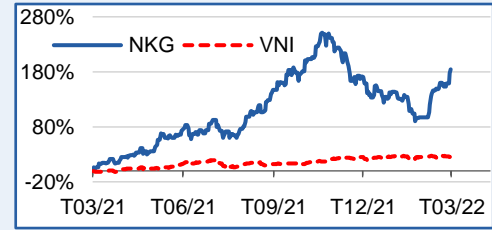


Ngành	Thép	2021	2022F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	03/03/2022				
Giá hiện tại	49.800VND	Tăng trưởng DT 143,7%	-5,5%	-3,2%	1,9%
Giá mục tiêu hiện tại	44.900VND	Tăng trưởng EPS 614,0%	-28,2%	-20,4%	6,8%
Giá mục tiêu gần nhất	38.800VND	Biên LN gộp 15,2%	13,1%	11,5%	11,5%
TL tăng	-9,8%	Biên LN ròng 7,9%	6,0%	4,9%	5,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA 4,3x	5,6x	6,9x	6,8x
Tổng mức sinh lời	-9,8%	P/B 1,9x	1,5x	1,3x	1,2x
		P/E 5,1x	7,1x	8,9x	8,3x



		NKG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	475,0tr USD	5,1x	7,3x	17,2x
Room KN	198,5tr USD	P/E (trượt)		
GTGD/ngày (30n)	13,7tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	0,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,5x	0,3x
SL cổ phiếu lưu hành	219,4 tr	ROE	50,0%	9,8%
Pha loãng	219,4 tr	ROA	19,2%	5,6%
				2,6%

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

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Doanh số tăng trưởng mạnh nhưng biên lợi nhuận thấp hơn ảnh hưởng lợi nhuận năm 2022

- Chúng tôi nâng khuyến nghị cho CTCP Thép Nam Kim (NKG) từ KÉM KHẢ QUAN lên PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi tăng giá mục tiêu thêm 16% lên 44.900 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi đến từ 1) mức tăng 19% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2026 của chúng tôi khi chúng tôi dự báo sản lượng bán cao hơn và giá thép vẫn ở mức cao trong giai đoạn dự báo cũng như 2) số dư tiền mặt tính đến cuối năm 2021 cao hơn.
- Trong cả năm 2021, NKG ghi nhận LNST sau lợi ích CĐTTS mạnh mẽ đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+653% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng LNST sau lợi ích CĐTTS quý 4/2021 của NKG giảm 25% so với quý trước (QoQ) chủ yếu do 1) biên lợi nhuận gộp giảm do chênh lệch thấp hơn giữa giá thép cuộn cán nóng (HRC) đầu vào và giá bán thép thành phẩm và 2) NKG ghi nhận 420 tỷ đồng chi phí dự phòng cho hàng tồn kho.
- Đối với năm 2022, chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS thêm 18% lên 1,6 nghìn tỷ đồng (-28% YoY). Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép lên 3% YoY so với mức đi ngang trước đây do KQKD năm 2021 cao hơn dự kiến; tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá HRC đầu vào cao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.
- Giá cổ phiếu NKG đã giảm hơn 45% từ mức đỉnh vào tháng 10/2021 đến tháng 1/2022 trước khi tăng hơn 50% vào tháng 2 và đầu tháng 3/2022. Chúng tôi cho rằng NKG hiện có định giá hợp lý với P/E năm 2022 là 7,1 lần trong bối cảnh lợi nhuận dự kiến giảm trong năm 2022.
- Yếu tố hỗ trợ: Sản lượng bán tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng; giá thép cao hơn dự kiến.
- Rủi ro: Biên lợi nhuận mỏng hơn do chi phí HRC đầu vào cao hơn có thể không được chuyển sang giá bán (ASP).

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 năm 2021, tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép của toàn ngành đã tăng 18% YoY với doanh số xuất khẩu tăng 91% YoY và chiếm 47% tổng doanh số của toàn ngành, trong khi doanh số trong nước giảm 10% YoY. NKG ghi nhận tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép đạt 1.080.600 tấn (+54% YoY) trong năm 2021, chủ yếu nhờ xuất khẩu tôn mạ tăng trưởng mạnh trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu tăng cao. Khi sản lượng bán năm 2021 của NKG cao hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho tổng sản lượng bán tôn mạ và ống thép năm 2022 của NKG lên 1,1 triệu tấn (+3% YoY) so với mức tăng trưởng đi ngang như dự báo trước đây.

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 từ 17,2% trong quý 3/2021 còn 12,0% trong quý 4/2022. Chúng tôi cho rằng diễn biến này là do chênh lệch giữa giá HRC đầu vào và giá bán tôn mạ thành phẩm thấp hơn so với các quý trước dù giá bán tôn mạ thành phẩm vẫn ổn định. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào và giá thép thành phẩm sẽ duy trì ổn định

ở mức cao. Do đó, 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 trong năm 2022 so với 2021. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của NKG sẽ đạt 13,1% trong năm 2022 so với mức 15,2% trong năm 2021. Chúng tôi cũng lưu ý rằng NKG đã ghi nhận khoản dự phòng hàng tồn kho trị giá 420 tỷ đồng trong quý 4/2021. Giả định NKG hoàn nhập khoản dự phòng này trong năm 2022, biên lợi nhuận gộp của NKG sẽ đạt 14,6% và LNST sau lợi ích CĐTS sẽ đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (-12% YoY) trong năm 2022, dựa theo dự báo hiện tại của chúng tôi.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	28,173	26,610	25,745	26,223
Giá vốn hàng bán	-23,904	-23,130	-22,794	-23,206
Lợi nhuận gộp	4,270	3,480	2,952	3,016
Chi phí bán hàng	-1,398	-1,320	-1,277	-1,301
Chi phí QLDN	-123	-133	-129	-131
LN hoạt động (EBIT)	2,749	2,026	1,545	1,584
Doanh thu tài chính	199	195	193	194
Chi phí tài chính	-397	-342	-243	-180
- trong đó, chi phí lãi vay	-244	-197	-102	-37
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	11	0	0	0
LN trước thuế	2,562	1,879	1,496	1,598
Thuế TNDN	-337	-282	-224	-240
LNST trước CĐTS	2,225	1,597	1,271	1,358
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	2,225	1,597	1,271	1,358
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2,225	1,597	1,271	1,358
EBITDA	3,153	2,436	1,955	1,994
EPS cơ bản (đồng)	9,838	7,063	5,621	6,005
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	9,838	7,063	5,621	6,005
EPS pha loãng (đồng)	9,838	7,063	5,621	6,005
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	1,000	1,000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	18%	17%

CHỈ SỐ	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	143.7%	-5.5%	-3.2%	1.9%
EBIT	439.7%	-26.3%	-23.7%	2.5%
LN trước thuế	698.6%	-26.6%	-20.4%	6.8%
EPS cơ bản điều chỉnh	614.0%	-28.2%	-20.4%	6.8%

Khả năng sinh lời:	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp	15.2%	13.1%	11.5%	11.5%
Biên EBIT	9.8%	7.6%	6.0%	6.0%
Biên EBITDA	11.2%	9.2%	7.6%	7.6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	7.9%	6.0%	4.9%	5.2%
ROE	50.0%	24.6%	16.3%	15.4%
ROA	19.2%	11.1%	9.7%	10.4%

Chỉ số hiệu quả:	2021	2022F	2023F	2024F
Số ngày tồn kho	81.3	113.6	99.4	101.5
Số ngày phải thu	17.5	22.5	25.8	26.2
Số ngày phải trả	45.4	62.2	46.7	44.5
Chu kỳ luân chuyển tiền	53.4	73.9	78.4	83.2

Thanh khoản:	2021	2022F	2023F	2024F
CS thanh toán hiện hành	1.3	1.7	2.2	2.9
CS thanh toán nhanh	0.4	0.7	0.9	1.2
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.2
Nợ vay/ Tài sản	24.8%	15.6%	7.5%	1.0%
Nợ vay/ Vốn	40.0%	22.2%	10.6%	1.4%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	45.8%	10.4%	-2.3%	-12.9%
CS khả năng thanh toán lãi vay	11.3	10.3	15.1	42.7

CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	751	872	718	895
Đầu tư TC ngắn hạn	448	448	448	448
Các khoản phải thu	1,490	1,787	1,851	1,908
Hàng tồn kho	8,281	6,121	6,291	6,616
TS ngắn hạn khác	1,248	1,214	1,160	1,151
Tổng TS ngắn hạn	12,219	10,440	10,467	11,019
TS cố định (nguyên giá)	5,285	5,375	5,465	5,555
- Khấu hao lũy kế	-2,339	-2,748	-3,158	-3,567
TS cố định (ròng)	2,947	2,627	2,308	1,988
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	2,525	2,205
Tổng Tài sản	15,383	13,285	12,992	13,224

Phải trả ngắn hạn	4,879	3,002	2,833	2,821
Nợ vay ngắn hạn	3,773	2,076	978	131
Nợ ngắn hạn khác	949	923	882	876
Tổng nợ ngắn hạn	9,602	6,000	4,694	3,828
Nợ vay dài hạn	46	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11	11	11	11
Tổng nợ	9,659	6,012	4,705	3,839

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,184	2,194	2,194	2,194
Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	2,636	4,176	5,190	6,288
Vốn khác	117	117	117	117
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5,723	7,273	8,287	9,385
Tổng nguồn vốn	15,383	13,285	12,992	13,224

SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	219	219	219	219
----------------------------------	-----	-----	-----	-----

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	219	751	872	718
LNST sau lợi ích CĐTS	2,225	1,597	1,271	1,358
Khấu hao	379	410	410	410
Thay đổi vốn lưu động	-2,866	-5	-390	-393
Điều chỉnh khác	-276	-48	-38	-41
LCTT từ HĐ kinh doanh	-318	1,954	1,253	1,334

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-140	-90	-90	-90
Khác	-164	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-304	-90	-90	-90
Cổ tức đã trả	0	0	-219	-219
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	1,253	-1,698	-1,097	-847
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-436	-46	0	0
Khác	341	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	1,154	-1,744	-1,317	-1,067

Lưu chuyển tiền thuần	532	120	-154	177
Tiền cuối năm	751	872	718	895

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

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

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

Phòng giao dịch Đống 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, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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
- 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

Brokerage and Institutional Sales & Trading

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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
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

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, 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.