

## CẬP NHẬT NGÀNH THAN:

## Than ngoại lập đỉnh, than nội đứng đỉnh

## Tóm tắt

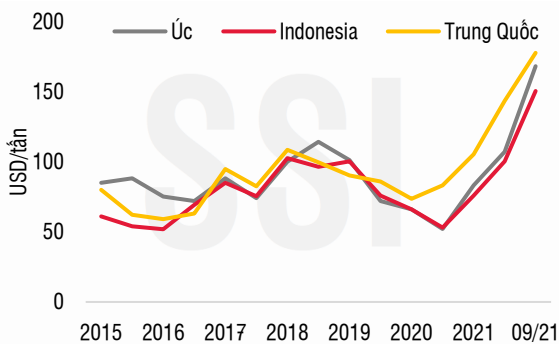
Theo ghi nhận của Cơ quan Năng lượng quốc tế (IEA), nhu cầu than toàn cầu trong 9 tháng năm 2021 mặc dù chỉ tăng 4,5% YoY sau khi giảm 5% YoY trong năm 2020, nhưng giá than trung bình thế giới đã tăng mạnh 110% so với cùng kỳ và 75% so với đầu năm, lập kỷ lục cao nhất trong lịch sử. Nguyên nhân của cơn sốt than toàn cầu đến từ (1) căng thẳng thương mại Trung Quốc – Úc và các lệnh hạn chế nhập khẩu than của Trung Quốc, (2) nguồn cung than và các nguyên liệu đốt khác phục hồi chậm trong tình hình dịch bệnh phức tạp, (3) Trung Quốc tiếp tục thắt chặt kiểm soát ô nhiễm ở các ngành công nghiệp nặng. Trong năm 2022, dựa trên dự báo của IEA và Quỹ tiền tệ Quốc tế IMF, sản lượng tiêu thụ than toàn cầu sẽ tăng nhẹ 2% YoY, và giá than thế giới sẽ chỉ cao hơn 7% YoY so với trung bình năm 2021 khi thị trường than dần hạ nhiệt nhờ nguồn cung bắt đầu tăng nhanh từ nhiều mỏ than mới được cấp phép ở các quốc gia.

## Nguyên nhân của cơn sốt giá than

Trên thực tế, cơn sốt giá than không đến từ vấn đề thiếu hụt nguồn cung than. Theo số liệu của IEA năm 2020, thế giới sản xuất 7,9 tỷ tấn than và chỉ tiêu thụ 7,2 tỷ tấn, và trong 9 tháng đầu năm 2021, thế giới sản xuất khoảng 6,2 tỷ tấn trong khi chỉ tiêu thụ 5,8 tỷ tấn. Do đó, cơn sốt giá than phần lớn đến từ ba yếu tố:

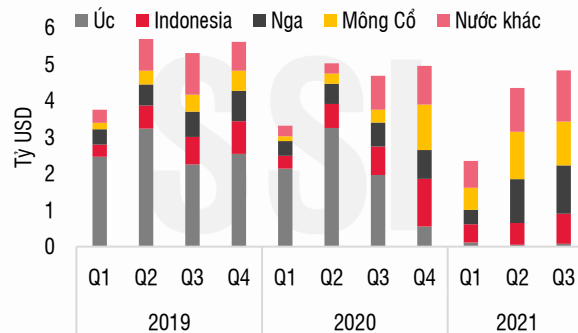
- Căng thẳng Trung Quốc – Úc và các lệnh hạn chế nhập khẩu làm gián đoạn thị trường thương mại than:** Năm 2020, sản lượng than giao dịch giữa các nước là 1,5 tỷ tấn than (21% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu). Nhu cầu than nhập khẩu thường xuyên chiếm tỷ lệ lớn trong tiêu thụ toàn cầu, do đó, giá than tại nhiều nước sản xuất than lớn như Trung Quốc, Indonesia, Úc đặt giá xuất khẩu tại các cảng làm giá tham khảo cho thị trường nội địa. Tháng 6/2020, Trung Quốc thực hiện lệnh cấm nhập khẩu than Úc (than Úc chiếm tới 62% giá trị nhập khẩu than của Trung Quốc năm 2019) tại tất cả các cảng khiến sản lượng nhập khẩu than từ Úc giảm gần về mức 0 kể từ tháng 10/2020, và giá than tại các cảng lớn như Đại Liên, Tần Hoàng Đảo tăng mạnh, ảnh hưởng tới giá tham chiếu ở thị trường nội địa. Bên cạnh đó, lệnh cấm nhập khẩu than Úc cũng khiến nhu cầu và giá than tại những đối tác còn lại của Trung Quốc như Indonesia, Nga, Mông Cổ cũng tăng đột biến, dẫn tới cơn sốt giá than trên diện rộng.

Diễn biến giá than thế giới



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, Platts

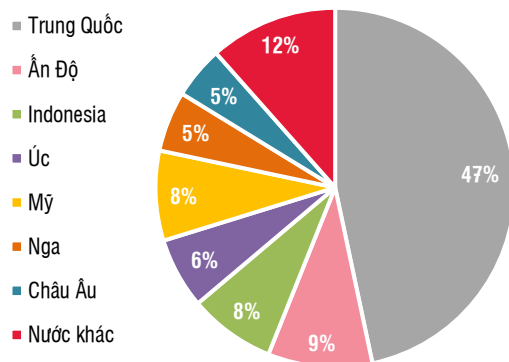
Giá trị nhập khẩu than của Trung Quốc, theo quốc gia



Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc

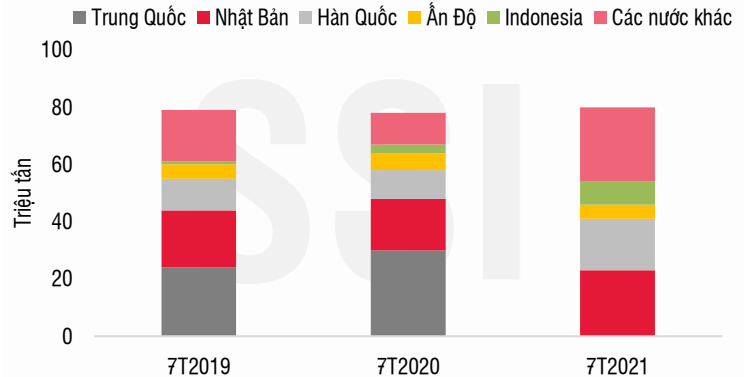
- Nguồn cung than và các nhiên liệu đốt khác hồi phục chậm do dịch Covid:** Hoạt động khai thác than tại các nước bị ảnh hưởng đáng kể trong thời điểm dịch bệnh bùng phát. Bởi vì hoạt động khai thác cần sử dụng một lượng lớn lao động trong môi trường chật hẹp, dẫn tới việc nhiều nước như Úc, Ấn Độ, Indonesia, Nga phải tạm dừng khai thác ở các mỏ trong khoảng 2 – 3 tháng trong năm 2021 để giãn cách xã hội. Đồng thời, việc xuất khẩu than cũng trở nên khó khăn khi giá cước vận tải tăng vọt và thiếu nhân lực để vận chuyển than đến cảng, các chuyến tàu chở than thường bị trễ lịch 3 – 4 tuần so với lịch trình và những đơn vị ở Úc và Trung Quốc buộc phải tìm cách trao đổi than qua nước thứ ba như Ấn Độ, Indonesia, Nga. Theo dữ liệu ước tính của IEA và Argus, trong 8 tháng đầu năm, xuất khẩu than toàn cầu chỉ tăng được 3,2% YoY, so với mức giảm 8,5% YoY cùng kỳ năm 2020. Ngoài ra, các nhiên liệu đốt khác như khí đốt, dầu mỏ cũng gặp tình trạng gián đoạn tương tự, dẫn tới hiện tượng một số doanh nghiệp bắt đầu tích trữ quá mức than và các nhiên liệu đốt, khiến giá và nhu cầu bị thổi phồng quá mức. Từ giữa năm 2021, nhận thấy có nhiều doanh nghiệp tích trữ quá mức than so với nhu cầu thực tế, chính phủ Trung Quốc đã liên tục kiểm tra đột xuất tại các cảng nhập khẩu than lớn để hạn chế tình hình này.
- Trung Quốc tiếp tục thắt chặt kiểm soát ô nhiễm ngành than:** Trong năm 2020 và 2021, Trung Quốc tái khởi động các chính sách cắt giảm công suất than bằng cách hợp nhất nhiều mỏ than và cắt giảm những mỏ than nhỏ có công suất dưới 600 nghìn tấn/năm ở tất cả các tỉnh. Reuters theo đó ước tính công suất than sang năm 2021 của Trung Quốc do đó đã giảm đi 1,4% YoY. Mặc dù phần công suất cắt giảm tương đối nhỏ so với Trung Quốc, nhưng vì nước này chiếm tới ~50% thị phần sản xuất than thế giới, nên ảnh hưởng lớn tới nhu cầu và giá than tại những nước còn lại. Tuy nhiên, hiện tại chính phủ Trung Quốc đã tạm dừng thắt chặt công suất để ưu tiên hạ nhiệt giá than trong nước.

### Thị phần sản xuất than thế giới



Nguồn: IEA, Worldbank

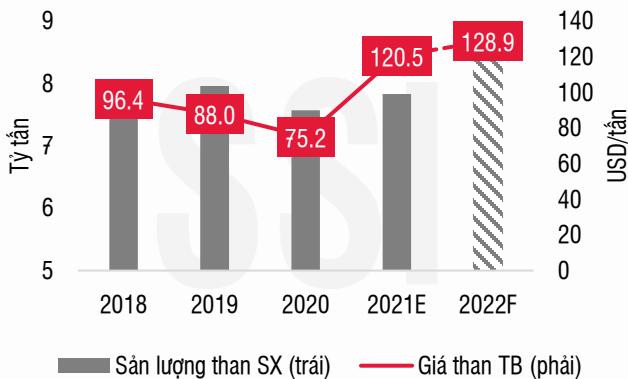
### Thị trường xuất khẩu than Úc chuyển hướng qua nước thứ ba



Nguồn: Cục thương mại Úc (Austrade)

## Dự báo thị trường than thế giới năm 2022

### Diễn biến nguồn cung than thế giới và dự báo



Theo dự báo của IMF và IEA, nhu cầu than sẽ chững lại và chỉ tăng trưởng 2% YoY trong năm 2022. Giá than cũng được dự báo sẽ chỉ tăng 7% so với mức trung bình 2021 và có thể giảm từ 10 – 15% so với mức đỉnh thiết lập năm 2021 khi các yếu tố gây sốt giá sớm được tháo gỡ, và nguồn cung than dự kiến tăng mạnh 7% YoY. Đồng thời, nhờ hầu hết các nước đẩy mạnh việc cấp phép mỏ than mới trong 2021, cũng như hoạt động logistic dần phục hồi, thị trường than thế giới sẽ sớm hạ nhiệt trong nửa đầu năm 2022.

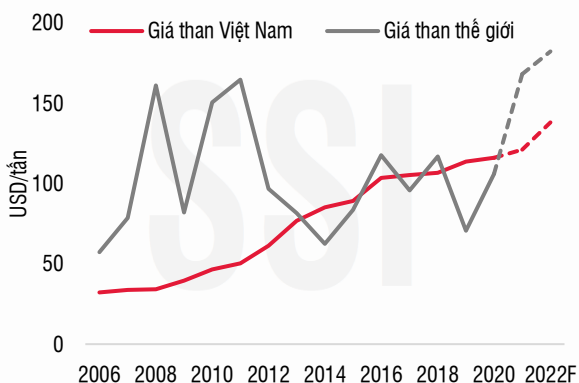
Nguồn: IEA, IMF, S&P Global

## Ảnh hưởng chung tới thị trường Việt Nam

Giá than ở Việt Nam không đồng pha với giá than thế giới do chính sách quản lý giá ở Việt Nam với chỉ 2 đơn vị được phép khai thác và bán than trong nước là Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tổng Công ty Đông Bắc. Giá than trong nước thường chỉ điều chỉnh khi có mức tăng lớn về chi phí sản xuất và thường chỉ diễn ra 3 - 4 năm/lần. Trong năm 2021, giá than trong nước chưa điều chỉnh nhiều, mới chỉ có giá than cho sản xuất xi măng điều chỉnh tăng 9% trong tháng 8, còn giá than cho nhiệt điện vẫn giữ nguyên để giảm áp lực cho EVN khi chính phủ đang yêu cầu hỗ trợ giá điện trong thời điểm dịch bệnh. Và vì nhu cầu than trong nước chủ yếu phục vụ cho nhiệt điện (chiếm 72% nhu cầu trong nước) nên chúng tôi ước tính giá than năm nay dự kiến sẽ chỉ tăng nhẹ 4% YoY. Về phía nhập khẩu, giá than nhập khẩu của Việt Nam tăng đồng pha với giá than thế giới, với mức tăng trung bình 83% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021.

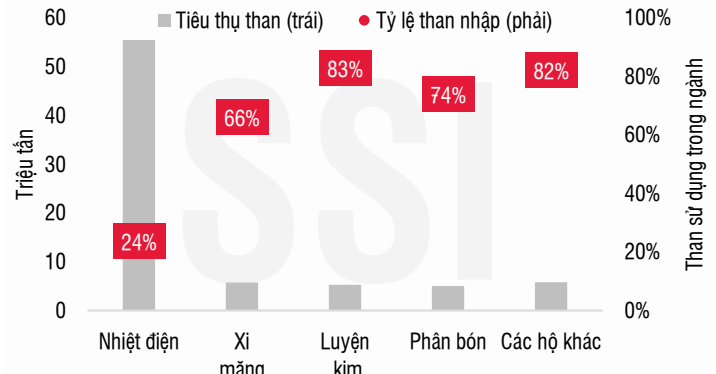
Với giá than tăng mạnh, các ngành công nghiệp ở nước ta sẽ bị ảnh hưởng chính bao gồm nhiệt điện, xi măng, luyện kim và phân bón. Trong đó, bởi vì giá than thế giới tăng đột biến so với than trong nước, các ngành có tỷ lệ than nhập trên tổng than sử dụng trong ngành cao như xi măng (66%), sắt thép (88%), phân bón (74%) sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất, còn nhiệt điện ít bị ảnh hưởng hơn do tỷ lệ than nhập mới chỉ chiếm 24% tổng than sử dụng và chính phủ cũng ưu tiên nguồn than trong nước cho nhiệt điện.

### Diễn biến giá than Việt Nam qua các năm và dự phóng



Nguồn: TKV, Tổng cục Hải quan Việt Nam

### Tiêu thụ than của các ngành công nghiệp Việt Nam (2020)



Nguồn: TKV, Bộ Công thương, Hiệp hội năng lượng Việt Nam

## Tác động tới ngành than Việt Nam

Ngành than là ngành chịu tác động trực tiếp từ cơn sốt than. Tuy nhiên, như đã đề cập, chính sách giá than chịu sự quản lý chặt của chính phủ, nên hầu hết ngành than chưa được hưởng lợi từ cơn sốt than hiện tại. Tổng doanh thu của đơn vị sản xuất lớn nhất là TKV trong 9 tháng đạt 94,6 nghìn tỷ đồng (+2,1% YoY), nhưng sản lượng than tiêu thụ chỉ đạt 29,6 triệu tấn (-1,3% YoY) do tình hình giãn cách xã hội kéo dài và huy động nhiệt điện giảm sút vì sản lượng điện tái tạo tăng mạnh. Chi phí sản xuất than cũng tăng cao do giá than thế giới tăng cao trong khi hai đơn vị sản xuất trong nước là TKV và Đông Bắc đang phải nhập khẩu khoảng 20 - 25% lượng than từ Úc và Indonesia để trộn với than trong nước đáp ứng nhu cầu nội địa. Đồng thời, chi phí nhiên liệu cũng tăng mạnh khiến việc khai thác than trở nên đắt đỏ hơn.

Tổng doanh thu và LNST của các doanh nghiệp khai thác than niêm yết trong nửa đầu năm 2021 lần lượt đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (-1,7%) và 115 tỷ đồng (-8,2% YoY), và trong nửa cuối năm 2021, các doanh nghiệp than chưa có quá nhiều triển vọng về tăng giá bán hay đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ. Sang năm 2022, chúng tôi cho rằng ngành than sẽ có nhiều dấu hiệu tích cực khi giá than trong nước dự kiến điều chỉnh từ 10 – 15% do chi phí sản xuất than của TKV và Đông Bắc đã tăng cao trong năm 2021 và nhu cầu từ nhiệt điện bắt đầu phục hồi trở lại khi giãn cách xã hội được nới lỏng. Các doanh nghiệp khai thác than đang niêm yết cũng sẽ bắt đầu được hưởng lợi khi đàm phán lại giá bán mới cho TKV trong năm 2022. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng giá than khai thác ở Việt Nam đang đắt hơn nhiều so với thế giới ở trong giai đoạn bình thường (năm 2019 giá than Việt Nam đắt hơn 18% so với giá than nhập khẩu) nên dự giá tăng giá trong nước không còn nhiều, nhất là khi giá than thế giới có khả năng hạ nhiệt nhanh trong năm 2022.

## KHUYẾN CÁO

---

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

---

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

---

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

---

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

---

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

---

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

---

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715