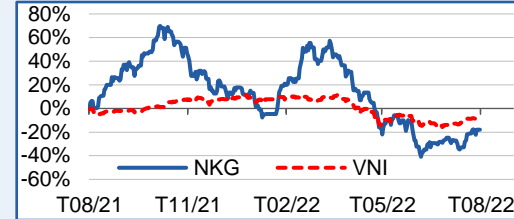


Ngành	Thép		2021	2022F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	19/08/2022	Tăng trưởng DT	143,7%	-11,8%	-2,4%	17,2%
Giá hiện tại	21.800VND	Tăng trưởng EPS	614,0%	-46,0%	12,1%	30,7%
Giá mục tiêu hiện tại	24.400VND	Biên LN gộp	15,2%	12,8%	12,9%	13,3%
Giá mục tiêu gần nhất	28.300VND	Biên LN ròng	7,9%	4,8%	5,5%	6,2%
TL tăng	+11,9%	EV/EBITDA	3,0x	4,6x	4,1x	3,4x
Lợi suất cổ tức	4,6%	P/B	1,0x	0,9x	0,7x	0,6x
Tổng mức sinh lời	+16,5%	P/E	2,7x	4,9x	4,4x	3,4x



		NKG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	246,3tr USD			
Room KN	106,8tr USD	P/E (trượt)	3,3x	6,1x
GTGD/ngày (30n)	9,4tr USD	P/B (hiện tại)	0,9x	0,5x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,6x	0,4x
SL cổ phiếu lưu hành	263,3 tr	ROE	29,8%	9,6%
Pha loãng	263,3 tr	ROA	11,2%	5,5%

* CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan về công ty

Thành lập năm 2002, NKG là nhà sản xuất tôn mạ và ống thép lớn nhất Việt Nam (thị phần chung 14% tính đến năm 2021). Các sản phẩm của công ty được sử dụng trong xây dựng nhà ở, công nghiệp và dân dụng.

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Giá HRC giảm ảnh hưởng KQKD trong quý 3/2022

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu còn 24.400 đồng/CP trong khi vẫn duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN cho CTCP Thép Nam Kim (NKG).
- Giá trị hợp lý theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) của chúng tôi thấp hơn 16% so với Báo cáo Cập nhật trước đó do 1) chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2022-2026 khi chúng tôi dự báo chênh lệch giữa giá thép cuộn cán nóng (HRC) và giá thép thành phẩm thấp hơn sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận, 2) chúng tôi tăng giá định WACC từ 11,4% lên 11,7% do chúng tôi tăng giả định lãi suất phi rủi ro từ 5,5% lên 6,0%, và 3) yêu cầu vốn lưu động cao hơn.
- NKG báo cáo LNST sau lợi ích CĐTS quý 2/2022 đạt 201 tỷ đồng (-76% YoY từ mức cơ sở cao trong quý 2/2021). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của NKG (sau khi điều chỉnh cho khoản dự phòng trong quý 1/2022) đã cải thiện so với quý trước (QoQ). Trong 6 tháng đầu năm 2022, LNST sau lợi ích CĐTS của NKG đạt 708 tỷ đồng (-39% YoY).
- Do lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm 25% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 còn 1,2 nghìn tỷ đồng (-46% YoY) so với 1,6 nghìn tỷ đồng (-28% YoY) trong dự báo trước đây. Chúng tôi dự báo nhu cầu thép toàn cầu giảm sẽ ảnh hưởng đến sản lượng bán và chênh lệch giữa giá đầu vào và giá bán – đặc biệt trong quý 3/2022.
- Chúng tôi cho rằng NKG hiện có định giá hấp dẫn với P/E 2022/2023 lần lượt là 4,9 lần/4,4 lần so với P/E trượt trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 6,1 lần. Chúng tôi cho rằng tâm lý thị trường kém tích cực trong ngắn hạn đang ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của NKG trong bối cảnh giá thép giảm. Giá cổ phiếu của NKG đã giảm 30% tính từ đầu năm với P/B hiện tại là 0,9 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: Sản lượng bán tăng mạnh hơn dự kiến; giá thép cao hơn dự kiến.
- Rủi ro: Giá các loại hàng hoá liên quan đến thép giảm mạnh hơn dự kiến.

Chúng tôi dự báo doanh số xuất khẩu năm 2022 sẽ giảm từ mức cơ sở cao trong khi doanh số bán hàng trong nước phục hồi chậm. Trong 6 tháng đầu năm 2022, tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép của toàn ngành giảm 3% YoY – với doanh số xuất khẩu giảm 10% YoY và chiếm 38% tổng doanh số bán hàng của toàn ngành so với mức 46% trong cả năm 2021. Tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép 6 tháng đầu năm của NKG đạt 517.600 tấn (đi ngang YoY). Do doanh số bán hàng 6 tháng đầu năm 2022 của NKG thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tổng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2022 còn 1,0 triệu tấn (-4% YoY) so với dự báo trước đây là 1,1 triệu tấn (+3% YoY).

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp trong quý 3/2022 sẽ giảm QoQ sau khi tăng trong quý 2/2022 do giá hàng hoá liên quan đến thép tiếp tục điều chỉnh. Việc giá HRC và tôn mạ điều chỉnh

trong giai đoạn 11/2021 – 02/2022 đã tạo ra cơ hội tích lũy HRC trước giai đoạn phục hồi trong tháng 3/2022, hỗ trợ biên lợi nhuận của các công ty sản xuất thép trong quý 2/2022. Điều này được phản ánh trong việc biên lợi nhuận gộp của NKG (sau khi điều chỉnh cho khoản dự phòng) đã cải thiện từ 9,2% trong quý 1/2022 lên 12,4% trong quý 2/2022. Tuy nhiên, nhu cầu thép toàn cầu giảm đã ảnh hưởng đến giá hàng hoá cơ bản. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận năm 2022 từ 13,1% xuống còn 12,8%.

Chúng tôi ghi nhận giai đoạn 1 của nhà máy Phú Mỹ mới của NKG vào mô hình định giá. Chúng tôi cũng dự báo vốn XDCB giả định cho nhà máy Phú Mỹ - Giai đoạn 1 trị giá 1,5 nghìn tỷ đồng (công suất 400.000 tấn tôn mạ/năm) sẽ phát sinh vào năm 2023.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	28.173	24.859	24.260	28.433
Giá vốn hàng bán	-23.904	-21.679	-21.136	-24.643
Lợi nhuận gộp	4.270	3.180	3.124	3.789
Chi phí bán hàng	-1.398	-1.429	-1.213	-1.422
Chi phí QLDN	-123	-124	-121	-142
LN hoạt động (EBIT)	2.749	1.626	1.790	2.226
Doanh thu tài chính	199	191	189	200
Chi phí tài chính	-397	-404	-395	-357
- trong đó, chi phí lãi vay	-244	-269	-263	-201
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	11	0	0	0
LN trước thuế	2.562	1.413	1.583	2.069
Thuế TNDN	-337	-212	-238	-310
LNST trước CĐTS	2.225	1.201	1.346	1.759
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	2.225	1.201	1.346	1.759
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2.225	1.201	1.346	1.759
EBITDA	3.153	2.036	2.299	2.735
EPS cơ bản (đồng)	8.199	4.424	4.959	6.479
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	8.199	4.424	4.959	6.479
EPS pha loãng (đồng)	8.199	4.424	4.959	6.479
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	1.000	1.000	1.000	1.000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	12%	23%	20%	15%
CHỈ SỐ	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	143,7%	-11,8%	-2,4%	17,2%
EBIT	439,7%	-40,8%	10,0%	24,4%
LN trước thuế	698,6%	-44,9%	12,1%	30,7%
EPS cơ bản điều chỉnh	614,0%	-46,0%	12,1%	30,7%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	15,2%	12,8%	12,9%	13,3%
Biên EBIT	9,8%	6,5%	7,4%	7,8%
Biên EBITDA	11,2%	8,2%	9,5%	9,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	7,9%	4,8%	5,5%	6,2%
ROE	50,0%	19,4%	18,7%	20,9%
ROA	19,2%	7,9%	9,0%	11,4%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	81,3	138,0	137,7	121,6
Số ngày phải thu	17,5	25,9	30,2	27,1
Số ngày phải trả	45,4	70,1	57,9	51,6
Chu kỳ luân chuyển tiền	53,4	93,8	110,0	97,1
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,5	1,5	1,9
CS thanh toán nhanh	0,4	0,5	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,0	0,0	0,0
Nợ vay/ Tài sản	24,8%	28,4%	24,1%	15,1%
Nợ vay/ Vốn	40,0%	38,8%	32,1%	20,7%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	45,8%	52,7%	43,4%	23,1%
CS khả năng thanh toán lãi vay	11,3	6,1	6,8	11,1

CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	751	263	291	278
Đầu tư TC ngắn hạn	448	448	0	0
Các khoản phải thu	1.490	2.034	1.985	2.238
Hàng tồn kho	8.281	8.118	7.830	8.591
TS ngắn hạn khác	1.248	1.175	1.088	1.167
Tổng TS ngắn hạn	12.219	12.037	11.193	12.275
TS cố định (nguyên giá)	5.285	5.375	6.965	7.055
- Khấu hao lũy kế	-2.339	-2.748	-3.258	-3.767
TS cố định (ròng)	2.947	2.627	3.708	3.288
Đầu tư TC dài hạn	8	8	8	8
TS dài hạn khác	209	209	209	209
Tổng TS dài hạn	3.164	2.844	3.925	3.505
Tổng Tài sản	15.383	14.881	15.118	15.780
Phải trả ngắn hạn	4.879	3.445	3.266	3.700
Nợ vay ngắn hạn	3.773	4.226	3.639	2.388
Nợ ngắn hạn khác	949	530	491	527
Tổng nợ ngắn hạn	9.602	8.201	7.396	6.615
Nợ vay dài hạn	46	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11	11	11	11
Tổng nợ	9.659	8.213	7.407	6.626
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2.184	2.633	2.633	2.633
Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	2.636	3.133	4.175	5.617
Vốn khác	117	117	117	117
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5.723	6.668	7.711	9.153
Tổng nguồn vốn	15.383	14.881	15.118	15.780
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	263	263	263	263
LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	219	751	263	291
LNST sau lợi ích CĐTS	2.225	1.201	1.346	1.759
Khấu hao	379	410	510	510
Thay đổi vốn lưu động	-2.866	-2.160	205	-624
Điều chỉnh khác	-276	-36	-40	-53
LCTT từ HĐ kinh doanh	-318	-586	2.020	1.592
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-140	-90	-1.590	-90
Khác	-164	0	448	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-304	-90	-1.142	-90
Cổ tức đã trả	0	-219	-263	-263
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	1.253	453	-587	-1.251
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-436	-46	0	0
Khác	341	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	1.154	187	-850	-1.514
Lưu chuyển tiền thuần	532	-489	28	-12
Tiền cuối năm	751	263	291	278

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.