

Tăng Tỷ Trọng

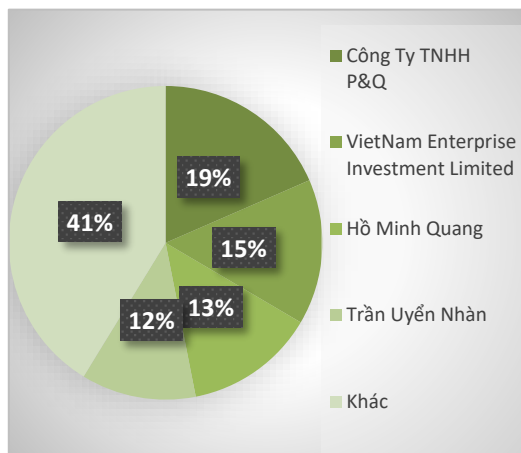
Giá mục tiêu	41,200	VNĐ
Giá đóng cửa	34,900	VNĐ
28/09/2017		

Phạm Văn Tuấn
tuanpham@phs.vn
(+84-8) 5413 5472

Thông tin cổ phiếu

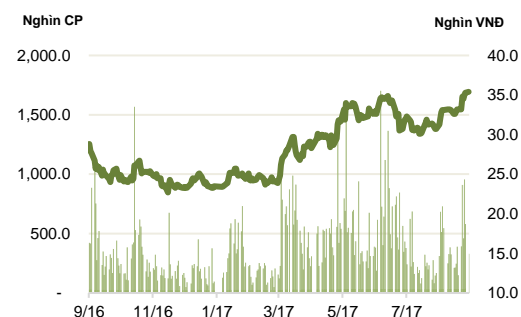
Mã CP	NKG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,000
CP đang lưu hành	100,000,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,450
Biên độ 52 tuần (đồng)	21,300 ~ 35,000
KLGD trung bình 3 tháng	434,850
Beta	1.02
Sở hữu nước ngoài	29.82%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/01/2011

Cổ đông lớn



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
NKG	7.06%	46.03%	32.7%
VN-INDEX	6.53%	13.53%	22.35%

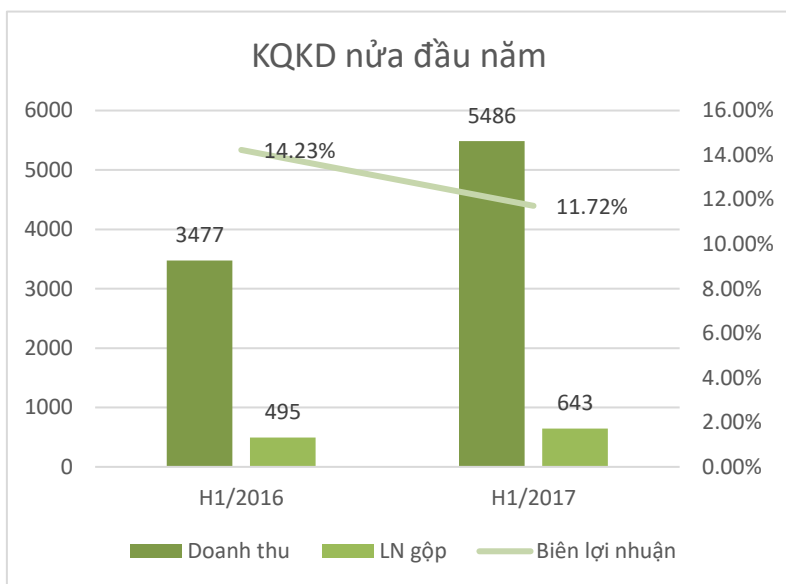


Bùng nổ với định hướng xuất khẩu sang thị trường nước ngoài

Kết quả kinh doanh Q2/2017 và dự báo KQKD 2017

Nổi tiếp đà phát triển từ 2016, NKG tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng không kém phần ấn tượng trong nửa đầu 2017. Kết thúc nửa đầu năm 2017, NKG ghi nhận doanh thu đạt 5,486 tỷ đồng tăng trưởng khoảng 38% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên với việc các chi phí tăng mạnh cũng như biên lợi nhuận giảm do giá vốn không còn hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ như năm 2016 khiến cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có phần chưa theo kịp tốc độ tăng trưởng doanh thu. Qua đó lợi nhuận gộp của NKG tăng trưởng khoảng 29.9% YoY, đạt mức 643 tỷ đồng.



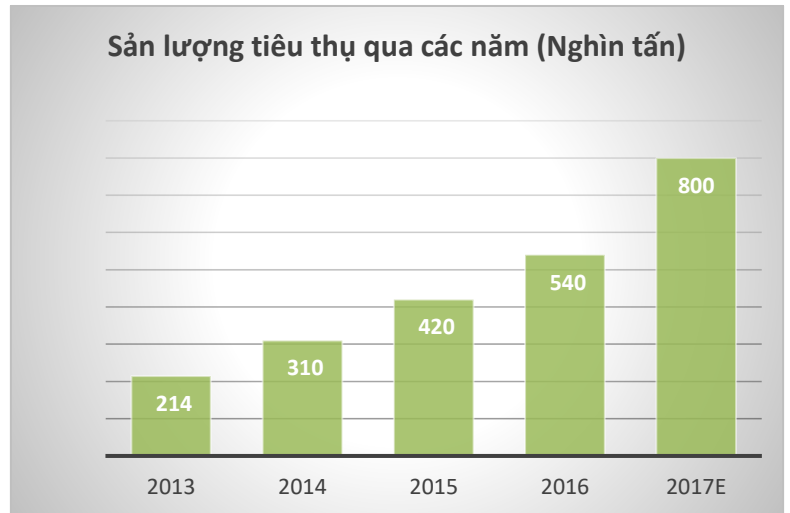
(nguồn :NKG, PHS tổng hợp)

Với giả định thị nhu cầu của thị trường thép trong nước duy trì ổn định ở mức tăng trưởng 12% trong năm nay, thị phần ống thép nội địa có thể đạt 5.95% so với mức 5.14% cùng với thị phần tôn mạ cũng tăng lên đạt 16.25%, chúng tôi cho rằng doanh thu nội địa của NKG có thể đạt 5,661 tỷ đồng (+13.12% YoY).

Trong khi đó với định hướng xuất khẩu là mũi nhọn (chiếm từ 55-60% tổng doanh thu), doanh thu đến từ hoạt động này có thể đạt 7,012 tỷ đồng (+80% YoY), sản lượng tiêu thụ có thể đạt 765 nghìn tấn, tăng 41.6% so với năm 2016. Qua đó LNST của cổ đông công ty mẹ có thể đạt 782 tỷ (+59% YoY).

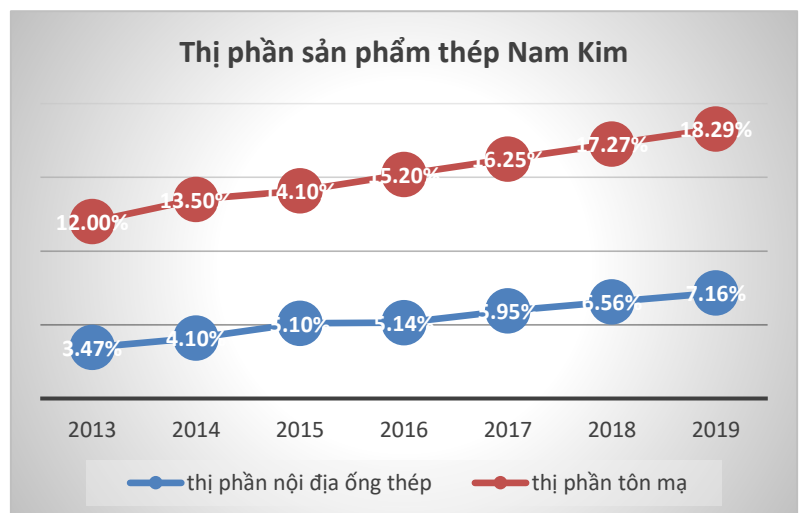
Triển vọng doanh nghiệp

Mặc dù là doanh nghiệp sinh sau đẻ muộn nhưng NKG cho thấy được tiềm năng của mình khi từng bước chiếm lĩnh thị phần mảng tôn và chỉ chịu kém cạnh với đối thủ HSG.



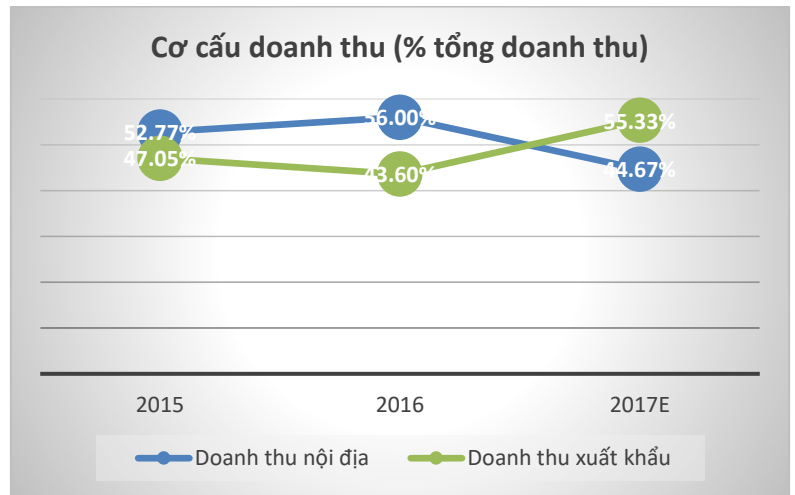
(Nguồn : NKG)

Thị phần sản phẩm tôn và ống thép Nam Kim ghi nhận tốc độ tăng trưởng ổn định, qua đó giúp cho NKG có chỗ đứng vững chắc trong thị trường ống thép cũng như tôn mạ tại Việt Nam



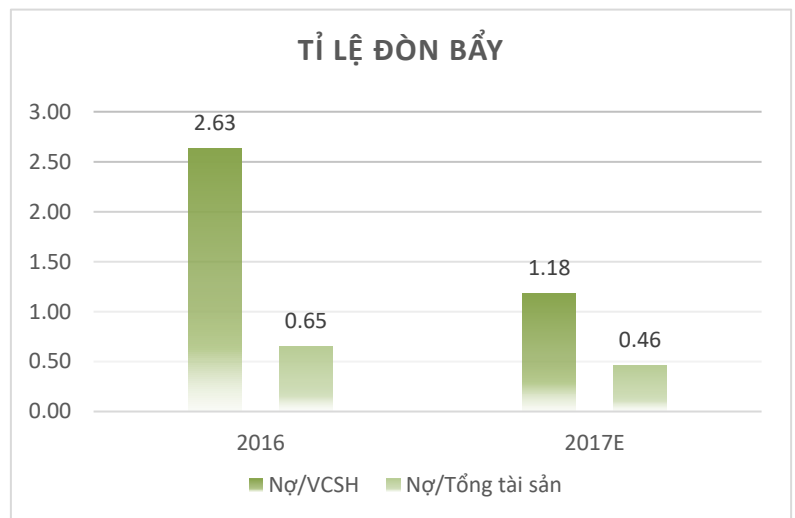
(Nguồn: NKG, PHS dự phóng)

Tuy nhiên điểm nhấn của NKG lại nằm ở định hướng thúc đẩy phát triển sản phẩm sang hướng xuất khẩu. Theo định hướng của NKG, doanh thu xuất khẩu trong các năm tới sẽ chiếm tỉ trọng khoảng từ 55-60% trong tổng doanh số, trong đó thị trường chủ đạo sẽ là Đài Loan, Mỹ....



(Nguồn : NKG, PHS dự phóng)

Việc phát hành riêng lẻ 30 triệu cổ phiếu cho 10 đối tác với mức giá 27,000 VNĐ/cổ phiếu sẽ giúp NKG thu về 810 tỷ đồng vốn, qua đó giúp NKG hoàn thành dự án nhà máy Nam Kim 3. Đồng thời một phần vốn sẽ giúp NKG cơ cấu lại tỷ lệ đòn bẩy theo hướng tích cực hơn do NKG hiện đang có tỉ lệ nợ vay/VCSH ở mức khá cao.



(Nguồn : NKG, PHS dự phóng)

Định giá và quan điểm đầu

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF sau khi đã chi trả cổ tức và chi cho quỹ đầu tư phát triển, chúng tôi cho rằng mức giá phù hợp với cổ phiếu NKG là 41,233 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn mức giá thị trường hiện tại +11.68%. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị : Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu NKG.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
LNST	782,278	936,664	1,076,290	1,261,350	1,422,195
Lãi Vay Sau thuế	290,829	266,340	233,875	213,818	201,417
Khấu hao	323,062	323,697	322,703	323,153	323,183
Thay đổi VLD	19,578	541,892	459,124	538,864	439,032
Chi TSCĐ	1,000,000	151,701	177,635	416,356	463,105
FCFF	376,591	833,107	996,108	843,101	1,044,658
WACC	11.54%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58
PV CF	337,622	669,611	717,776	544,657	605,032
PV Giá trị cuối cùng	6,467,411				
Giá trị DN	9,342,109				
Nợ	4,155,926				
Tiền mặt	174,109				
Giá trị vốn hóa	5,360,292				
CP lưu hành (triệu)	130				
Giá mỗi cổ phiếu (vnd)	41,233				

(Nguồn : PHS dự phóng)

Rủi ro

Thị trường thép vẫn đang phải đối mặt với tình trạng dư cung trong dài hạn, do vậy NKG có thể sẽ phải gặp khó khăn nếu tình hình này trở nên nghiêm trọng hơn trong thời gian tới.

Thép xây dựng phụ thuộc vào chu kỳ ngành bất động sản, do vậy nếu ngành bất động sản suy giảm, NKG có thể sẽ gặp bất lợi do nguồn cầu bị sụt giảm.

NKG trong năm qua có mức tăng trưởng khá “nóng” do vậy trong các năm tiếp theo, NKG cần phải chứng minh được khả năng tăng trưởng bền vững của mình nhằm củng cố cho động lực đi lên của cổ phiếu NKG

Tỉ lệ đòn bẩy của NKG vẫn là vấn đề đáng lo ngại. Mặc dù việc phát hành riêng lẻ của NKG trong thời gian tới phần nào sẽ hạ dư nợ, tuy nhiên chúng tôi vẫn cho rằng NKG cần có những thêm những động thái nhằm hạ bớt nợ vay về mức hợp lý hơn.

Cũng bởi vì tỉ lệ đòn bẩy cao với nhu cầu mở rộng quy mô hoạt động sản xuất cũng góp phần làm tăng rủi ro pha loãng. Do đó sẽ rất rủi ro nếu hoạt động kinh doanh của NKG không đủ khả năng để cân bằng được việc sử dụng đòn bẩy, qua đó kéo theo rủi ro pha loãng cũng gia tăng.

Sơ lược về công ty

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim được chính thức thành lập vào ngày 23/12/2002, do Sở Kế hoạch và Đầu tư Tỉnh Bình Dương cấp giấy chứng nhận. Trụ sở chính đặt tại Đường N1, Cụm sản xuất An Thạnh, Thị xã Thuận An, Tỉnh Bình Dương với diện tích hơn 43.000m².

Lĩnh vực hoạt động của Nam Kim là sản xuất và phân phối các loại tôn lạnh (tôn mạ hợp kim nhôm kẽm 55%), tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và các loại sản phẩm thép công nghiệp. Sản phẩm thép Nam Kim phục vụ cho các công trình xây dựng công nghiệp – dân dụng, các ngành thủ công mỹ nghệ, trang trí nội ngoại thất, chế tạo điện cơ, cơ khí chính xác và các sản phẩm dập tạo hình.

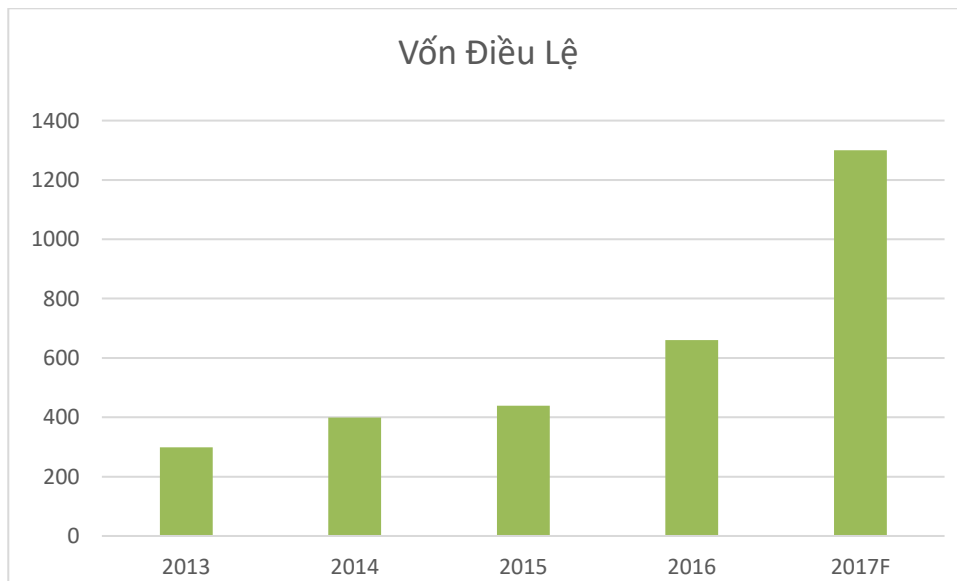
Các sản phẩm của Nam Kim được sản xuất bằng thiết bị công nghệ hiện đại, do Tập đoàn POSCO (Hàn Quốc) và các tập đoàn ngành thép lớn trên thế giới chuyển giao lắp đặt, với nguồn nguyên liệu sản xuất có chất lượng hàng đầu được nhập khẩu từ các nước phát triển.

Bên cạnh đó, Nam Kim còn đầu tư mới 100% các dây chuyền gia công xử lý thép cuộn ở Nhà máy Thép Nam Kim 2 với dây chuyền công nghệ tiên tiến nhất từ các nước phát triển trên thế giới. Đây là một hoạt động chiến lược kinh doanh nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng hơn của thị trường. Dây chuyền gia công xử lý thép cuộn Nam Kim cho phép cắt thép phẳng dạng cuộn thành tấm, xả băng thành từng cuộn nhỏ theo đúng yêu cầu với độ chính xác cao. Nhà máy Thép Nam Kim 2 đặt tại Lô B2.2 – B2.3, Đường Đ3, KCN Đồng An 2, Phường Hòa Phú, Thành phố Thủ Dầu Một, Bình Dương; có diện tích hơn 65.000m². Quy trình sản xuất khép kín với 6 dây chuyền sản xuất gồm tẩy rửa, cán nguội, mạ kẽm dày, mạ lạnh và mạ màu có tổng công suất của Nam Kim lên trên 350.000 tấn/ năm, đem lại lợi thế cạnh tranh to lớn trong những mục tiêu phát triển dài hạn của công ty.

Trải qua 10 năm xây dựng và phát triển, đến nay thương hiệu Tôn Nam Kim đã đến với các hộ gia đình, các công trình xây dựng cao tầng, các phân xưởng... trên khắp mọi miền đất nước. Công ty Cổ phần Thép Nam Kim đã lọt vào Top 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam VNR 500 và được đánh giá là một trong 2 đơn vị đầu ngành về thị phần tôn thép mạ toàn quốc (Theo số liệu báo cáo của Hiệp Hội Thép Việt Nam năm 2013).

Với phương châm “Cam kết chất lượng” - đem đến cho Quý khách hàng những sản phẩm tốt nhất cùng với chính sách chăm sóc chu đáo nhất và giá cả cạnh tranh nhất, Công ty Cổ phần Thép Nam Kim luôn tin tưởng vào sự hợp tác và song hành cùng những thành công của Quý khách hàng.

Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: NKG, PHS dự phóng)

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	5,835	5,751	8,936	12,674
Giá vốn hàng bán	5,518	5,304	7,924	11,280
Lợi nhuận gộp	317	447	1,012	1,394
Chi phí bán hàng	76	95	162	182
Chi phí QLDN	53	42	54	64
Lợi nhuận từ HĐKD	189	310	796	1148
Lợi nhuận tài chính	11	42	110	152
Chi phí lãi vay	109.0	81.8	141.6	350.4
Lợi nhuận trước thuế	84.087	532	494	468
Lợi nhuận sau thuế	352	352	352	352
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	77	126	518	782
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,799	1,830	3,075	3,572
Tiền và tương đương tiền	32	51	174	253
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	26	25
Phải thu ngắn hạn	665	537	498	734
Hàng tồn kho	972	1,098	2,033	2,073
Tài sản ngắn hạn khác	190	147	346	490
Tài Sản Dài Hạn	1,138	1,742	3,315	4,002
Phải thu dài hạn	-	-	0	-
Tài sản cố định	957	1,474	1,883	3,859
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	171	244	1,407	107
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	11	25	23	33
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	2,937	3,572	6,390	7,574
Nợ phải trả	2,430	2,933	4,810	4,604
Nợ ngắn hạn	1,825	2,119	2,948	2,930
Nợ dài hạn	605	813	1,861	1,674
Vốn chủ sở hữu	506	640	1,577	2,970
Vốn điều lệ	399	439	660	1,300
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	3	-
Tổng nguồn vốn	2,937	3,572	6,390	7,574

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	228	-212	24	1133
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-191	-715	-2341	-1009
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-24	945	2440	-44
Tiền trong kỳ	13	18	122	79
Tiền mặt đầu năm	19	32	51	174
Tiền mặt cuối năm	32	51	174	253
Định giá	2014	2015	2016	2017F
EPS (VND)	1,921	2,872	7,841	6,018
BVPS (VND)	12,693	14,576	23,888	22,845
P/E				7
P/B				2
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.61	0.51	0.48	0.47
TS dài hạn/Tổng TS	0.39	0.49	0.52	0.53
Tổng Nợ/VCSH	2.05	3.09	2.63	1.18
Tổng Nợ/Tổng TS	0.35	0.55	0.65	0.46
Chỉ số chi trả lãi vay	1.73	3.79	5.62	3.28
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	0.99	0.86	1.04	1.22
Thanh khoản nhanh	0.45	0.35	0.35	0.51
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	59.45	71.24	72.11	67.07
Số ngày thu tiền	34.00	38.14	21.15	21.15
Số ngày phải trả	66.79	74.50	27.19	25.00
Vòng quay TS ngắn hạn	3.78	3.17	3.64	3.81
Vòng quay TS cố định	4.80	3.42	3.11	3.43
Vòng quay tổng TS	2.22	1.77	1.79	1.82
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	5%	8%	11%	11%
Tỷ suất LN HĐKD	1%	3%	7%	7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1%	2%	6%	6%
ROA	3%	4%	10%	11%
ROE	18%	22%	47%	34%

(Nguồn: NKG, PHS dự phóng)

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.

HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855 Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801