



NKG - THỊ PHẦN TÔN MẠ TĂNG 4%

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu NKG như trong báo cáo trước là **19.105 đồng/cp**. Trong trường hợp LNST 2015 đạt mục tiêu 120 tỷ đồng, EPS 2015 sẽ tương ứng đạt 3.008 đồng, và cổ phiếu NKG đang được giao dịch với PE FW = 4,39x, mức hấp dẫn so với PE của HSX hiện là 12,75x.

Q1/2015 LNST của NKG đạt 20,45 tỷ đồng (+102,03%yoy), nhờ thị phần tôn mạ tăng 4%, biên lợi nhuận gộp cải thiện và chi phí lãi vay giảm.

(1) Theo thống kê của Hiệp hội Thép, trong 3 tháng đầu năm 2015, sản lượng tiêu thụ ống thép của NKG đạt 10.699 tấn (+15,29%yoy, chiếm 3,8% thị phần), sản lượng tiêu thụ tôn mạ đạt 57.670 tấn (+87,29%yoy, chiếm 13,3% thị phần – tăng 4%). **(2)** Mặc dù giá thép giảm mạnh nhưng nhờ lực cầu tăng, NKG vẫn duy trì được mức biên lợi nhuận gộp Q1 tăng nhẹ, đạt 5,91%, cao hơn mức biên 4,94% của cùng kỳ 2014. **(3)** Cùng với đó, chi phí lãi vay giảm 61% so với Q1 2014, chỉ còn 13,18 tỷ đồng góp phần cải thiện KQKD Q1.

Biên lợi nhuận gộp của NKG có thể được cải thiện đáng kể từ Q2 2015 khi dây chuyền cán nguội đi vào hoạt động. Dây chuyền cán nguội thứ 2 của NKG công suất 200.000 tấn/năm đi vào hoạt động từ tháng 3/2015, nâng tổng công suất cán nguội thiết kế đạt 400.000 tấn/năm. Công suất vận hành của dây chuyền này hiện đạt 80 – 90%. Dây chuyền mới đi vào hoạt động giúp công ty tiết kiệm khoảng 30 USD/tấn sản phẩm cán nguội.

Dây chuyền mạ lạnh NOF công suất 100.000 tấn/năm sẽ đi vào hoạt động từ tháng 7/2015. Hiện tại công suất mạ hợp kim nhôm kẽm của NKG là 150.000 tấn/năm. Mặt hàng mạ lạnh có mức biên lợi nhuận cao nhất và chiếm tới 77% trong cơ cấu sản lượng xuất khẩu và 39% sản lượng tiêu thụ nội địa của NKG.

Dự kiến KQKD Q2 2015 khả quan với LNST đạt khoảng 40 – 45 tỷ đồng, NKG ước tính tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép trong Q2 2015 có thể đạt 82 – 83 nghìn tấn. Bên cạnh đó, sức ép giảm biên lợi nhuận cũng sẽ được hạn chế do đà giảm của giá phôi thép dẹt đã có xu hướng chững lại, giá thép dẹt HRC đang giao động khoảng 400 USD/tấn.

Ngoài các thị trường xuất khẩu truyền thống, NKG đang xuất khẩu sang Nga, Belarus nhưng số lượng không đáng kể, khoảng 500 tấn / tháng, thuế suất hiện tại là 5% (thuế suất có thể về 0% sau khi Hiệp định FTA Việt Nam với Liên minh kinh tế Á – Âu chính thức có hiệu lực).

ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	19.105
Giá thị trường (10/06/2015)	13.200
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	39,90
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	522,69
Giá trị sổ sách/cp	13.206
Sở hữu nước ngoài (%)	2,39%
Giá hiện tại (đ/cp)	13.200
KLTB 10 ngày (cp)	53.710
Giá thấp nhất 52T (đ)	9.000
Giá cao nhất 52T (đ)	16.200
+/- 7 ngày qua	1,54%
+/- 1 tháng qua	-2,22%

Chuyên viên phân tích
Lương Thu Hương
Email: huonglt@bsc.com.vn
Tel: + 84 4 39352722 (108)

Các chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014	Q1-2015
DTT (tỷ đ)	2,575	2,927	4,663	5,835	1,177
% tăng trưởng y-o-y	0.29%	13.67%	59.32%	25.13%	
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,933	2,276	2,323	2,937	3,036
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	383	278	330	506	527
Vốn điều lệ (tỷ đ)	299	299	299	399	399
LN gộp (tỷ đ)	206	118	302	317	69.54
LN sau thuế (tỷ đ)	11.53	-105.13	51.85	76.65	20.45
% tăng trưởng y-o-y	-88.95%	-1011.7%	-149.32%	47.83%	
Biên LN gộp	7.98%	4.03%	6.48%	5.43%	5.91%
ROE	3.01%	-37.82%	15.72%	15.13%	3.88%
ROA	0.60%	-4.62%	2.23%	2.61%	0.67%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư
Lê Thị Hải Đường
Tel: 0439352722 (155)
Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
Tel: 0439352722 (118)
Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.