Ngành: Thép

Khuyến nghị	NẮM GIỮ

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)
VƯƠN TỚI ĐỈNH CAO MỚI

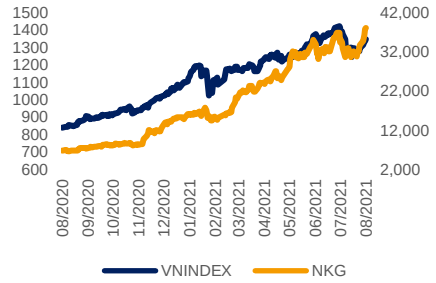
Giá hiện tại:	39,450	Ngày viết báo cáo:	25/08/2021	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu:	46,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	218.4	Hồ Minh Quang	12.9%
Tỷ suất cổ tức	0%	Vốn hóa (tỷ đồng)	8,616	Võ Hoàng Vũ	10.5%
Tiềm năng tăng giá	**17.8%**	KLGDTB 30 phiên	5,834,500	CTCP ĐTTM SMC	5.0%
		Sở hữu nước ngoài	12.3%	Dragon Capital Group	4.9%

Chuyên viên phân tích:
Phạm Nguyên Long
(Tiện ích, Thép)
longpn@bsc.com.vn

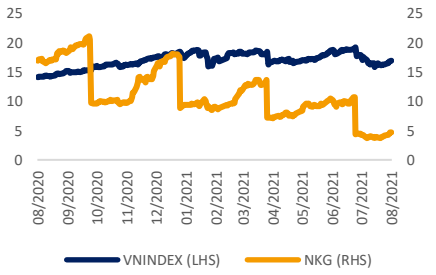
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:
Tô Quang Vinh
vinhtq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị:	42,500	VNĐ
Giá cắt lỗ:	31,500	VNĐ

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- **BSC khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu NKG với giá mục tiêu năm 2022 là 46,500 VNĐ/CP** tương đương upside 17.8% so với giá ngày 01/09/2021 dựa trên phương pháp định giá P/E = 5.5x.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC dự báo DTT và LNST của NKG trong năm 2021 lần lượt đạt **23,378 tỷ VNĐ (+102% yoy)** và **2,202 tỷ VNĐ (+646% yoy),** tương đương với **EPS 2021 = 10,957 VNĐ/CP** với giả định (i) tổng sản lượng tiêu thụ đạt mức 1.02 triệu tấn (+44% yoy) và (ii) giá bán bình quân +40% yoy theo giá bán HRC thế giới.
- BSC dự báo DTT và LNST của NKG trong năm 2022 lần lượt đạt **24,066 tỷ VNĐ (+3% yoy)** và **1,928 tỷ VNĐ (-13% yoy),** tương đương với **EPS 2022 = 8,524 VNĐ/CP** với giả định (i) sản lượng tiêu thụ +14% yoy và (ii) Giá bán bình quân -10% yoy do hồi phục nguồn cung thép thế giới dẫn đến sự điều chỉnh giá HRC.

Quan điểm đầu tư

- Xuất khẩu tiếp tục là động lực thúc đẩy KQKD của NKG trong tương lai.
- Giá thép HRC tiếp tục duy trì ở mức cao giúp nâng cao biên LN của NKG.

Rủi ro

- Biến động giá HRC có thể ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của DN.

Cập nhật doanh nghiệp 1H2021

- Doanh thu thuần và LNST của NKG trong 1H2021 lần lượt đạt 11,862 tỷ VNĐ (+149% yoy) và 1,166 tỷ VNĐ (gấp 19.7x yoy), vượt 94% so với KH năm 2021.
- Sản lượng tiêu thụ 1H2021 đạt mức 564,500 tấn (+91% yoy) nhờ đà tăng trưởng mạnh mẽ của sản lượng xuất khẩu.
- Lượng hàng tồn kho cuối Q2/2021 +130% so với Q2/2020 do NKG đẩy mạnh hoạt động sản xuất để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trên thị trường.

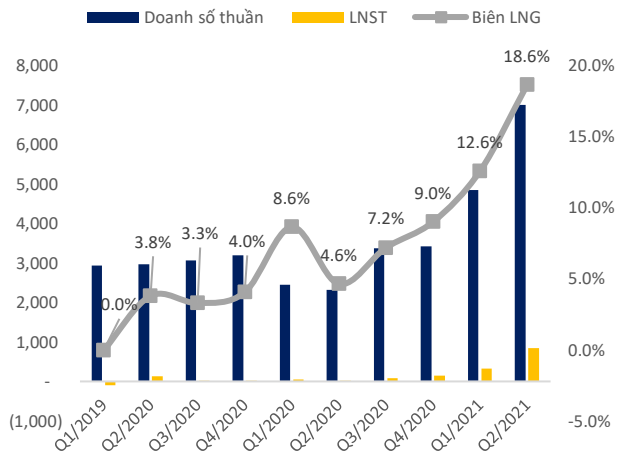
	2020	2021E	2022F	VN-Index
PE (x)	22.1	3.3	4.2	18.3
PB (x)	2.2	1.4	1.1	2.5
PS (x)	0.6	0.3	0.3	2.0
ROE (%)	9.5%	50.4%	30.1%	14%
ROA (%)	3.8%	22.4%	16.2%	2%
EV/ EBITDA (x)	6.0	3.3	3.0	17.3

	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu	12,177	11,560	23,378	24,066
Lợi nhuận gộp	342	869	3,156	2,816
LNST	47	295	2,202	1,928
EPS	260	1,690	10,957	8,524
Tăng trưởng EPS	-17%	524%	646%	-13%
Nợ ròng/ VCSH	102%	94%	71%	22%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP 1H2021

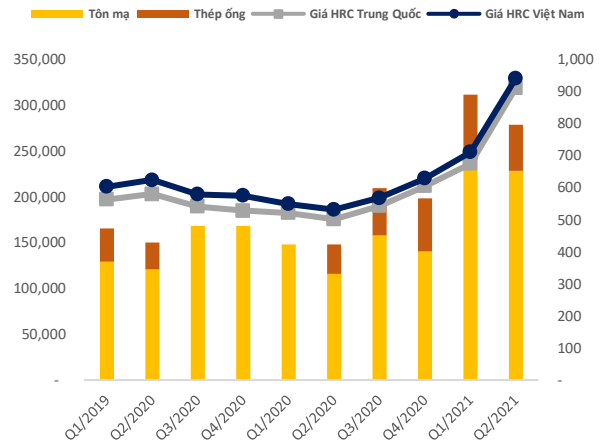
Kết quả kinh doanh 1H2021 đạt mức tăng trưởng gấp 19.7 lần yoy nhờ đà tăng của giá bán HRC trên thế giới. Doanh thu thuần và LNST của NKG trong 1H2021 lần lượt đạt 11,862 tỷ VNĐ (+149% yoy) và 1,166 tỷ VNĐ (gấp 19.7x yoy), vượt hơn 94% so với KH năm 2021. Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt mức 16%, tăng hơn 9 điểm cơ bản so với 1H2020 nhờ động lực chính đến từ diễn biến tăng của giá HRC kể từ năm 2020.

Hình 1: Biên LNG Q2/2021 tăng 14 điểm % so với Q2/2020



Nguồn: NKG, BSC Research

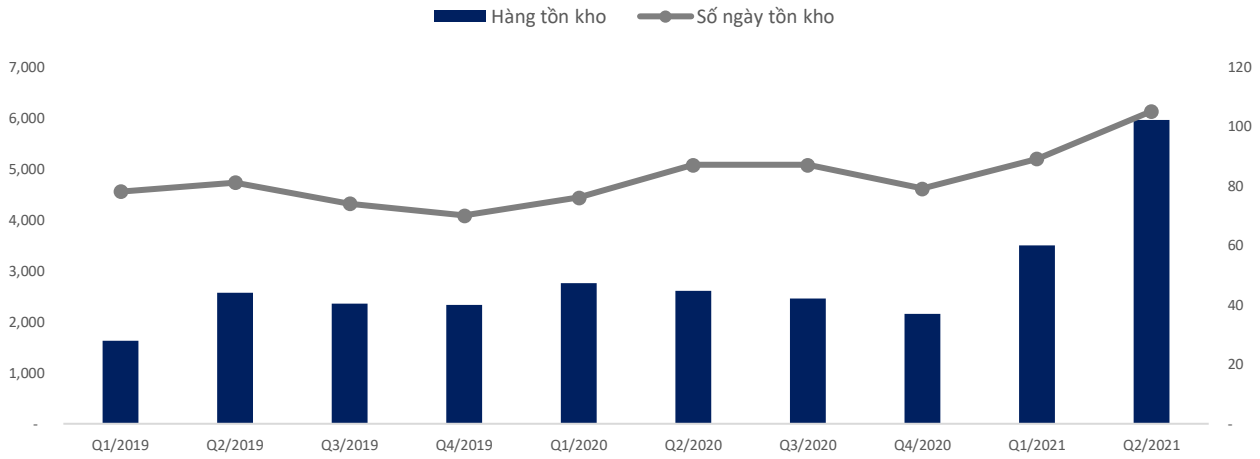
Hình 2: Sản lượng 1H2021 tăng mạnh so với 1H2020 nhờ đà tăng của giá bán HRC



Nguồn: NKG, Bloomberg, BSC Research

Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh mẽ 99% yoy nhờ xuất khẩu. Trong 1H2021, tổng sản lượng thép tiêu thụ của NKG đạt mức 589,532 tấn (+99% yoy), trong đó sản lượng tôn mạ và thép ống lần lượt đạt 468,167 tấn (+77% yoy) và 121,365 tấn (+290% yoy). Sản lượng xuất khẩu tôn mạ của NKG trong kỳ đạt 292,237 tấn (+176% yoy), tương đương khoảng 50% tổng sản lượng tiêu thụ của NKG. Các thị trường xuất khẩu chính của DN bao gồm Mỹ và các nước Châu Âu.

Hình 3: Lượng hàng tồn kho trong 1H2021 tăng 129% so với 1H2020



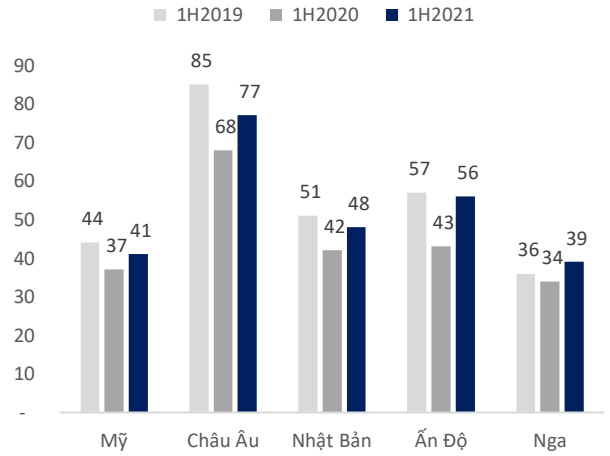
Nguồn: NKG, BSC Research

Lượng hàng tồn kho tăng 129% yoy nhằm đáp ứng nhu cầu sản xuất của DN. Tính đến cuối Q2/2021, giá trị hàng tồn kho của NKG đạt gần 6,000 tỷ VNĐ, tăng 129% so với cuối Q2/2020. Số ngày tồn kho cũng có xu hướng tăng khoảng 20 ngày so với Q2/2020 cũng như Q1/2021. Điều này xuất phát từ nhu cầu tiêu thụ cho xuất khẩu, dẫn đến lượng hàng tồn kho được dự trữ nhiều hơn để phục vụ việc đẩy mạnh hoạt động sản xuất.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021-2022

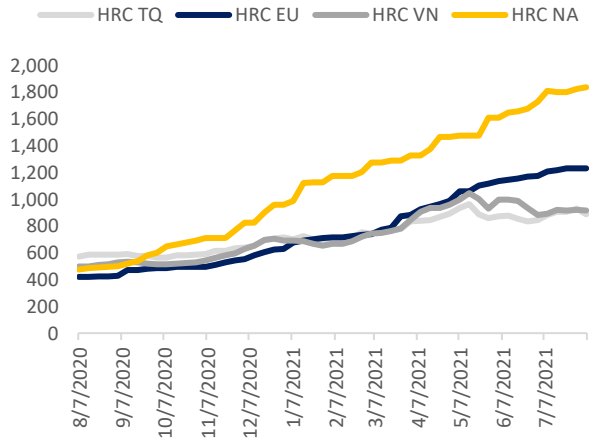
Hoạt động xuất khẩu là động lực thúc đẩy KQKD của NKG trong năm 2021. Hiện tại, NKG có đủ đơn đặt hàng xuất khẩu để hoạt động hết công suất cho đến tháng 11 năm nay. Nhu cầu tiêu thụ thép dẹt tại các thị trường chính như Mỹ và Châu Âu tăng mạnh do các quốc gia này triển khai các gói chi tiêu đầu tư hạ tầng lớn (như dự luật đầu tư hạ tầng trị giá 1,000 tỷ USD của Thượng viện Mỹ và kế hoạch đầu tư hạ tầng 750 tỷ euro của Hội đồng Châu Âu). Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt nguồn cung tại các thị trường lớn (Mỹ, Châu Âu, v.v) do hoạt động sản xuất tại các thị trường này chưa hồi phục về mức trước khi dịch bệnh diễn ra. Điều này sẽ giúp cho **sản lượng xuất khẩu trong thời gian tới của NKG dự kiến tăng lên mức 70-80% tổng sản lượng**.

Hình 4: SL sản xuất trong 1H2021 tại các thị trường chính của NKG chưa hồi phục về mức trước dịch bệnh (triệu tấn)



Nguồn: NKG, BSC Research

Hình 5: Giá bán các sản phẩm HRC tại các thị trường Mỹ & Châu Âu cao hơn các thị trường khác



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngoài ra, **giá bán HRC tại các thị trường Mỹ và Châu Âu cũng cao hơn từ 30-90% so với các thị trường khác** (hình 5), giúp cho tỷ suất lợi nhuận của NKG khi xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu tốt hơn đáng kể, đặc biệt khi tỷ trọng xuất khẩu trong thời gian tới có thể chiếm đến 80% sản lượng. Trong thời gian tới, BSC cho rằng **xu hướng tăng giá của HRC tại các thị trường trên có thể tiếp tục duy trì trong các quý tiếp theo,** giúp giá bán các sản phẩm thép dẹt của NKG sẽ tăng lên theo giá bán HRC của thế giới.

Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng **sản lượng xuất khẩu năm 2022 sẽ khó duy trì ở mức cao như 2021** do nguồn cung thép toàn cầu sẽ phục hồi trở lại trong năm 2022 khi hoạt động sản xuất quay trở lại trạng thái ổn định trước dịch bệnh, khiến cho các sản phẩm của NKG gặp cạnh tranh trở lại. Ngoài ra, nguồn cung thép thế giới ổn định trở lại khiến giá HRC tại thị trường Mỹ và Châu Âu có sự điều chỉnh. Vì vậy, BSC cho rằng biên LNG tổng của NKG trong năm 2022 **có thể chịu ảnh hưởng giảm khoảng 1.7-2.0 điểm** cơ bản so với mức LNG trong năm 2021.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2021, BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NKG **lần lượt đạt 23,378 tỷ VNĐ (+102% yoy) và 2,202 tỷ VNĐ (+646% yoy)** với giả định:

- Tổng sản lượng tiêu thụ có thể **đạt mức 1.02 triệu tấn (+44% yoy)**, trong đó sản lượng tôn mạ và ống kẽm lần lượt đạt mức 814,884 tấn (+45% yoy) và 201,276 tấn (+42% yoy).
- Giá bán bình quân +40% theo giá bán HRC thế giới.

Năm 2022, BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NKG **lần lượt đạt 24,066 tỷ VNĐ (-11% yoy) và 1,928 tỷ VNĐ (-13% yoy)** với giả định:

- Tổng sản lượng tiêu thụ có thể **đạt mức 1.16 triệu tấn (+14% yoy)**, trong đó sản lượng tôn mạ và ống thép lần lượt đạt mức 937,117 tấn (+15% yoy) và 225,430 tấn (+12% yoy).
- Giá bán bình quân được giả định -10% yoy do sự hồi phục của nguồn cung thép trên thế giới dẫn đến sự điều chỉnh giá HRC.

Bảng 1: Dự phóng KQKD của NKG 2021-2022

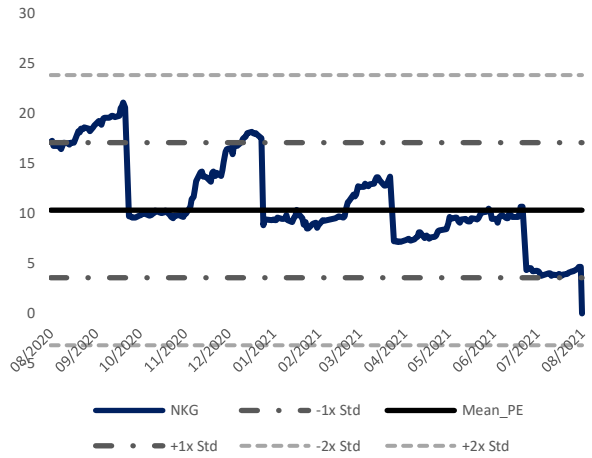
Đơn vị: tỷ VNĐ	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	**12,177**	**11,560**	**23,378**	**24,066**
Lợi nhuận gộp	342	869	3,156	2,816
Biên LNG	3%	8%	14%	12%
Doanh thu tài chính	107	89	111	126
Chi phí tài chính	(275)	(281)	(186)	(148)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(237)	(196)	(186)	(148)
Chi phí bán hàng & QLDN	(279)	(360)	(634)	(652)
Lợi nhuận trước thuế	90	321	2,447	2,142
Lợi nhuận sau thuế	**47**	**295**	**2,202**	**1,928**
EPS	260	1,690	10,957	8,524
Sản lượng (tấn)	**668,863**	**703,733**	**1,016,161**	**1,162,546**
Tôn mạ	585,987	561,989	814,884	937,117
Ống thép	82,876	141,744	201,276	225,430

Nguồn: NKG, BSC Research

ĐỊNH GIÁ

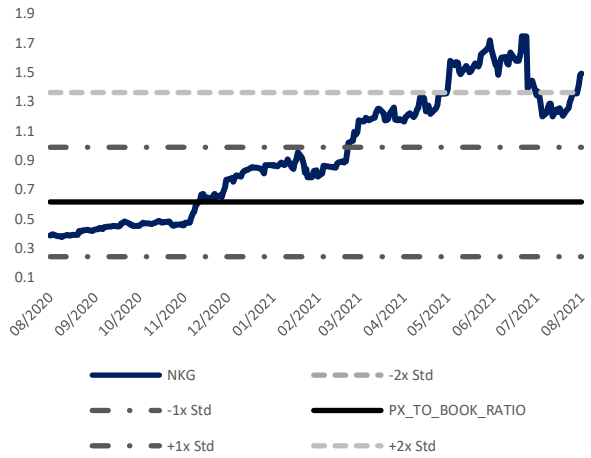
Dựa trên phương pháp so sánh P/E, BSC cho rằng mức P/E hợp lý đối với cổ phiếu NKG là 5.5x. Với EPS 2022 FW ở mức 8,524 VNĐ/CP, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu NKG cho năm 2022 với giá mục tiêu **46,500 VNĐ/CP**, **upside 17.8%** so với giá đóng cửa ngày 01/09/2021.

Hình 6: Chỉ số P/E của NKG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 7: Chỉ số P/B của NKG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	**12,177**	**11,560**	**23,378**	**24,066**
Giá vốn hàng bán	11,835	10,690	20,222	21,250
Lợi nhuận gộp	**342**	**869**	**3,156**	**2,816**
Chi phí bán hàng	210	268	492	502
Chi phí QLDN	69	92	142	150
Lãi/lỗ HĐKD	**63**	**509**	**2,522**	**2,164**
Doanh thu tài chính	107	89	111	126
Chi phí tài chính	275	281	186	148
Chi phí lãi vay	237	222	186	148
Lợi nhuận từ LD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	195	4	-	-
Lợi nhuận trước thuế	90	321	2,447	2,142
Thuế thu nhập DN	43	25	245	214
LN sau thuế	**47**	**295**	**2,202**	**1,928**
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	**47**	**295**	**2,202**	**1,928**
EBITDA	505	886	3,000	2,650
EPS	260	1,690	10,957	8,524

LCTT (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
(LỖ)/LNST	47	295	2,202	1,928
Khấu hao và phân bổ	442	376	478	486
Thay đổi vốn lưu động	692	-656	-2,397	94
LCTT từ HĐKD	**1,181**	**16**	**283**	**2,507**
Tiền chi mua TSCĐ	-96	-54	-234	-241
Đầu tư khác	-134	400	0	0
LCTT từ HĐĐT	**-230**	**346**	**-234**	**-241**
Tiền chi trả cổ tức	0	0	-55	-182
Tiền từ vay ròng	-1,315	-145	0	0
Tiền thu khác	-22	-73	1,170	-2,378
LCTT từ HĐTC	**-1,336**	**-218**	**1,116**	**-2,560**
Dòng tiền đầu kỳ	461	76	219	1,385
Tiền trong kì	-385	143	1,166	-294
Dòng tiền cuối kỳ	**76**	**219**	**1,385**	**1,091**

CĐKT (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và ĐT ngắn hạn	778	589	1,754	1,461
Phải thu ngắn hạn	877	1,439	2,464	2,530
Tồn kho	2,589	2,150	4,709	4,658
TS ngắn hạn khác	191	95	192	198
Tài sản ngắn hạn	**4,435**	**4,273**	**9,119**	**8,846**
TSCĐ hữu hình	3,049	2,727	2,435	2,087
TSCĐ vô hình	247	249	234	227
Bất động sản đầu tư	162	151	139	128
TS dở dang dài hạn	49	59	-	-
ĐT dài hạn	48	23	23	23
TS dài hạn khác	70	59	187	306
Tài sản dài hạn	**3,629**	**3,271**	**2,887**	**2,887**
Tổng tài sản	**8,064**	**7,544**	**12,146**	**11,627**
Phải trả ngắn hạn	1,819	850	1,662	1,747
Vay ngắn hạn	2,389	2,520	3,833	1,475
Nợ ngắn hạn khác	135	509	989	1,084
Tổng Nợ ngắn hạn	4,342	3,878	6,484	4,306
Vay dài hạn	703	482	103	83
Nợ dài hạn khác	2	2	2	2
Tổng Nợ dài hạn	705	484	105	85
Nợ phải trả	**5,048**	**4,362**	**6,589**	**4,391**
Vốn góp	1,820	1,820	2,184	2,184
Thặng dư vốn cổ phần	766	766	766	766
LN chưa phân phối	356	576	2,573	4,143
Vốn chủ khác	74	18	33	143
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	**3,017**	**3,181**	**5,557**	**7,236**
Tổng nguồn vốn	**8,064**	**7,544**	**12,146**	**11,627**
SLCP (triệu)	182	182	218	218

Chỉ số (%)	2019	2020	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.0	1.1	1.4	2.1
Hsố TT nhanh	0.4	0.5	0.7	1.0
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	38%	40%	32%	13%
Hệ số Nợ/VCSH	102%	94%	71%	22%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	77	81	62	80
Số ngày phải thu	24	37	30	38
Số ngày phải trả	35	42	20	26
CCC	66	75	73	92
Tỷ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	3%	8%	14%	12%
Lợi nhuận LNST	0%	3%	9%	8%
ROE	2%	10%	50%	30%
ROA	1%	4%	22%	16%
Định Giá				
PE	151.6	24.2	3.3	4.2
PB	2.3	2.2	1.4	1.1
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-18%	-5%	102%	3%
Tăng trưởng EBIT	-18%	66%	385%	-13%
Tăng trưởng LNTT	-17%	524%	646%	-12%
Tăng trưởng EPS	-28%	550%	577%	-22%

Nguồn: NKG, BSC Research

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 về 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>