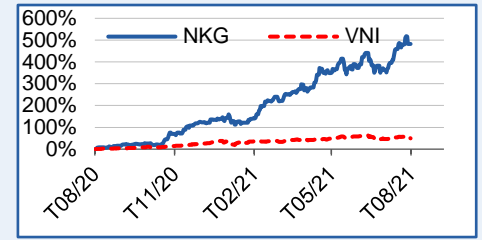


Ngành	Thép		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	26/08/2021	Tăng trưởng DT	-5,1%	73,9%	-12,1%	4,5%
Giá hiện tại	35.800VND	Tăng trưởng EPS	560,4%	511,5%	-60,9%	11,5%
Giá mục tiêu hiện tại	34.000VND	Biên LN gộp	7,5%	16,3%	10,2%	10,2%
Giá mục tiêu gần nhất	31.600VND	Biên LN ròng	2,6%	9,4%	4,2%	4,5%
TL tăng	-5,0%	EV/EBITDA	12,0x	3,7x	7,1x	6,9x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,3x	1,5x	1,3x	1,1x
Tổng mức sinh lời	-5,0%	P/E	26,0x	4,2x	10,9x	9,7x



		NKG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	339,9tr USD	4,1x	11,5x	15,8x
Room KN	100,1tr USD	1,7x	0,6x	2,5x
GTGD/ngày (30n)	11,3tr USD	0,6x	0,3x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	39,2%	5,5%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	218,4 tr	14,0%	3,4%	2,6%
Pha loãng	218,4 tr			

* 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 13% tính đến 6 tháng đầu 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

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Diễn biến kinh doanh 2021 mạnh mẽ trong bối cảnh giá thép tăng; định giá đã phù hợp

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với CTCP Thép Nam Kim (NKG) đồng thời nâng giá mục tiêu thêm 8% lên 34.000 đồng/CP. Mức điều chỉnh tăng 12% của tổng LNST giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi bị ảnh hưởng một phần từ số dư nợ cao hơn vào cuối tháng 6/2021 so với cuối tháng 3/2021.
- Chúng tôi điều chỉnh tổng LNST giai đoạn 2021-2025 thêm 12% do chúng tôi kỳ vọng giá thép vẫn ở mức cao trong giai đoạn dự báo. Giá cổ phiếu của NKG đã tăng 18% kể từ [Báo cáo cập nhật nhất ngành thép của chúng tôi - Đà tăng của giá thép phần lớn đã được định giá; tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc vào nửa cuối năm 2021](#), ngày 02/07/2021.
- Chúng tôi nâng dự báo biên LN từ HĐKD năm 2021 lên 12,3% so với 9,7% trước đây do chúng tôi tăng giả định giá bán trung bình của tất cả các sản phẩm thép do giá thép đã điều chỉnh chậm hơn so với dự kiến, dẫn đến việc chúng tôi điều chỉnh tăng tăng 32% LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+542% YoY) trong khi chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ đối với các sản phẩm thép không đổi.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá thép trong nước sẽ điều chỉnh dần trong phần còn lại của năm 2021; do đó, biên LN của các công ty sản xuất thép - bao gồm NKG - sẽ giảm từ mức cơ sở cao trong 6 tháng đầu năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng đợt tăng giá thép cao năm 2021 sẽ tạo mức cơ sở cao cho lợi nhuận trong năm nay, dẫn đến mức giảm 61% YoY của LNST năm 2022. Dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 của chúng tôi là 741 tỷ đồng.
- Giá cổ phiếu NKG đã tăng 186% từ cuối năm 2020 lên mức đỉnh lịch sử vào tháng 8/2021 nhờ KQKD tích cực và kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 mạnh mẽ. Chúng tôi cho rằng NKG hiện được định giá khá phù hợp với P/E dự phóng năm 2021/2022 lần lượt là 4,2 lần/10,9 lần.

Doanh số xuất khẩu tăng mạnh thúc đẩy sản lượng bán phục hồi trong năm 2021. Trong 6 tháng đầu năm 2021, NKG ghi nhận tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép đạt 518.200 tấn (+75% YoY). Mức tăng trưởng mạnh này chủ yếu được thúc đẩy bởi xuất khẩu mạnh mẽ trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu tăng cao. NKG ghi nhận sản lượng xuất khẩu đạt 305.000 tấn (+161% YoY) trong 6 tháng đầu năm 2021 trong khi sản lượng bán trong nước đạt 213.200 tấn (+19% YoY). Tỷ trọng xuất khẩu trong tổng sản lượng bán của NKG tăng lên khoảng 59% trong 6 tháng đầu năm 2021 so với mức 40% trong cùng kỳ năm 2020. Doanh số xuất khẩu tăng mạnh cũng là xu hướng chính của ngành tôn mạ. Tổng sản lượng bán của toàn ngành đã tăng 44% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021 - với xuất khẩu tăng 138% YoY và chiếm 58% tổng doanh số của toàn ngành. Do tiến độ bán hàng trong 6 tháng đầu năm 2021 của NKG phù hợp với dự báo của chúng tôi, chúng tôi duy trì dự báo tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép đạt 935.100 tấn (+33% YoY) trong năm 2021.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ giảm từ mức cơ sở cao trong 6 tháng đầu năm 2021, điều này sẽ dẫn đến mức giảm lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước trong năm 2022. Ngoài lợi nhuận tuyệt đối tăng nhờ giá bán thép cao hơn, trong xu hướng tăng của hàng hóa, khi cả hàng hóa thượng nguồn (thép cuộn cán nóng - HRC) và hạ nguồn (tôn mạ và ống thép) đều duy trì đà tăng, các nhà sản xuất thép sẽ có biên lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng chênh lệch giá giữa nguyên liệu đầu vào (HRC) và đầu ra (tôn mạ) của NKG nhỏ hơn nhiều so với chênh lệch giá giữa quặng sắt và thép thành phẩm, điều này sẽ làm tăng rủi ro biên lợi nhuận giảm khi công ty sử dụng hết HRC tồn kho có chi phí thấp hoặc khi chi phí đầu vào bất kịp giá sản phẩm hoặc khi giá sản phẩm giảm. Chúng tôi hiện dự báo biên lợi nhuận gộp của NKG đạt 16,3% trong cả năm 2021, sau đó giảm còn 10,2% trong năm 2022.

Báo cáo tài chính

QKQD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	11,560	20,108	17,680	18,481	Tiền và tương đương tiền	219	1,712	1,689	1,866
Giá vốn hàng bán	-10,690	-16,835	-15,870	-16,587	Đầu tư TC ngắn hạn	370	438	438	438
Lợi nhuận gộp	869	3,273	1,810	1,894	Các khoản phải thu	1,215	2,169	2,485	2,378
Chi phí bán hàng	-268	-603	-530	-554	Hàng tồn kho	2,371	4,136	4,242	4,432
Chi phí QLDN	-92	-201	-177	-185	TS ngắn hạn khác	317	434	518	496
LN hoạt động (EBIT)	509	2,469	1,103	1,155	Tổng TS ngắn hạn	4,492	8,889	9,372	9,610
Doanh thu tài chính	89	75	70	72	TS cố định (nguyên giá)	5,145	5,235	5,325	5,415
Chi phí tài chính	-281	-312	-301	-254	- Khấu hao lũy kế	-1,960	-2,342	-2,730	-3,119
- trong đó, chi phí lãi vay	-222	-209	-211	-159	TS cố định (ròng)	3,185	2,893	2,595	2,296
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	23	23	23	23
Lợi nhuận/(chi phí) khác	4	0	0	0	TS dài hạn khác	63	63	63	63
LN trước thuế	321	2,232	872	973	Tổng TS dài hạn	3,271	2,979	2,680	2,382
Thuế TNDN	-25	-335	-131	-146	Tổng Tài sản	7,763	11,867	12,052	11,992
LNST trước CĐTS	295	1,897	741	827	Phải trả ngắn hạn	1,070	2,537	2,391	2,499
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ vay ngắn hạn	2,520	3,016	2,652	1,848
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	295	1,897	741	827	Nợ ngắn hạn khác	507	665	794	759
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	295	1,897	741	827	Tổng nợ ngắn hạn	4,098	6,218	5,837	5,107
EBITDA	886	2,851	1,491	1,543	Nợ vay dài hạn	482	286	132	0
EPS cơ bản (đồng)	1,378	8,425	3,293	3,673	Nợ dài hạn khác	2	2	2	2
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	1,378	8,425	3,293	3,673	Tổng nợ	4,582	6,506	5,971	5,109
EPS pha loãng (đồng)	1,378	8,425	3,293	3,673	Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	300	0	0	0	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1,820	1,820	2,184	2,184
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	22%	0%	0%	0%	Thặng dư vốn cổ phần	766	1,029	1,029	1,029
					Lợi nhuận giữ lại	576	2,416	2,772	3,574
					Vốn khác	18	96	96	96
					Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
					Vốn chủ sở hữu	3,181	5,362	6,081	6,883
					Tổng nguồn vốn	7,763	11,867	12,052	11,992
					SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	208	218	218	218
					LCTT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
					Tiền đầu năm	76	219	1,712	1,689
					LNST sau lợi ích CĐTS	295	1,897	741	827
					Khấu hao	376	382	388	388
					Thay đổi vốn lưu động	-622	-1,212	-523	13
					Điều chỉnh khác	-110	-57	-22	-25
					LCTT từ HĐ kinh doanh	16	1,011	585	1,203
					Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-54	-90	-90	-90
					Khác	400	-68	0	0
					LCTT từ HĐ đầu tư	346	-158	-90	-90
					Cổ tức đã trả	-52	0	0	0
					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
					Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	131	496	-364	-804
					Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-221	-196	-154	-132
					Khác	-180	341	0	0
					LCTT từ HĐ tài chính	-218	640	-518	-936
					Lưu chuyển tiền thuần	143	1,493	-23	177
					Tiền cuối năm	219	1,712	1,689	1,866

CHỈ SỐ	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-5.1%	73.9%	-12.1%	4.5%
EBIT	710.8%	384.7%	-55.3%	4.7%
LN trước thuế	256.0%	595.7%	-60.9%	11.5%
EPS cơ bản điều chỉnh	560.4%	511.5%	-60.9%	11.5%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	7.5%	16.3%	10.2%	10.2%
Biên EBIT	4.4%	12.3%	6.2%	6.2%
Biên EBITDA	7.7%	14.2%	8.4%	8.3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2.6%	9.4%	4.2%	4.5%
ROE	9.5%	44.4%	13.0%	12.8%
ROA	3.7%	19.3%	6.2%	6.9%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	84.7	70.5	96.3	95.4
Số ngày phải thu	30.1	30.7	48.0	48.0
Số ngày phải trả	49.3	39.1	56.7	53.8
Chu kỳ luân chuyển tiền	65.5	62.1	87.7	89.6
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.4	1.6	1.9
CS thanh toán nhanh	0.5	0.8	0.9	1.0
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.3	0.3	0.4
Nợ vay/ Tài sản	38.7%	27.8%	23.1%	15.4%
Nợ vay/ Vốn	48.6%	38.1%	31.4%	21.2%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	75.9%	21.5%	10.8%	-6.6%
CS khả năng thanh toán lãi vay	2.3	11.8	5.2	7.3

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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

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

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, 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
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.