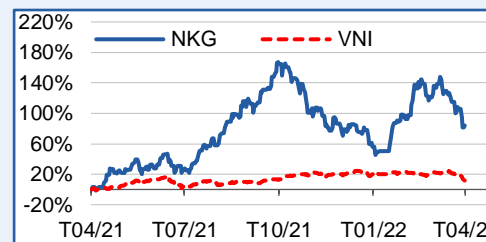


Ngành	Thép		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	22/04/2022	Tăng trưởng DT	143,7%	-5,5%	-3,2%	1,9%
Giá hiện tại	37.800VND	Tăng trưởng EPS	614,0%	-28,2%	-20,4%	6,8%
Giá mục tiêu**	44.900VND	Biên LN gộp	15,2%	13,1%	11,5%	11,5%
TL tăng	+18,8%	Biên LN ròng	7,9%	6,0%	4,9%	5,2%
Lợi suất cổ tức	2,6%	EV/EBITDA	3,5x	4,5x	5,6x	5,5x
Tổng mức sinh lời	+21,4%	P/B	1,4x	1,1x	1,0x	0,9x
KN gần nhất** PHTT		P/E	3,8x	5,4x	6,7x	6,3x



			NKG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	360,6tr USD	P/E (trượt)	3,8x	8,3x	15,6x
Room KN	143,9tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	0,6x	2,4x
GTGD/ngày (30n)	18,0tr USD	Nợ ròng/CSH	0,5x	0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	50,0%	11,6%	15,7%
SL cổ phiếu lưu hành	219,4 tr	ROA	19,2%	6,3%	2,6%
Pha loãng	219,4 tr				

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.

Note: * Regional peers; ** TP and rating last updated March 3, 2022.

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm tài chính 2022 trong bối cảnh giá đầu vào biến động

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Thép Nam Kim (NKG) tại TP.HCM vào ngày 22/4.
- Ban lãnh đạo đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2022 với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (-28% YoY) - phù hợp với dự báo của chúng tôi - trong bối cảnh lo ngại biên lợi nhuận gộp giảm do giá thép cuộn cán nóng (HRC) cao dù nhu cầu ổn định.
- Cổ đông cũng đã thông qua 1) phương án chia cổ tức cổ phiếu cho năm 2021 với tỷ lệ 20% và 1.000 đồng/cổ phiếu cổ tức tiền mặt (tương ứng với lợi suất cổ tức 2,1%) và 2) phương án chia cổ tức cho năm 2022 với tỷ lệ tối đa 10%, bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.
- NKG công bố LNST quý 1/2022 sơ bộ đạt 507 tỷ đồng (+59% YoY và +12% QoQ), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- NKG có kế hoạch đầu tư vào nhà máy Phú Mỹ mới, sẽ có công suất hàng năm là 1,2 triệu tấn sản phẩm tôn mạ và gấp đôi công suất hiện tại của NKG.

NKG đưa ra kế hoạch thận trọng cho năm tài chính 2022 trong bối cảnh giá đầu vào biến động mạnh. NKG đặt mục tiêu doanh thu năm 2022 đạt 28,0 nghìn tỷ đồng (-1% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (-28% YoY). Dự báo doanh thu của NKG cao hơn 5% so với dự báo của chúng tôi trong khi kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi là 1,6 nghìn tỷ đồng. Dự báo LNST giảm YoY phản ánh mối lo ngại của NKG về tác động của biên LN gộp do giá HRC cao bất chấp nhu cầu cao. Thông tin chi tiết về dự báo của chúng tôi đối với NKG có thể xem thêm trong Báo cáo cập nhật mới nhất của chúng tôi, [NKG \[PHTT -9,8%\] - Doanh số tăng trưởng mạnh nhưng biên lợi nhuận thấp hơn ảnh hưởng lợi nhuận năm 2022](#), ngày 03/03/2022.

Hình 1: Diễn biến kế hoạch kinh doanh của NKG

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021
Kế hoạch LNST	600	750	295	200	600
LNST thực hiện	708	57	47	295	2,225

Nguồn: NKG, VCSC

Kế hoạch cổ tức năm 2021 và 2022 đã được thông qua. Cổ đông đã thông qua phương án chia cổ tức năm 2021 với tỷ lệ 20% bằng cổ phiếu và 1.000 đồng/CP bằng tiền mặt (tương ứng lợi suất cổ tức 2,6%). Kế hoạch cổ tức này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi khi chúng tôi giả định không chia cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021. Thời gian chi tiết cho kế hoạch cổ tức này vẫn chưa được công bố. Cổ đông cũng đã thông qua phương án chia cổ tức năm 2022 tối đa 10% bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

NKG công bố lợi nhuận sau thuế quý 1/2022 sơ bộ tăng trưởng 59% YoY. Ban lãnh đạo công bố lợi nhuận sau thuế quý 1/2022 đạt 507 tỷ đồng (+ 59% YoY và + 12% QoQ), tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi (tức là hoàn thành 32% dự báo LNST cả năm của chúng tôi). Chúng tôi lưu ý rằng LNTT của NKG trong quý 1/2022 bao gồm khoảng 300 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho. NKG đã trích lập dự phòng hàng tồn kho tổng cộng 420 tỷ đồng trong quý 4/2021.

Nhà máy sản xuất mới nâng công suất lên gấp đôi. NKG có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy mới là nhà máy Phú Mỹ tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu với tổng chi phí đầu tư là 4,5 nghìn tỷ đồng và công suất hàng năm là 1,2 triệu tấn sản phẩm tôn mạ mỗi năm (gấp 2 lần công suất hiện tại của NKG). Dự án này bao gồm 3 giai đoạn với công suất mỗi giai đoạn là 400.000 tấn/năm. NKG sẽ khởi công xây dựng nhà máy Phú Mỹ vào cuối năm 2022 và dự kiến đưa vào hoạt động giai đoạn 1 vào năm 2024, giai đoạn 2 vào năm 2025 và giai đoạn 3 vào năm 2027. NKG sẽ tài trợ giai đoạn 1 của dự án hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi chưa đưa vốn đầu tư và đóng góp dự kiến của nhà máy Phú Mỹ vào việc lập mô hình cho NKG.

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 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
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

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

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 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.