

Vietnam  
2010.12

Tu Cao Anh  
(+84-8) 5413-5479  
[Anhthu@phs.vn](mailto:Anhthu@phs.vn)

## Tổng quan ngành

**Là ngành có quan hệ chặt với ngành xây dựng cơ sở hạ tầng, ngành cơ khí**

Thép là nguyên liệu quan trọng trong các ngành công nghiệp, xây dựng và có vai trò hết sức quan trọng trong sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước. Đây là ngành nhận được nhiều sự hỗ trợ phát triển từ Nhà nước và có mức tăng trưởng cao là 10%/năm.

**Hầu hết nguyên liệu thép phải nhập khẩu**

Đầu vào cho ngành thép là quặng sắt và thép phế. Ở Việt Nam, phần lớn sử dụng thép phế để sản xuất vuông để làm thép xây dựng.

Phôi vuông sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 40% nhu cầu cán thép, 60% còn lại là từ nguồn nhập khẩu. Và Việt Nam phải nhập khẩu tới 70% thép phế. Mặc dù tự sản xuất khoảng 20% thép dẹt, nhưng chưa có doanh nghiệp nào ở Việt Nam sản xuất được phôi dẹt mà phải nhập khẩu từ bên ngoài.

Về nguồn nhập khẩu thép, phôi thép các loại và thép phế của Việt Nam hiện tại từ Trung Quốc là chủ yếu và một số nước khác trên thế giới như Mỹ, Nhật, Nga. Như vậy có thể thấy ngành thép Việt Nam chịu ảnh hưởng rất nhiều từ biến động của giá phôi trên thế giới. Giá thép trong nước có xu hướng biến động cùng chiều với giá phôi trên thế giới.

**Quy mô sản xuất nhỏ, chưa đa dạng sản phẩm và giá thành chưa cạnh tranh**

Trình độ công nghệ nói chung của ngành thép Việt Nam không cao, chưa tự sản xuất được các sản phẩm có chất lượng cao như thép dẹt và các loại thép đặc biệt. Ở nước ta hiện nay hầu hết các nhà máy sản xuất thép chỉ thực hiện công đoạn cuối cùng là cán thép.

Tại Trung Quốc, quy định đối với việc xây dựng mới đối với lò điện là phải trên 50 tấn/mẻ và lò cao phải trên 1.000 m<sup>3</sup> trở lên. Trong khi đó, một số doanh nghiệp lại nhập dưới xa chuẩn này. Loại lò điện ở Việt Nam chỉ có công suất 20 – 30 tấn/mẻ hay loại lò cao công suất là 200 – 300 m<sup>3</sup>.

Công suất bình quân của các nhà máy ở Việt Nam là 0,1 triệu tấn/nhà máy. So với Trung Quốc, bình quân 1 nhà máy có công suất 1,58 triệu tấn thì có thể thấy các nhà máy thép của nước ta có quy mô quá nhỏ. Quy mô nhà máy nhỏ sẽ gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc giảm giá thành nhờ quy mô.

**Thị trường thép đang bị cạnh tranh quyết liệt từ Trung Quốc và Thái Lan**

Trước tình trạng nhập khẩu thép ồ ạt từ Trung Quốc 2009, Bộ Tài chính đã điều chỉnh tăng thuế nhập khẩu phôi thép từ 5% lên 8% và thuế nhập khẩu sản phẩm thép từ 12% lên 15%. Tuy nhiên theo cam kết WTO đến 2014, mức thuế chỉ ở mức 0-5%.

## Bài toán tỷ giá cho ngành thép

Ngành thép là một trong những ngành bị ảnh hưởng mạnh bởi việc tăng tỷ giá khi hầu hết nguyên liệu đầu vào phụ thuộc vào nguồn cung từ nước ngoài. Cơ cấu giá vốn của các công ty trong ngành chiếm tỷ trọng khoảng 87% doanh thu. Trong đó, nguyên liệu chiếm tỷ trọng trung bình khoảng 80%. Do vậy, giá thép ngoài việc biến động vào giá nguyên liệu nhập khẩu từ nước ngoài còn phụ thuộc vào biến động của tỷ giá.

Một ví dụ minh họa là giá thép Φ6 của công ty thép Việt Nam đầu tháng 8 ở mức 13,06 triệu đồng/tấn. Vào ngày 18/08, giá thép được điều chỉnh lần 1 trong tháng được công bố là 13,36 triệu đồng/tấn. Nhưng đến ngày 23/08, nghĩa là chỉ sau 5 ngày tính từ khi NHNN có công bố về việc điều chỉnh tăng tỷ giá 2,09% thì giá thép lại tiếp tục được điều chỉnh thành 13,66 triệu đồng/tấn. Và giá thép tiếp tục tăng lên thành 14,06 triệu đồng/tấn vào ngày 26/08. Như vậy, sau 3 lần điều chỉnh giá thép đã tăng 7,6% so với đầu tháng 8 và tăng 5,2% so với thời điểm điều chỉnh tỷ giá.

## Khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá chiếm từ 2%-3% doanh thu

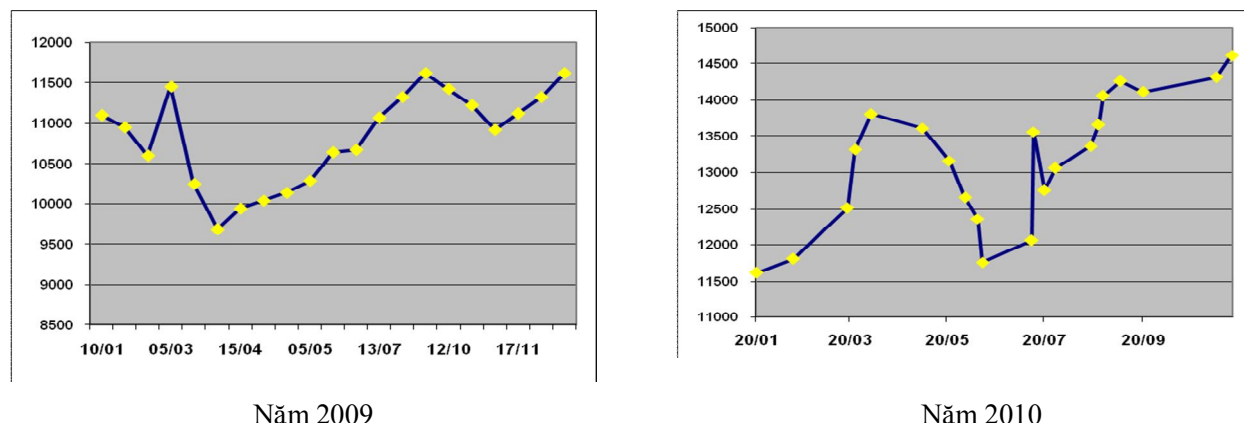
Ngoài ra, các công ty ngành thép phải gánh chịu khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá. Trong năm 2009, giá trị khoản lỗ này chiếm tỷ trọng tương đối đáng kể trong cơ cấu chi phí tài chính và doanh thu của các công ty. Tỷ trọng trung bình của khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá trong tổng chi phí tài chính của các công ty niêm yết ngành thép là 47%. Và nếu so với doanh thu thì khoản lỗ này chiếm tỷ trọng từ 2%-3%.

## Giá thép đang có xu hướng tăng trở lại vào quý 3 và quý 4 - 2010

Biểu đồ diễn biến giá thép 2009 cho thấy bước vào quý 4- mùa cao điểm xây dựng, sửa chữa nhà cửa thì giá thép có xu hướng tăng kèm với lượng tiêu thụ tăng. Và biểu đồ giá năm 2010 cho thấy xu hướng này đang lặp lại.

Quan sát biểu đồ 1, ta thấy sau khi giá thép giảm mạnh vào quý 2/2010 thì biểu đồ giá đang có xu hướng tăng vào quý 3. Theo báo giá của Tổng công ty Thép Việt Nam, giá thép Φ6 vào trung tuần tháng 6/2010 đã trở lại mức giá thấp đầu năm 2010 là 11,76 triệu đồng/tấn. Và sau khi rớt xuống đáy thì giá thép có xu hướng tăng trở lại trong quý 3 và quý 4 - 2010. Giá thép tính đến đợt điều chỉnh ngày 15-11 là 14,61 triệu đồng/tấn và được giữ cho đến những ngày cuối tháng 12/2010. Như vậy, giá thép Φ6 cuối năm 2010 đã tăng 24% kể từ mức đáy trung tuần tháng 6.

**Biểu đồ 1: Giá thép Φ6 năm 2009-2010**



Nguồn: NVSteel, Đv: ngàn đồng.

### Chi phí đầu vào đang tăng

Có hai yếu tố tác động đến chi phí nguyên liệu đầu vào, gồm biến động giá phôi thép và thép phế của thế giới và thứ hai là biến động tỷ giá VND/USD. Theo Vinanet, giá phôi thép trên thị trường thế giới trung tuần tháng 12 tiếp tục tăng do nhu cầu tăng cao. Giá phôi FOB đang ở mức 570 – 605 USD/tấn và có khả năng lên 620 USD/tấn vào cuối năm. Trong khi đó giá thép phế đang ở mức trên 400 USD/tấn. Như vậy so với mức giá của phôi thép ở đầu năm là 500 USD/tấn và thép phế là 350 USD/tấn thì mức giá vào cuối năm 2010 của phôi thép và thép phế đã tăng trung bình 18% và 14% tương ứng.

Ngoài ra, chi phí vốn vay vẫn đang ở mức cao từ đầu năm và hiện tại vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm. Trong tháng 12/2010, lãi suất mà các ngân hàng cho các doanh nghiệp vay đang ở mức bình quân từ 16%-18%/năm.

### Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng 70% tổng tài sản và tỷ lệ nợ là 65%

Cấu trúc tài sản - nguồn vốn Q3/2010 trong bảng 1 cho thấy tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cấu trúc tài sản với tỷ trọng 70%. Và trong tài sản ngắn hạn, hai mục chiếm tỷ trọng cao nhất là hàng tồn kho với tỷ trọng là 51% và khoản phải thu là 34%.

Tính đến quý 3-2010, tỷ lệ nợ bình quân của các công ty trong ngành có giá trị là 65%. Trong đó, chủ yếu là nợ ngắn hạn với tỷ trọng là 54% trong tổng nguồn vốn.

**Bảng 1: Cấu trúc tài sản – nguồn vốn Q3/2010**

Code	HLA	HMC	HPG	HSG	PHT	POM	SMC	TLH	VGS	VIS
Current Assets	84%	70%	53%	53%	84%	71%	81%	80%	53%	73%
Non-Current assets	16%	30%	47%	47%	16%	29%	19%	20%	47%	27%
Current liabilities	66%	66%	41%	54%	67%	49%	76%	54%	41%	53%
Long-term liabilities	6%	7%	17%	10%	0%	12%	3%	1%	17%	2%
Shareholder's Equity	28%	27%	40%	36%	33%	39%	21%	45%	40%	45%
Minority shareholders Equity	1%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	0%

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: %

### Hệ số thanh khoản của các công ty trong ngành ở mức cao

Tính đến quý 3/2010, bảng 2 cho thấy hầu hết các công ty đều có hệ số thanh khoản hiện hành có giá trị lớn hơn 1. Điều đó chứng tỏ rằng các hệ số thanh khoản của công ty được duy trì ở mức cao và giá trị bình quân của hệ số này là 1,25. Và hệ số thanh toán nhanh bình quân là 0,61.

**Bảng 2: Hệ số thanh khoản Q3/2010**

Code	HLA	HMC	HPG	HSG	PHT	POM	SMC	TLH	VGS	VIS
Current payment ratio	1,28	1,06	1,31	0,98	1,24	1,45	1,07	1,50	1,29	1,36
Quick payment ratio	0,70	0,63	0,49	0,50	0,37	0,75	0,66	0,58	0,79	0,66

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng

### Tồn kho bình quân tính đến hết quý 3/2010 là 2,6 tháng và vòng quay khoản phải thu là 1,28 tháng

Vòng quay hàng tồn kho năm 2009 của những công ty sản xuất trong ngành có giá trị trung bình là 2 tháng. Tính đến hết quý 3/2010, các doanh nghiệp ngành thép đã chuẩn bị lượng tồn kho tương đối lớn để chuẩn bị cho hoạt động kinh doanh cao điểm quý 4 và giá trị tồn kho bình quân của các doanh nghiệp là 2,6 tháng.

Vòng quay khoản phải thu bình quân tính đến Q3/2010 là 1,28 tháng. Trong đó, các doanh nghiệp có hệ số này ở mức thấp dưới 1 tháng gồm PHT, VIS, HMC, TLH và HPG.

**Bảng 3: Hệ số hoạt động Q3/2010**

Code	HLA	HMC	HPG	HSG	PHT	POM	SMC	TLH	VGS	VIS
Inventory turnover	3,47	0,94	4,66	2,53	2,94	2,90	1,10	3,67	1,76	1,78
Receivables turnover	2,19	0,80	0,89	1,45	0,66	1,61	1,24	0,81	2,41	0,72

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: tháng

**Hệ số lợi nhuận biên đang suy giảm so với năm 2009**

Hệ số lợi nhuận hoạt động biên đang ở mức thấp, bình quân 3Q/2010 chỉ vào khoảng 4%. Giá trị này thấp hơn rất nhiều so với mức bình quân năm 2009 là 7,1%. Một cách tương tự, hệ số lợi nhuận ròng biên 3Q/2010 chỉ đạt mức bình quân là 3,4% doanh thu, thấp hơn so với năm 2009 là 4,8%. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí giá vốn hàng bán đã tăng lên mức 91% doanh thu tính đến thời điểm Q3/2010 so với mức 87,8% năm 2009. Ngoài ra, chi phí lãi vay đã tăng từ mức 1,4% doanh thu năm 2009 lên mức 2% trong Q3/2010.

**Bảng 4: Hệ số sinh lời Q3/2010**

Code	HLA	HMC	HPG	HSG	PHT	POM	SMC	TLH	VGS	VIS
Operating margin	4%	1%	11%	1%	4%	8%	2%	4%	2%	4%
Net profit margin	3%	1%	10%	2%	3%	7%	1%	3%	2%	3%

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: %

**P/E trung bình ngành là 7,4 và P/B là 1,4**

Theo báo cáo kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết ngành thép trong bảng 5 thì kết thúc quý 3, kết quả doanh thu đạt mức khá cao trong khi kết quả lợi nhuận chỉ ở mức tương đối. Mức độ hoàn thành kế hoạch doanh thu bình quân là 88% nhưng hoàn thành lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 62%. Nếu so với cả năm 2009 thì doanh thu 3 quý năm 2010 đạt mức 119% nhưng lợi nhuận sau thuế là 93% cả năm 2009.

Nếu tính theo mức giá ngày 22/12/2010 thì theo tính toán của chúng tôi giá trị P/E trung bình của ngành năm 2010 đang ở mức rất hấp dẫn với giá trị là 8,1x. Nhưng nếu bỏ giá trị của VGS ở mức cao là 14,7 thì giá trị P/E trung bình ngành chỉ ở mức 7,4x. Trong đó có những mã có hệ số P/E thấp gồm PHT, SMC và TLH. Ngoài ra, giá trị P/B của ngành đang có giá giá trị bình quân là 1,4x.

**Bảng 5: Kết quả kinh doanh 3Q/2010**

Code	HLA	HMC	HPG	HSG	PHT	POM	SMC	TLH	VGS	VIS
Net sales										
3Q-10	1.785	3.122	9.780	5.422	1.126	7.914	4.574	2.291	1.635	2.329
% Plan 2010	69%	104%	79%	120%	106%	78%	83%	44%	109%	102%
3Q-10/2009	70%	111%	120%	191%	127%	105%	132%	98%	146%	113%
Net profit										
3Q-10	47	25	944	233	34	572	69	68	25	67
% Plan 2010	39%	77%	70%	45%	57%	93%	86%	24%	42%	84%
3Q-10/2009	70%	91%	74%	123%	71%	113%	228%	50%	56%	29%
Price (22/12/2010)	12.000	15.400	39.100	20.200	14.100	28.000	22.600	13.500	13.200	32.500
EPS 2010 (VND)	1.406	1.616	4.014	2.309	4.667	3.052	5.954	2.412	898	3.968
Share	33	21	295	101	11	187	15	54	38	30
P/E	8,53	9,53	9,74	8,75	3,02	9,17	3,80	5,60	14,70	8,19
P/B	0,97	1,69	2,01	1,49	0,87	1,98	1,06	0,95	1,01	1,81

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: tỷ đồng

**Điểm mạnh**

- Các ngành công nghiệp đầu ra của ngành thép như bất động sản, đóng tàu ở Việt Nam rất có tiềm năng và được chính phủ ưu đãi phát triển.
- Chi phí nhân công giá rẻ.
- Việt Nam có khá nhiều mỏ sắt và bôxít dùng trong ngành công nghiệp thép như mỏ sắt Thạch Khê – Hà Tĩnh có trữ lượng lớn, ngoài ra còn một số mỏ sắt khác ở Tuyên Quang, Nghệ An, Thanh Hóa. Và trữ lượng bôxít lớn tập trung tại vùng Tây Nguyên.

**Điểm yếu**

- Phụ thuộc nhiều vào phôi thép nhập khẩu. Do đó, thị trường thép trong nước chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường thép thế giới và biến động tỷ giá.
- Vốn đầu tư cho sản xuất thép lớn, trong khi đó doanh nghiệp Việt Nam hạn chế về vốn dẫn đến khó khăn thực hiện mở rộng sản xuất kinh doanh
- Quy mô sản xuất nhỏ, phân tán, thiếu bền vững. Điều đó dẫn đến năng suất thấp và cơ cấu mặt hàng sản xuất đơn điệu.

**Cơ hội**

- PE trung bình các doanh nghiệp niêm yết đang ở mức rất hấp dẫn có giá trị là 7,4x.
- Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển cơ sở hạ tầng nên nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng tăng cao trong những năm qua. Tốc độ phát triển của ngành thép đạt mức bình quân qua các năm vào khoảng 10%, cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm của Việt Nam và cao hơn so với tốc độ tăng trưởng của ngành thép thế giới 6-9%/năm
- Việt Nam đang nhận được nhiều sự quan tâm từ phía nhà đầu tư nước ngoài. Biểu hiện là dòng vốn FDI vào Việt Nam ngày càng cao, đây chính là yếu tố đẩy nhu cầu tiêu thụ sản phẩm thép trong thời gian tới.

**Thách thức**

- Theo cam kết với WTO vào năm 2014 thì thuế nhập khẩu sẽ chỉ ở mức 0-5%.
- Môi trường cạnh tranh ngày càng khốc liệt hơn, doanh nghiệp nước ngoài như tại Trung Quốc có lợi thế về nguồn vốn, tay nghề lao động, công nghệ hiện đại sẽ có lợi thế cạnh tranh về giá, chất lượng sản phẩm, gây khó khăn nhiều cho doanh nghiệp thép trong nước và nguy cơ mất thị phần cao.
- Nguy cơ khủng hoảng thừa thép xây dựng.

## Kết luận

Ngành thép Việt Nam hiện tại đang rất có tiềm năng và được chính phủ ưu đãi phát triển. Tốc độ phát triển của ngành thép đạt mức bình quân qua các năm vào khoảng 10%. Giá trị PE trung bình các doanh nghiệp niêm yết đang ở mức rất hấp dẫn, vào khoảng 7,4x. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất của ngành thép là phụ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu thế giới đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp do biến động giá nguyên liệu thế giới và biến động tỷ giá. Chúng tôi khuyến nghị đưa cổ phiếu thép vào danh mục đầu tư 2011 với kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ hồi phục tích cực vào năm sau.