

(GIỮ - Giá mục tiêu: VND 40.500)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND 40.500** trong bối cảnh tiêu thụ thép trong nước và thế giới vẫn duy trì khả quan trong 2H2021. Giá thép sau khi giảm mạnh từ giữa tháng 5 đã dần hồi phục và kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ chậm lại trong nửa cuối năm.

Thông tin cập nhật

- **Sản lượng tiêu thụ sản phẩm thép của NKG tăng mạnh trong 5T2021.** DN ghi nhận tiêu thụ ~333.400 tấn tôn mạ, tăng ~48% n/n trong khi sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 82.900 tấn. Chúng tôi cho rằng NKG sẽ duy trì tiêu thụ ổn định đối với các sản phẩm mình trong Q3 do DN đã nhận đủ đơn đặt hàng từ thị trường nước ngoài.
- **Tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.** Tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh với biên LN gộp tăng khá từ 8,6% trong Q1 2020 lên 12,6% trong Q1 2021 nhờ giá bán tăng. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của NKG sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2021 với 11,3% nhờ giá bán bình quân cả năm ước tăng 30% n/n.
- **Kỳ vọng sức khỏe tài chính tiếp tục được cải thiện trong 2H2021.** Việc lên kế hoạch bán 10 triệu cổ phiếu quỹ trong khoảng thời gian 22/6/2021 – 21/7/2021 giúp sức khỏe tài chính của NKG được cải thiện đáng kể, nguồn vốn được tái cơ trong khi vốn lưu động đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh được bổ sung.
- **Giá thép thế giới tăng trở lại sau giai đoạn điều chỉnh cuối tháng 5/2021 nhưng xu hướng tăng sẽ chậm lại trong 2H2021.** Tuy nhiên trong dài hạn giá thép toàn cầu sẽ giảm từ mức hiện tại do (i) nhu cầu bước vào giai đoạn bình ổn sau khi hồi phục mạnh trong năm 2021, và (ii) chủ nghĩa bảo hộ thị trường thép gia tăng trên toàn cầu thúc đẩy sản xuất thép ở những nước bị ảnh hưởng (theo Fitch Solutions).

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND40.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 4,6 lần (theo EPS 2021F ~ VND7.772).



Ngày báo cáo	29/06/2021
Thị giá ngày báo cáo	35.450 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	40.500 VND/cp
Tăng / giảm (%)	14,2%
Mã Bloomberg	NKG VN
Vốn hóa	6.106 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 6.000 – VND 35.500
KLGDĐQ	4.787.506 cp
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49,00%
Sở hữu nước ngoài	15,27%

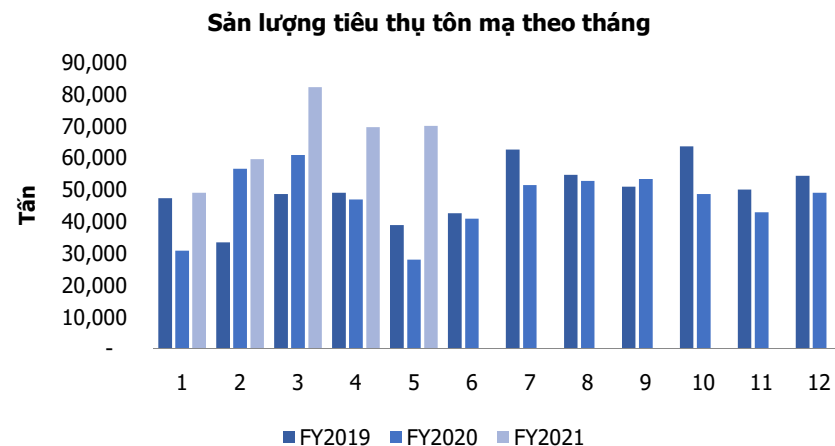
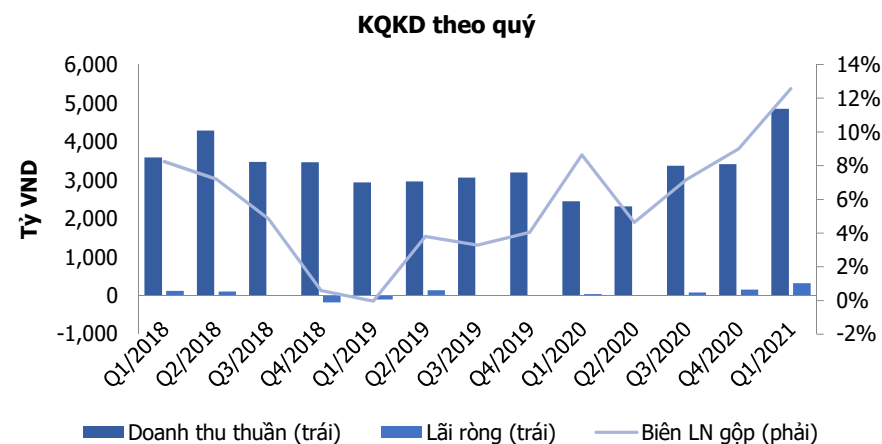
Tỷ VNĐ	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	12.177	11.560	20.617	17.679
EBIT	63	509	1.786	1.473
Lãi ròng	47	295	1.415	1.207
EPS (VND)	260	1.622	7.772	6.633
P/E (x)	127,7x	20,5x	4,6x	5,3x
BVPS (VND)	16.576	17.478	24.397	31.188
P/B (x)	2,0x	1,9x	1,5x	1,1x
ROE (%)	2%	9%	32%	21%
Nợ/VCSH (%)	102%	94%	81%	56%

Nguồn: MBS Research

(GIỮ - Giá mục tiêu: VND 40.500)

Kết quả kinh doanh NKG duy trì tăng trưởng ấn tượng...

- **Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh trong 5T2021.** Cụ thể, DN ghi nhận tiêu thụ ~333.400 tấn tôn mạ, tăng ~48% n/n trong khi sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 82.900 tấn. Chúng tôi cho rằng NKG sẽ duy trì tiêu thụ ổn định đối với các sản phẩm mình trong Q3 do DN đã nhận đủ đơn đặt hàng từ thị trường nước ngoài.
- **Tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.** Trong Q1 2021, doanh thu tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước trong bối cảnh nhu cầu thép tăng cao giúp sản lượng tiêu thụ tăng mạnh so với cùng kỳ với sản lượng tiêu thụ tăng 64% n/ với động lực tăng trưởng chính đến từ các thị trường xuất khẩu châu Âu và Mỹ. Biên LN gộp cải thiện khá từ 8,6% trong Q1 2020 lên 12,6% trong quý này nhờ giá bán bình quân tăng 20,7% so với cùng kỳ & chính sách quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn sau tái cơ cấu. Lợi nhuận thuần của NKG tăng 668% so với cùng kỳ, đạt 319 tỷ đồng.
- **Hoạt động xuất khẩu tăng mạnh.** Trong Q1 2021, sản lượng xuất khẩu tôn của NKG chiếm 78%, đạt tương ứng ~152.000 tấn, tăng 124,5% n/n, chủ yếu xuất khẩu đi Bắc Mỹ và Châu Âu - được coi là thị trường khó tính, thường nhập số lượng lớn, nhiều yêu cầu nhưng giá cả tốt. Tình trạng mất cân đối cung cầu đối với các SP thép tại 2 thị trường này tiếp tục tạo đà tăng trưởng cho hoạt động xuất khẩu của NKG trong những tháng cuối năm.
- **Kỳ vọng sức khỏe tài chính tiếp tục được cải thiện trong 2H2021.** Tính đến cuối Q1 2021, nợ vay ngắn hạn mặc dù tăng 22,3% YTD do nhu cầu vốn lưu động nhưng nợ vay dài hạn giữ nguyên khiến tỷ trọng nợ vay/VCSH giảm còn 0,7 lần, thấp hơn mức 0,76 lần hồi đầu năm. Mặt khác, việc lên kế hoạch bán 10 triệu cổ phiếu quỹ trong khoảng thời gian 22/6/2021 – 21/7/2021 cũng sẽ giúp sức khỏe tài chính của NKG được cải thiện đáng kể, nguồn vốn được tái cơ trong khi vốn lưu động đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh được bổ sung.
- **Lượng hàng tồn kho giá rẻ kỳ vọng hỗ trợ biên LN cao trong nửa cuối năm** khi giá thép vẫn duy trì xu hướng tăng trong ngắn hạn.



(Nguồn: NKG)

(GIỮ - Giá mục tiêu: VND 40.500)

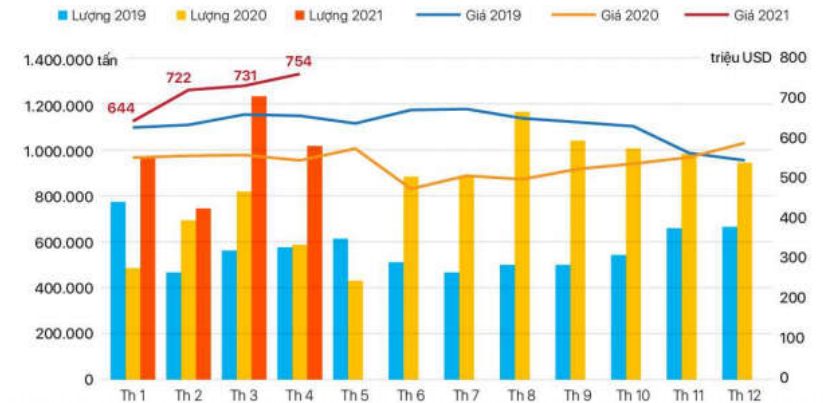
...trong bối cảnh nhu cầu về các sản phẩm thép tiếp tục tăng mạnh

- **Xuất khẩu thép 5T2021 của Việt Nam tăng 80% n/n trong khi tiêu thụ trong nước cũng ghi nhận tăng khá so với cùng kỳ.** Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA). Trong giai đoạn này, có hơn 11,9 triệu tấn thép các loại được tiêu thụ ngoài thị trường, tăng 38% n/n, trong đó trong nước 9,1 triệu tấn (+29% n/n) và xuất khẩu hơn 2,8 triệu tấn thép (+80% n/n) với các thị trường xuất khẩu chính là ASEAN, EU, Hoa Kỳ, và Trung Quốc.
- **Giá thép thế giới tăng trở lại sau giai đoạn điều chỉnh cuối tháng 5/2021 nhưng xu hướng tăng sẽ chậm lại trong 2H2021.** Đầu tháng 5/2021, giá thép thế giới đạt mức cao kỷ lục với ~6.000 CNY/tấn, tăng mạnh 42% YTD với động lực chính đến từ (i) việc kinh tế thế giới phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch, (ii) nguồn cung quặng sắt toàn cầu sụt giảm, và (iii) hoạt động mua đầu cơ tích trữ tại thị trường Trung Quốc, trước khi giảm về mức 4.600 CNY/tấn vào cuối tháng 5/2021.

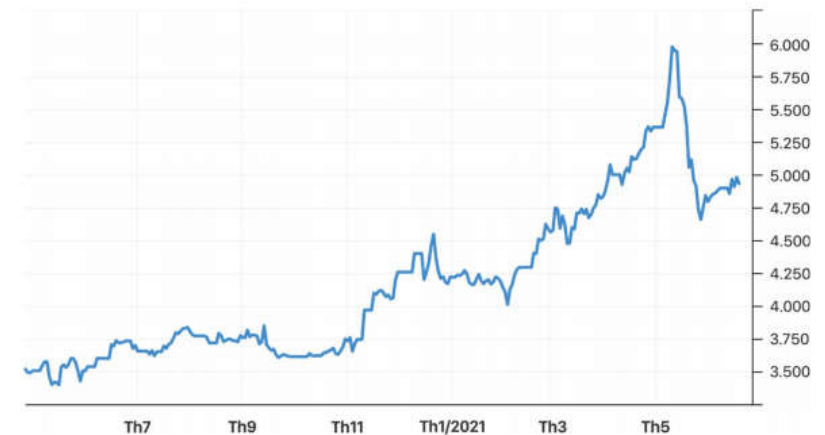
Tuy nhiên, trong 1 tháng trở lại đây, giá thép đang bắt đầu tăng trở lại khi (i) nhu cầu tiêu thụ trên toàn cầu tiếp tục tăng, và (ii) Mỹ và châu Âu đưa ra các gói kích thích kinh tế. Công ty phân tích thị trường Fitch Solutions dự báo giá thép sẽ ổn định trong 2H2021, hỗ trợ bởi nhu cầu cao trong khi sản lượng chỉ đi ngang trong giai đoạn này.

- **Giá thép trong nước cũng ghi nhận tăng khá từ đầu năm khi giá nguyên liệu thế giới tăng, tuy nhiên cũng điều chỉnh giảm hồi đầu tháng 6/2021 mặc dù vẫn ghi nhận ở mức cao (+14% YTD).**
- **Trong dài hạn giá thép toàn cầu sẽ giảm từ mức hiện tại** do (i) nhu cầu bước vào giai đoạn bình ổn sau khi hồi phục mạnh trong năm 2021, và (ii) chủ nghĩa bảo hộ thị trường thép gia tăng trên toàn cầu thúc đẩy sản xuất thép ở những nước bị ảnh hưởng (theo Fitch Solutions). Giá thép toàn cầu được dự báo giảm còn 600 USD/tấn trong năm 2022 và 535 USD/tấn trong giai đoạn 2023 – 2025.

Diễn biến XNK thép của Việt Nam



Diễn biến giá thép thế giới (CNY/tấn)



(Nguồn: VITIC, Tradingeconomics)

(GIỮ - Giá mục tiêu: VND 40.500)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi điều chỉnh nâng dự phóng KQKD của năm 2021 với doanh thu và LNST đạt tương ứng 20.617 tỷ đồng và 1.415 tỷ đồng, tăng lần lượt 78% và 379% n/n. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ ước tính tăng 42% n/n trong khi sản lượng ống thép tăng 20% n/n trong bối cảnh nhu cầu đối với các sản phẩm thép tăng mạnh tại thị trường trong nước và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch. Giá bán bình quân giả định tăng ~30% n/n, trong đó đà tăng chủ yếu đến từ Q2 2021 trước khi giảm dần & chứng lại đà tăng trong 2H2021.

Biên lợi nhuận của công ty được cải thiện nhờ: (1) tăng giá bán đầu ra; (2) chi phí được phân bổ hiệu quả hơn do tăng sản lượng sản xuất và (3) giảm đòn bẩy giúp giảm chi phí tài chính.

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST giảm 14-15% so với dự phóng 2021 do giá bán các sản phẩm thép giảm mạnh khi cung – cầu trở lại cân bằng trên toàn thế giới.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND40.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 4,6 lần (theo EPS 2021F ~ VND7.772).

Dự phóng KQKD

Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
Sản lượng tôn mạ (tấn)	595.987	561.989	795.404	795.404
<i>Tăng trưởng</i>	1%	-6%	42%	0%
Sản lượng ống thép (tấn)	82.876	141.744	170.093	178.597
<i>Tăng trưởng</i>	-47%	71%	20%	5%
Doanh thu	12.177	11.560	20.617	17.679
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	-5%	78%	-14%
Lợi nhuận gộp	342	869	2.320	1.944
<i>Tăng trưởng</i>	-57%	154%	166,9%	-16,2%
LNST	47	295	1.415	1.207
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	523%	379%	-15%
EPS	260	1.622	7.772	6.633
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	523%	379%	-15%
BVPS	16.576	17.478	24.397	31.188
ROE	2%	9%	32%	21%

(Nguồn : NKG, MBS Research)

Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**