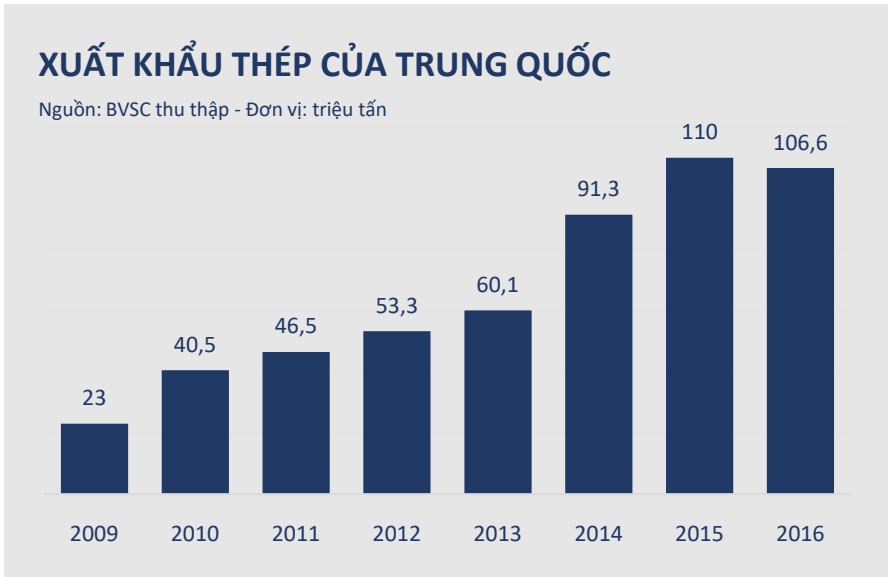
- ▶ Hiệp hội thép Thế giới dự báo tổng tiêu thụ thép toàn cầu năm 2018 tăng 1,6% nhờ nhu cầu tăng trưởng từ các quốc gia đang phát triển và quá trình phục hồi kinh tế thế giới.
- ▶ Với nhu cầu tiêu thụ ổn định và cắt giảm công suất tại Trung Quốc, DBS dự báo chênh lệch cung cầu thép thế giới năm 2018 ở mức 9 triệu tấn, giảm 10% so với 2017 và giảm 75% so với giai đoạn 2014-2016.



VN không phải là quốc gia duy nhất áp dụng thuế tự vệ lên thép TQ

Trước hết, cần nhìn nhận lại Việt Nam không phải là quốc gia duy nhất phải lập rào cản với thép Trung Quốc:

- ▶ Trong giai đoạn 2014 – 2016, nhu cầu tiêu thụ nội địa của Trung Quốc yếu và dư thừa công suất đã khiến các doanh nghiệp thép nước này chấp nhận thua lỗ, bán dưới giá thành để đẩy mạnh xuất khẩu.
- ▶ Cạnh tranh không lành mạnh và phá giá của Trung Quốc đã ảnh hưởng tới rất nhiều nước lân cận và hàng loạt các biện pháp chống bán phá giá được thực thi trong giai đoạn này.
- ▶ Tính đến nay, thép Trung Quốc đang phải chịu 121 rào cản thương mại.



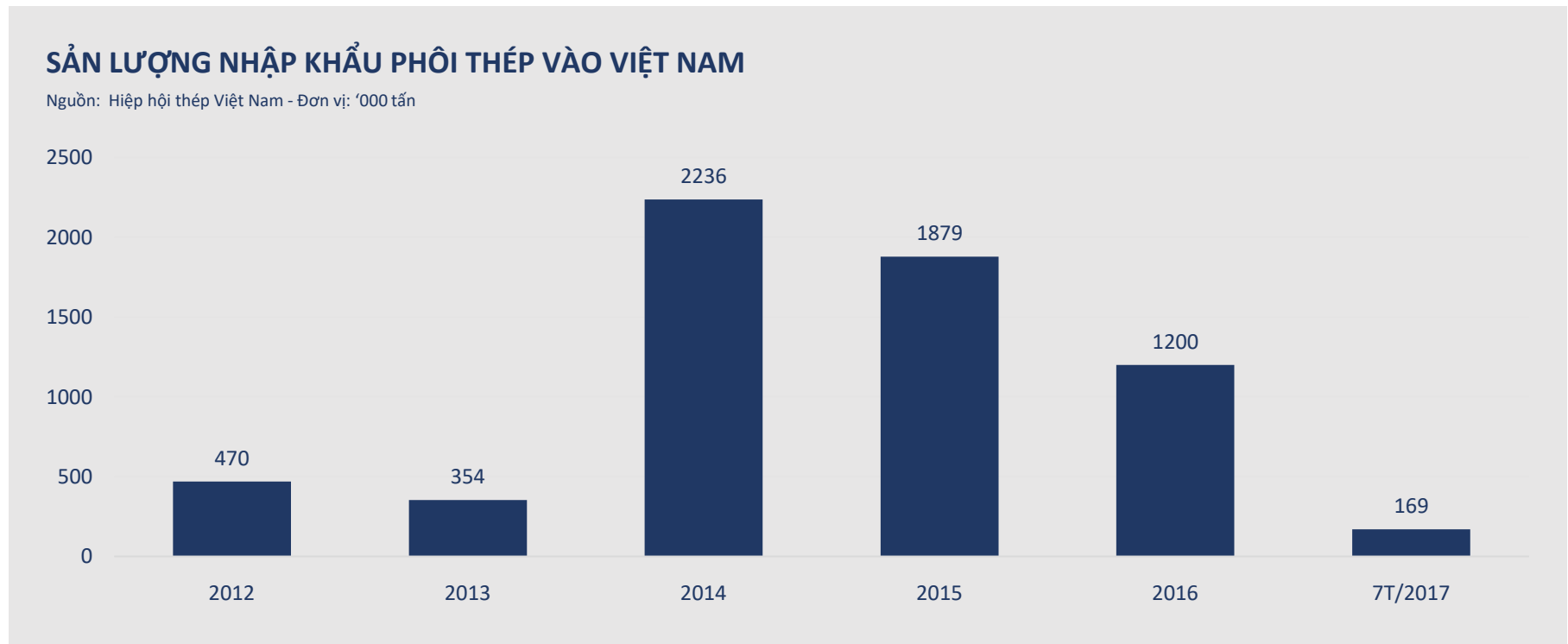
CÁC RÀO CẢN THƯƠNG MẠI VỚI THÉP TRUNG QUỐC

Biện pháp trừng phạt	Số lượng
Thuế chống bán phá giá	94
Thuế chống trợ cấp	23
Đình chỉ thương mại	4
Tổng	121

Nguồn: International Trade Administration

Thuế tự vệ đã có những hiệu ứng tích cực tới ngành thép

- ▶ Năm 2016, Việt Nam đã áp dụng thuế tự vệ đối với các sản phẩm thép nhập khẩu từ Trung Quốc. Kết quả là sản lượng nhập khẩu phôi thép từ Trung Quốc giảm mạnh, giá bán tăng và các doanh nghiệp trong ngành đã có những kết quả kinh doanh rất khả quan sau khi áp thuế.
- ▶ Vấn đề đặt ra là khi thuế tự vệ hết hiệu lực, ngành thép Việt Nam còn có khả năng cạnh tranh với thép Trung Quốc hay không?



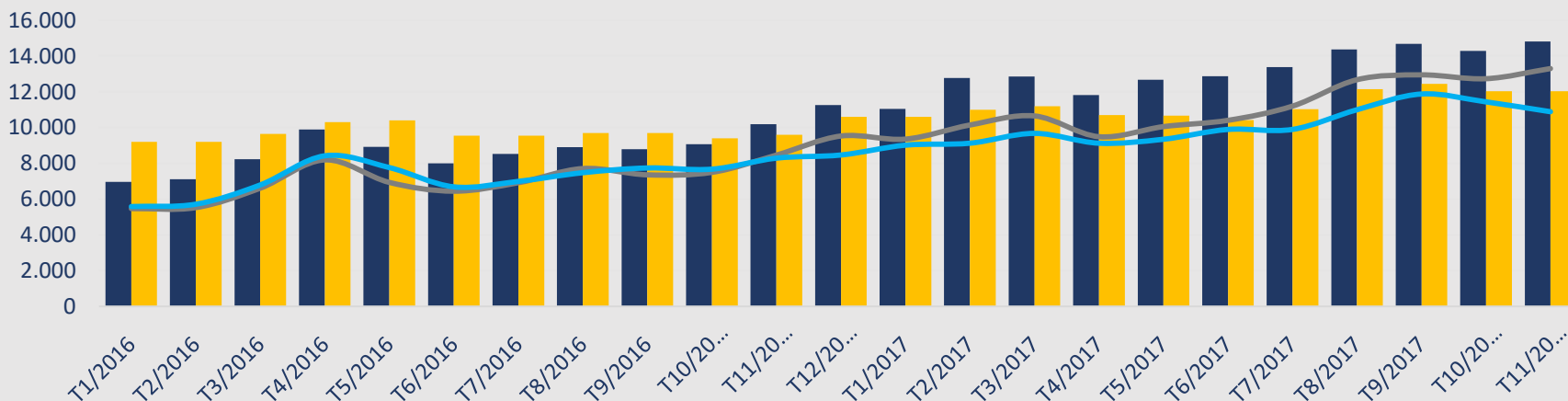
Vai trò bảo hộ của thuế tự vệ gần như đã không còn ý nghĩa

- ▶ Hiện tại, tình hình tài chính các doanh nghiệp thép Trung Quốc đã khỏe mạnh hơn rất nhiều so với giai đoạn 2014-2016.
- ▶ Giá phôi và thép xây dựng tại Trung Quốc còn đang cao hơn tại thị trường Việt Nam nhờ chính sách kích cầu tiêu thụ và thắt chặt nguồn cung. Do đó, thuế tự vệ với mục tiêu bảo vệ các doanh nghiệp thép trong nước hiện gần như đã không còn ý nghĩa.
- ▶ Trong giai đoạn 2018 – 2020, Trung Quốc sẽ tiếp tục thực thi các biện pháp cải cách ngành thép để tăng tính tập trung, loại bỏ các doanh nghiệp yếu kém và giảm tình trạng dư thừa công suất. Do đó, tình trạng chấp nhận bán lỗ như năm 2015 để xuất khẩu được hàng và gây ảnh hưởng tới các quốc gia lân cận sẽ khó có thể xảy ra.

SO SÁNH GIÁ THÉP TẠI THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC VÀ VIỆT NAM

Nguồn: Bloomberg, Hiệp hội thép Việt Nam - Đơn vị: VNĐ/kg

■ Thép thanh Trung Quốc ■ Thép thanh nội địa — Phôi Trung Quốc — Phôi nội địa



Tiếp tục chiếm lĩnh thị phần nhờ các dự án đầu tư mới

Triển vọng năm 2018:

- ▶ Dự án tôn mạ màu công suất 400,000 tấn/năm sẽ hoạt động từ giữa năm 2018. Với hệ thống đại lý rộng khắp thừa hưởng từ thương hiệu thép xây dựng và ống thép Hòa Phát, chúng tôi kỳ vọng cao về khả năng tiêu thụ của dự án này sau khi đi vào hoạt động.
- ▶ 1 dây chuyền cán tại Khu liên hợp Dung Quất sẽ bắt đầu chạy từ tháng 7/2018.
- ▶ Dự án chăn nuôi lợn sẽ bắt đầu có doanh thu từ Q3/2018 sau gần 2 năm gây đàn.
- ▶ Mandarin Garden 2 sẽ kết thúc quá trình bàn giao nhà trong năm 2018. Một phần doanh thu đã được hạch toán trong 2017 và chủ yếu được kết toán trong 2018. Tổng lợi nhuận từ bán căn hộ của Mandarin Garden 2 ước tính khoảng 600 tỷ VNĐ.
- ▶ BVSC ước tính lợi nhuận ròng 2018 của HPG có thể đạt 9,401 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng 15% so với 2017.

DỰ BÁO DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN HPG 2018

Chỉ tiêu	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu	27,453	33,283	46,161	58,001
Lợi nhuận gộp	8,751	10,780	10,674	13,036
LNTT	3,990	7,702	9,288	11,032
LNST	3,504	6,606	8,014	9,401
EPS	4,755	7,832	5,251	6,193
P/E	12,93	7,85	11,46	9,93
ROA	14%	20%	20%	16%
ROE	24%	33%	32%	27%

Tiếp tục chiếm lĩnh thị phần nhờ các dự án đầu tư mới

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HPG sau khi Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất hoàn thành trong năm 2019:

- ▶ **Công suất thép xây dựng có thể tăng gấp đôi so với hiện tại.** Các nhà máy thép xây dựng của HPG hiện đều đã đạt tối đa công suất thiết kế. Sau khi giai đoạn 1 của KLH Dung Quất hoàn thành (tháng 2/2019), công suất thép xây dựng của HPG sẽ tăng lên 4 triệu tấn/năm, gấp đôi so với công suất hiện nay. Vị trí Dung Quất có thể giúp HPG thâm nhập tốt hơn vào thị trường miền Nam do tiết giảm được chi phí vận chuyển (HPG hiện mới chỉ chiếm 8% thị phần miền Nam, thấp hơn nhiều so với mức 29% thị phần miền Trung và 34% thị phần miền Bắc do đang bị giới hạn về công suất).
- ▶ **Công nghệ khác biệt giúp duy trì biên lợi nhuận.** Khác biệt với hầu hết các doanh nghiệp thép khác trong ngành sử dụng công nghệ lò điện, HPG sử dụng công nghệ lò cao với nguyên liệu đầu vào là quặng sắt và than coke. Từ 2009 đến nay, các Khu liên hợp của HPG tại Hải Dương đi vào hoạt động đã chứng minh được lợi thế về giá thành so với công nghệ lò điện, khi HPG luôn nhanh chóng đạt tối đa công suất thiết kế sau khi các nhà máy mới hoàn thành nhờ vào giá thành sản xuất thấp. Sau khi giai đoạn 1 Dung Quất hoàn thành, HPG có thể gia tăng thị phần từ mức 24% như hiện tại lên 36% toàn ngành, giúp gia tăng khả năng chi phối và ổn định giá bán thép trên thị trường của HPG, đảm bảo duy trì được biên lợi nhuận tốt ngay cả khi thuế tự vệ dành cho thép xây dựng hết hiệu lực (2020).
- ▶ **Ngoài Formosa, HPG sẽ là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên sản xuất được thép cuộn cán nóng (HRC).** Suất vốn đầu tư của HPG thấp hơn nhiều so với Formosa, và khoảng 50% - 60% đầu ra của dự án này sẽ được tiêu thụ nội bộ nhờ mảng ống thép và tôn mạ của HPG. Do đó, chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 của KLH Dung Quất sau khi đi vào hoạt động sẽ có thể nhanh chóng đạt điểm hòa vốn và mang lại lợi nhuận cho HPG.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080

Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888

Fax: (84 8) 3 914 7999