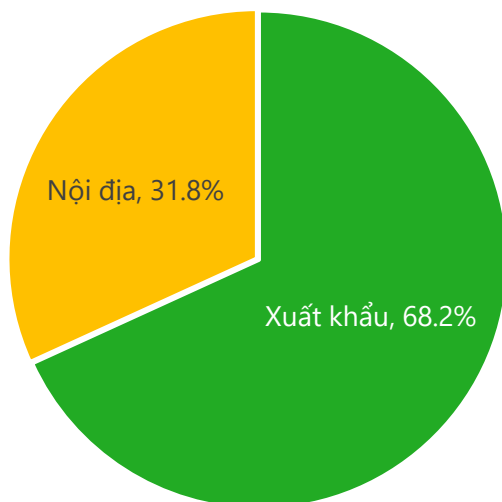




I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTCP Thép Nam Kim (NKG) là doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Thị phần tôn mạ và sản phẩm mạ của NKG chiếm 17.4%, đứng thứ 2 Việt Nam sau Hoa Sen Group (HSG). Hiện sản phẩm Tôn Nam Kim được tiêu thụ trên toàn quốc và xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

CƠ CẤU DOANH THU



II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

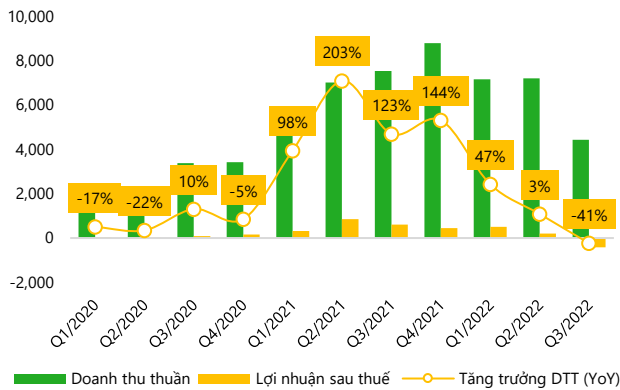
- Hàng tồn kho tiếp tục tăng gần 5% so với quý 2/2022 trong bối cảnh ngành thép đang chịu nhiều biến động, sản lượng tiêu thụ và giá bán giảm sâu. Dự kiến NKG sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận âm trong Q4/2022.
- NKG thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ tại KCN Mỹ Xuân B1 với công suất 1.2 triệu tấn, đi vào hoạt động GĐ1 năm 2024 (400,000 tấn), tổng vốn đầu tư 4,500 tỷ.
- EU, Úc và Mỹ là 3 thị trường xuất khẩu chính của NKG, chính sách thương mại của các thị trường này thay đổi bất lợi: Mỹ nới lỏng hạn ngạch thuế quan với thép Nhật Bản, EU, UK; EU áp hạn ngạch với mặt hàng tôn mạ kim loại của Việt Nam là 1.8 triệu tấn mỗi năm (áp 25% thuế nếu vượt hạn ngạch).



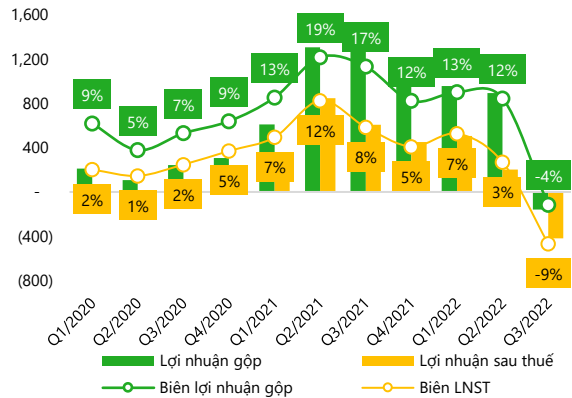
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- **Doanh thu thuần Q3/2022 giảm mạnh 41.1%** còn 4,438 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ đạt 131,121 tấn, giảm tới 49.34%. Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm tỷ trọng 63%, giảm tới 61% so với cùng kỳ (ước tính 50% sản lượng xuất khẩu tới EU, 20% tới Mỹ). Sản lượng tiêu thụ nội địa chỉ tăng 3.2%.
- Với doanh thu giảm mạnh, **lợi nhuận sau thuế giảm từ 606.7 tỷ còn -419 tỷ** do **biên lợi nhuận gộp giảm từ 20.7% còn -3.5%** khi giá thành phẩm (tôn mạ và ống thép) giảm sâu và không còn được hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ (giá HRC và thành phẩm giảm dần nên hàng tồn kho của NKG có giá cao).

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

BIỂU ĐỒ GIÁ





- NKG đang được giao dịch ở mức P/E 4.99 lần, thấp hơn nhiều so với mức P/E trung bình trong 5 năm là 6.64 lần, thể hiện tâm lý bi quan của nhà đầu tư trước triển vọng ngành thép năm 2022.
- Năm 2021, NKG không trả cổ tức bằng tiền mặt, các đợt trả cổ tức bằng tiền mặt trong quá khứ cũng có mức lợi tức khá thấp (khoảng từ 3-5%). Đây là doanh nghiệp không phù hợp với nhà đầu tư theo chiến lược cầm dài nhận cổ tức.

V. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của NKG đạt lần lượt 24,050 tỷ (-14.7% YoY) và 205 tỷ (-93% YoY), EPS 2022 là 779 VND/cp, tương đương P/E fw là 17.4 lần. Giá mục tiêu của NKG là 6,400 VNĐ/cp, downside 20% so với giá đóng cửa ngày 14/11/2022 là 7,950 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu NKG từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 21,450 VND, upside 170% so với giá đóng cửa ngày 14/11/2022.