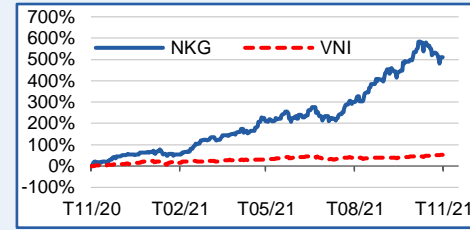


Ngành	Thép	2020A	2021F	2022F	2023F	
Ngày báo cáo	18/11/2021					
Giá hiện tại	46.300VND	Tăng trưởng DT	-5,1%	103,7%	-5,9%	-0,2%
Giá mục tiêu hiện tại	38.800VND	Tăng trưởng EPS	560,4%	570,6%	-34,7%	-19,8%
Giá mục tiêu gần nhất	34.000VND	Biên LN gộp	7,5%	16,3%	13,2%	11,3%
TL tăng	-16,2%	Biên LN ròng	2,6%	8,8%	6,1%	4,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	15,2x	4,3x	6,0x	7,4x
Tổng mức sinh lời	-16,2%	P/B	3,0x	1,8x	1,5x	1,3x
		P/E	33,6x	5,0x	7,7x	9,6x



		NKG	Peers*	VNI	
GT vốn hóa	439,6tr USD				
Room KN	178,2tr USD	P/E (trượt)	5,4x	8,7x	17,6x
GTGD/ngày (30n)	20,4tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	0,5x	2,8x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,6x	0,3x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	218,4 tr	ROE	46,6%	8,6%	15,7%
Pha loãng	218,4 tr	ROA	16,1%	4,3%	2,5%

* 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 9 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

Biên lợi nhuận giảm sẽ ảnh hưởng lợi nhuận năm 2022; định giá hợp lý

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho CTCP Thép Nam Kim (NKG) thêm 14% lên 38.800 đồng/CP; tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG còn KÉM KHẢ QUAN khi giá cổ phiếu của công ty đã tăng 34% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 14% do 1) tỷ lệ WACC giảm (do chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn) và 2) chúng tôi điều chỉnh tăng 27% đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2021-2025 khi chúng tôi kỳ vọng giá thép vẫn ở mức cao trong giai đoạn dự báo - cùng với sản lượng bán cao hơn.
- Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 thêm 10% lên 2,1 nghìn tỷ đồng (+604% YoY) khi chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép năm 2021 của NKG từ +33% YoY lên +57% YoY, đồng thời tăng nhẹ dự báo giá bán trung bình trên các sản phẩm thép do giá thép đã điều chỉnh chậm hơn dự kiến trước đây của chúng tôi.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá thép trong nước sẽ điều chỉnh dần trong năm 2022; do đó, biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép - bao gồm cả NKG - sẽ giảm từ mức cao của trong năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng đợt tăng mạnh của giá thép vào năm 2021 sẽ tạo ra mức cơ sở cao cho lợi nhuận trong năm nay, dẫn đến dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 giảm 35% YoY còn 1,4 nghìn tỷ đồng.
- Giá cổ phiếu NKG đã tăng 34% trong 3 tháng qua nhờ KQKD quý 3/2021 khả quan và kỳ vọng lợi nhuận tăng mạnh trong năm tài chính 2021. Chúng tôi cho rằng NKG hiện được định giá khá hợp lý với P/E dự phóng năm 2022 là 7,7 lần trong bối cảnh lợi nhuận dự kiến giảm trong năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán trong nước sẽ phục hồi trong năm 2022 trong khi doanh số xuất khẩu giảm từ mức cơ sở cao. Trong 9 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép của toàn ngành đã tăng 20% YoY với doanh số xuất khẩu tăng 96% YoY và chiếm 47% tổng doanh số của toàn ngành, trong khi doanh số trong nước giảm 11% YoY. NKG ghi nhận tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép đạt 794.600 tấn (+57% YoY) trong 9 tháng đầu năm 2021, chủ yếu nhờ xuất khẩu mạnh mẽ trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu tăng cao. Khi sản lượng bán 9 tháng đầu năm 2021 của NKG cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép năm 2021 của NKG từ 935.100 tấn (+33% YoY) lên 1,1 triệu tấn (+57% YoY). Đối với năm 2022, chúng tôi cho rằng doanh số xuất khẩu sẽ giảm so với mức cơ sở cao của năm 2021 với sự phục hồi của thị trường trong nước nhờ nhu cầu vật liệu xây dựng tăng sau khi hoạt động xây dựng trong nước được nối lại do dịch COVID-19 dần được kiểm soát tại Việt Nam. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng bán tôn mạ của NKG đạt 1,1 triệu tấn (không đổi so với năm 2021).

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận năm 2022 sẽ giảm từ mức cơ sở cao trong năm 2021 khi lợi thế chi phí đầu vào giảm. Biên lợi nhuận gộp của NKG đã giảm còn 17,2% trong quý 3/2021 so với mức 18,6% trong quý 2/2021. Xu hướng này phản ánh kỳ vọng trước đây của chúng tôi cho rằng đà tăng của giá thép trong nửa đầu năm 2021 sẽ hạ nhiệt và duy trì ở mức cao, khiến biên lợi nhuận gộp

của các nhà sản xuất thép đảo chiều trong nửa cuối năm 2021. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào và giá thép thành phẩm sẽ duy trì ổn định. Chúng tôi cũng cho rằng lợi ích từ nguyên liệu đầu vào tích lũy được với chi phí thấp hơn so với giá giao ngay trong môi trường giá cả tăng cao sẽ giảm dần đối với tất cả các nhà sản xuất thép – bao gồm NKG. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của NKG sẽ đạt 13,2% trong năm 2022 so với mức 16,3% trong năm 2021.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	11,560	23,543	22,161	22,124
Giá vốn hàng bán	-10,690	-19,694	-19,245	-19,620
Lợi nhuận gộp	869	3,849	2,916	2,504
Chi phí bán hàng	-268	-895	-842	-841
Chi phí QLDN	-92	-235	-222	-221
LN hoạt động (EBIT)	509	2,719	1,852	1,442
Doanh thu tài chính	89	75	73	73
Chi phí tài chính	-281	-346	-326	-234
- trong đó, chi phí lãi vay	-222	-226	-213	-121
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	4	0	0	0
LN trước thuế	321	2,448	1,598	1,281
Thuế TNDN	-25	-367	-240	-192
LNST trước CĐTS	295	2,080	1,359	1,089
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	295	2,080	1,359	1,089
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	295	2,080	1,359	1,089

EBITDA	886	3,101	2,240	1,831
EPS cơ bản (đồng)	1,378	9,240	6,034	4,838
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	1,378	9,240	6,034	4,838
EPS pha loãng (đồng)	1,378	9,240	6,034	4,838
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	300	0	0	1,000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	22%	0%	0%	21%

CHỈ SỐ	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-5.1%	103.7%	-5.9%	-0.2%
EBIT	710.8%	433.8%	-31.9%	-22.1%
LN trước thuế	256.0%	662.9%	-34.7%	-19.8%
EPS cơ bản điều chỉnh	560.4%	570.6%	-34.7%	-19.8%

Khả năng sinh lời:	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp	7.5%	16.3%	13.2%	11.3%
Biên EBIT	4.4%	11.5%	8.4%	6.5%
Biên EBITDA	7.7%	13.2%	10.1%	8.3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2.6%	8.8%	6.1%	4.9%
ROE	9.5%	47.7%	21.9%	15.0%
ROA	3.7%	19.0%	10.1%	8.7%

Chỉ số hiệu quả:	2020	2021F	2022F	2023F
Số ngày tồn kho	84.7	83.7	118.8	111.5
Số ngày phải thu	30.1	33.6	46.4	41.2
Số ngày phải trả	49.3	47.4	63.4	49.0
Chu kỳ luân chuyển tiền	65.5	69.9	101.8	103.7

Thanh khoản:	2020	2021F	2022F	2023F
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.3	1.7	2.1
CS thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.7	0.8
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Nợ vay/ Tài sản	38.7%	27.0%	18.3%	8.9%
Nợ vay/ Vốn	48.6%	40.8%	25.5%	12.6%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	75.9%	52.7%	17.8%	4.4%
CS khả năng thanh toán lãi vay	2.3	12.0	8.7	12.0

CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	219	460	687	330
Đầu tư TC ngắn hạn	370	438	438	438
Các khoản phải thu	1,215	3,126	2,504	2,487
Hàng tồn kho	2,371	6,660	5,867	6,123
TS ngắn hạn khác	317	482	627	608
Tổng TS ngắn hạn	4,492	11,164	10,124	9,986
TS cố định (nguyên giá)	5,145	5,235	5,325	5,415
- Khấu hao lũy kế	-1,960	-2,342	-2,730	-3,119
TS cố định (ròng)	3,185	2,893	2,595	2,296
Đầu tư TC dài hạn	23	23	23	23
TS dài hạn khác	63	63	63	63
Tổng TS dài hạn	3,271	2,979	2,680	2,382
Tổng Tài sản	7,763	14,143	12,804	12,368

Phải trả ngắn hạn	1,070	4,047	2,636	2,634
Nợ vay ngắn hạn	2,520	3,531	2,216	1,106
Nợ ngắn hạn khác	507	737	960	930
Tổng nợ ngắn hạn	4,098	8,315	5,812	4,670
Nợ vay dài hạn	482	286	132	0
Nợ dài hạn khác	2	2	2	2
Tổng nợ	4,582	8,603	5,946	4,672

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1,820	1,820	2,184	2,184
Thặng dư vốn cổ phần	766	1,029	1,029	1,029
Lợi nhuận giữ lại	576	2,594	3,548	4,386
Vốn khác	18	96	96	96
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	3,181	5,540	6,858	7,696
Tổng nguồn vốn	7,763	14,143	12,804	12,368
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	208	218	218	218

LCTT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	76	219	460	687
LNST sau lợi ích CĐTS	295	2,080	1,359	1,089
Khấu hao	376	382	388	388
Thay đổi vốn lưu động	-622	-3,157	80	-251
Điều chỉnh khác	-110	-62	-41	-33
LCTT từ HĐ kinh doanh	16	-757	1,786	1,194

Chi mua sắm TSCD (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	-218
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	131	1,011	-1,315	-1,110
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-221	-196	-154	-132
Khác	-180	341	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-218	1,156	-1,469	-1,461

Lưu chuyển tiền thuần	143	240	227	-357
Tiền cuối năm	219	460	687	330

Nguồn: Báo cáo tài chính 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

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
- Tống 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.