

Công ty cổ phần Thép Nam Kim (HSX: NKG)



(MUA - Giá mục tiêu: VND 53.500)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND 53.500** trong bối cảnh tiêu thụ thép trong nước và thế giới vẫn duy trì khả quan trong năm 2022. Bên cạnh đó, những tín hiệu tích cực từ động lực đầu tư công và sự phục hồi ngành BĐS trên toàn quốc sẽ giúp ngành thép tiếp tục sôi động.

Thông tin cập nhật

- **Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của NKG với Doanh thu xuất khẩu đạt hơn 19.200 tỷ đồng cao gấp 4 lần cùng kỳ.** Hiện, châu Âu và Bắc Mỹ là thị trường trọng tâm của NKG, chiếm khoảng 70% tổng sản lượng bán ra. Bên cạnh đó, nhu cầu tại thị trường nội địa trong năm 2021 cũng ghi nhận sự phục hồi tích cực đạt 9.005 tỷ đồng tăng 31% so với năm ngoái. Chúng tôi cho rằng NKG sẽ duy trì tiêu thụ ổn định đối với các sản phẩm mình trong nửa đầu 2022 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 7,5% trong năm 2020 lên 15,2% trong năm 2021 nhờ giá bán tăng. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của NKG sẽ điều chỉnh giảm 2-3% trong năm 2022 xuống 13,3% khi trung bình giá bán thép giảm 5-8 % và công ty tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho.
- **Cho năm 2022, NKG dự kiến sẽ tăng thêm 200.000 tấn công suất tẩy mạ nhờ mở rộng nhà máy ở Bình Dương và tái cơ cấu kho hàng.** Trong tháng 6/2021, NKG đã hoàn tất mua thêm 5ha xưởng ở Bình Dương khi thuê tóm công ty Dea Myung với giá ước tính khoảng 5,5 triệu USD, nhằm chuẩn bị cho mở rộng dây chuyền tẩy hiện có.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND53.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 7,01 lần (theo EPS 2022F ~ VND7.546).

Biến động giá cổ phiếu



Ngày báo cáo	28/02/2022
Thị giá ngày báo cáo	44.150 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	53.500 VND/cp
Tăng / giảm (%)	21,2%
Mã Bloomberg	NKG VN
Vốn hóa	9.061 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 13.700 – VND 55.900
KLGDĐQ	6.309.766 cp
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49,00%
Sở hữu nước ngoài	6,56%

Tỷ VND	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu	12.177	11.560	28.173	25.356
EBIT	63	509	2.806	2.019
Lãi ròng	47	295	2.225	1.648
EPS (VND)	260	1.622	10.188	7.546
P/E (x)	127,7x	20,5x	4,5x	7,0x
BVPS (VND)	16.576	17.478	26.086	25.805
P/B (x)	2,0x	1,9x	1.5x	1,6x
ROE (%)	2%	9%	49,98%	28,79%
Nợ/VCSH (%)	102%	94%	169%	151%

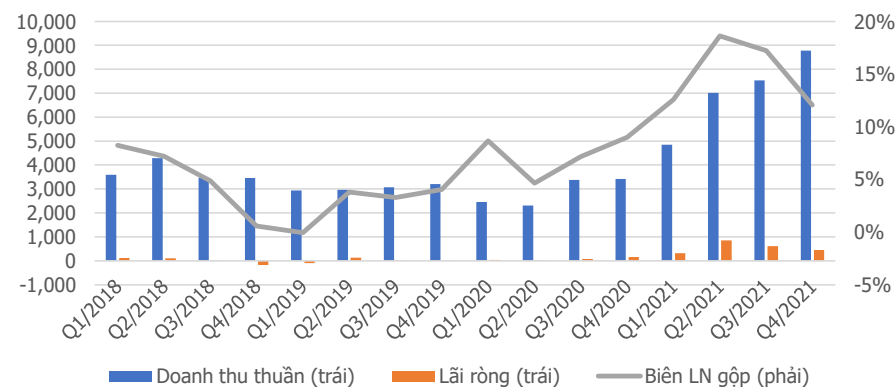
Nguồn: MBS Research

(MUA - Giá mục tiêu: VND 53.500)

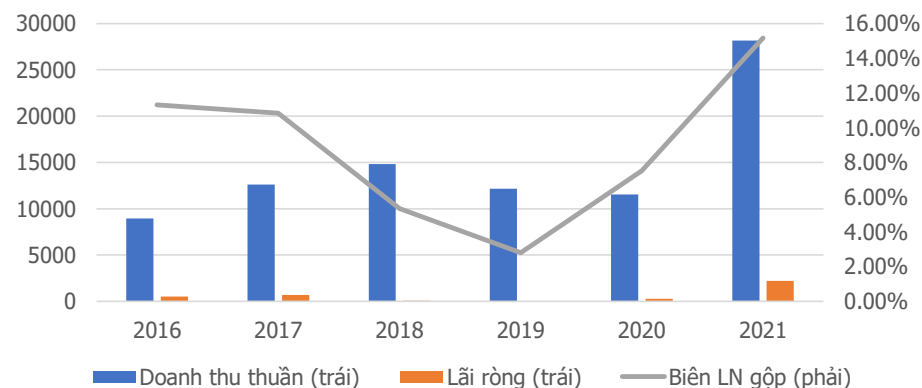
Kết quả kinh doanh NKG duy trì tăng trưởng ấn tượng...

- Năm 2021, NKG lãi kỷ lục 2.225 tỷ đồng, hơn 2/3 doanh thu từ xuất khẩu.** Luỹ kế cả năm 2021, doanh thu thuần đạt 28.173 tỷ đồng tăng cao gấp 2,5 lần cùng kỳ trong đó doanh thu xuất khẩu đạt 19.200 tỷ đồng cao gấp 4 lần năm ngoái. NKG kết thúc năm 2021 với khoản lãi sau thuế lên tới 2.225 tỷ đồng cao gấp 7,5 lần năm ngoái – Đây cũng là con số lãi cao kỷ lục trong lịch sử hoạt động của Nam Kim.
- Tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.** Trong năm 2021, doanh thu tăng gấp 2,5 lần 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 mạnh từ 7,5% trong năm 2020 lên 15,2% trong năm 2021 nhờ giá bán bình quân tăng hơn 20% so với cùng kỳ & chính sách quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn sau tái cơ cấu. Biên lợi nhuận ròng của NKG cũng tăng mạnh từ 2,6% lên 7,9%.
- Lượng hàng tồn kho tích trữ kỳ vọng hỗ trợ biên LN cao trong nửa đầu năm 2022 khi giá thép đang trong xu hướng phục hồi.** Kết thúc năm 2021, NKG ghi nhận mức hàng tồn kho là 8.702 tỷ đồng, tăng 3,6 lần so với đầu năm. Từ quý 3 năm 2021, NKG mới bắt đầu dự phòng giảm giá hàng tồn kho, bắt đầu với quý 3 là 167 tỷ đồng, sang quý 4 giá trị dự phòng giảm giá hàng tồn kho tăng lên 420 tỷ đồng. Tích trữ hàng tồn kho cao là con dao hai lưỡi ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu như giá thép tăng trở lại lượng hàng tồn kho cao sẽ tăng lợi nhuận cho công ty. Tuy nhiên, nếu như giá thép đi ngang hoặc giảm giá, điều này sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Đây cũng là cơ hội và rủi ro cần phải theo dõi đối với NKG trong ngắn hạn.

KQKD theo quý



KQKD theo năm



(Nguồn: NKG)

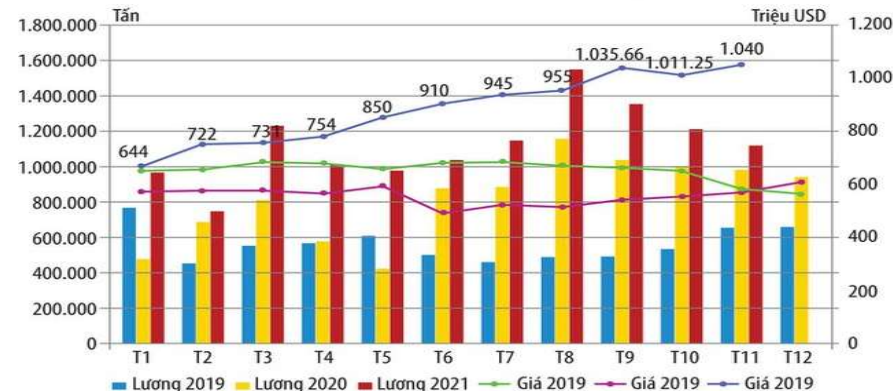
(MUA - Giá mục tiêu: VND 53.500)

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

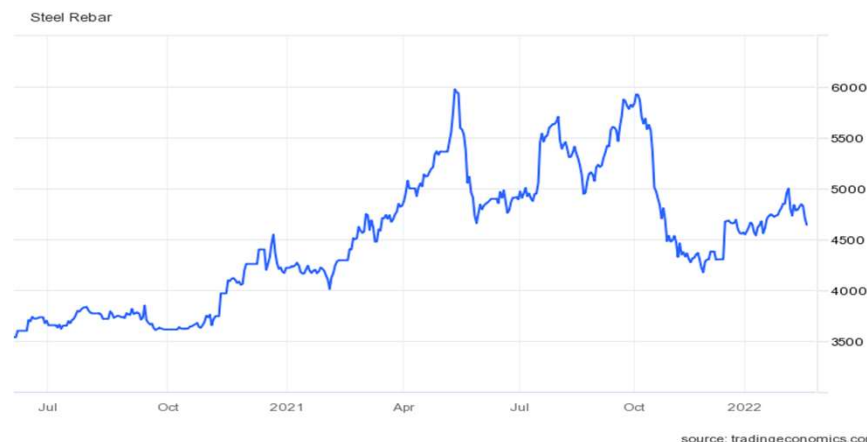
- Thị trường thép trong nước sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2022 và những năm tiếp theo. **(1) nhiều dự án bất động sản đang trong quá trình triển khai đã bị hoãn lại do ảnh hưởng giãn cách xã hội, nhưng từ đầu năm 2022, các dự án này sẽ nhanh chóng được triển khai để đáp ứng yêu cầu về tiến độ đã cam kết với khách hàng. (2) năm 2022 sẽ chứng kiến nhiều dự án đầu tư công có quy mô lớn khởi công, nhất là các tuyến cao tốc Bắc - Nam, sân bay quốc tế Long Thành và các tuyến đường vành đai...** sẽ giúp lượng thép tiêu thụ phục hồi mạnh mẽ trong thời kỳ thích ứng với đại dịch Covid-19.
- **Việt Nam lần đầu tiên trong lịch sử xuất siêu sắt thép, xuất khẩu vượt 10 tỷ USD.** Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), Việt Nam đã xuất khẩu hơn 14 triệu tấn thép thành phẩm và bán thành phẩm đến hơn 30 quốc gia khu vực và thế giới, với kim ngạch xuất khẩu đạt hơn 12,7 tỷ USD. Việc đẩy mạnh xuất khẩu giúp đa dạng hóa thị trường tiêu thụ khi thị trường trong nước bị ảnh hưởng do đại dịch Covid-19. Đây cũng là lần đầu xuất khẩu sản phẩm thép đạt kim ngạch hơn 10 tỷ USD.
- **Các doanh nghiệp thép Việt Nam tận dụng tốt các cơ hội từ các hiệp định thương mại tự do.** Việt Nam đã ký 15 hiệp định thương mại tự do (FTA), nhất là các FTA mới ký như EVFTA với EU; UKVFTA với Anh; Xuyên Thái Bình Dương (CPTPP); Á Âu (VCEFT); RCEPT; Asia FTA...là cơ sở cho phép các doanh nghiệp xuất khẩu với nhiều ưu đãi hơn, thuế thấp hơn.
- **Giá thép thế giới tăng trở lại sau giai đoạn điều chỉnh cuối năm 2021 nhưng xu hướng tăng sẽ chậm lại trong 2H2022.** Từ đầu tháng 12/2021 đến nay, giá thép thế giới có sự phục hồi tốt, đặc biệt là sau kỳ nghỉ lễ dài ngày Tết Nguyên Đán. Tính đến 25/2, giá thép cây giao sau trên sàn Thượng Hải đạt mức giá 4.643 CNY/tấn, đã tăng 11% từ mức giá thấp nhất trong tháng 11/2021. Tuy nhiên, mặt bằng giá thép có thể sẽ ổn định hơn khi tình trạng đứt gãy nguồn cung dần được giải quyết giúp chi phí vận chuyển nguyên vật liệu và thành phẩm thép thấp hơn. Đồng thời, các nhà máy thép sẽ gia tăng sản lượng để giải quyết bài toán thiếu hụt sản phẩm.

Diễn biến XNK thép của Việt Nam

DIỄN BIẾN LƯỢNG VÀ GIÁ THÉP XUẤT KHẨU TẠI VIỆT NAM 2021



Diễn biến giá thép thế giới (CNY/tấn)



(Nguồn: VITIC, Tradingeconomics)

(MUA - Giá mục tiêu: VND 53.500)

Mô hình dự phóng

- Dự phóng KQKD của năm 2022 với doanh thu và LNST lần lượt giảm 10% và 25% so với năm 2021 do giá bán các sản phẩm thép giảm khi cung – cầu trở lại cân bằng trên toàn thế giới.
- Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ của NKG trong quý I và cả năm 2022 do chi phí sản xuất cạnh tranh và chính sách thương mại thuận lợi ở châu Âu và Bắc Mỹ. Trong ngắn hạn, khả năng sinh lời của NKG tại các thị trường Châu Âu, Bắc Mỹ có thể tăng lên trong quý I do diễn biến giá thép đang hồi phục trở lại.
- Từ cuối năm 2021, nhiều dự án bất động sản triển khai trở lại, do đó chúng tôi cho rằng sản lượng của 1Q22 sẽ hồi phục mạnh, đặc biệt là thị trường trong nước. Chúng tôi dự phóng sản lượng của tôn mạ và ống thép trong năm 2022 lần lượt đạt 846.090 tấn (-10%) và 178.775 tấn (-3%).
- Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của NKG sẽ điều chỉnh 2-3% trong năm 2022 với 13,3% khi trung bình giá bán thép giảm 5-8% và công ty tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Biên LNR của công ty điều chỉnh về mức 6,5%.
- Dự phóng doanh thu năm 2022 đạt 23.947 tỷ (-15%), đồng thời lợi nhuận ròng cả năm đạt 1.556 tỷ đồng (-30%).

Dự phóng KQKD

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Sản lượng tôn mạ (tấn)	595.987	561.989	995.400	846.090
<i>Tăng trưởng</i>	1%	-6%	77%	-10%
Sản lượng ống thép (tấn)	82.876	141.744	184.305	178.775
<i>Tăng trưởng</i>	-47%	71%	30%	-3%
Doanh thu	12.177	11.560	28.173	25.356
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	-5%	144%	-10%
Lợi nhuận gộp	342	869	4.270	3.372
<i>Tăng trưởng</i>	-57%	154%	391%	-21%
LNST	47	295	2.225	1.648
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	523%	654%	-25%
EPS	260	1.622	10.188	7.546
<i>Tăng trưởng</i>	-18%	523%	528%	-26%
BVPS	16.576	17.478	26.086	25.805
ROE	2%	9%	49,98%	28,8%

(Nguồn : NKG, MBS Research)

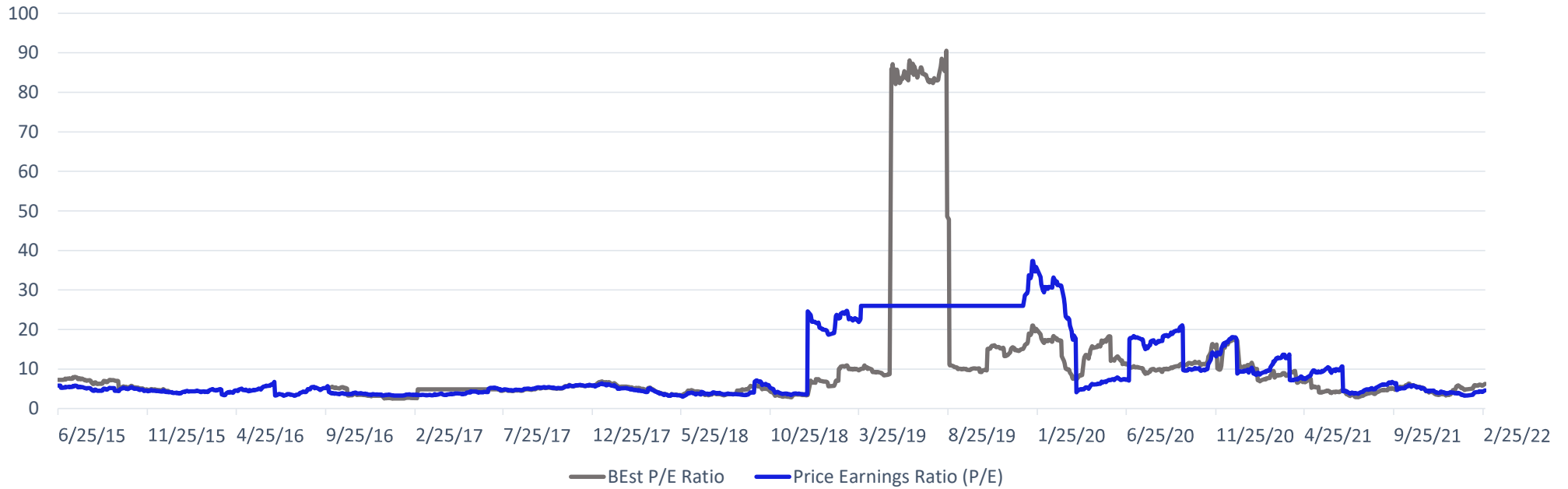
(MUA - Giá mục tiêu: VND 53.500)

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu NKG với **giá mục tiêu VND53.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 7,01 lần (theo EPS 2022F ~ VND7.546).

Hiện NKG đang giao dịch với mức PE thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây và thấp hơn so với trung bình ngành 10,4 lần.

PE lịch sử của NKG



(Nguồn : Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ Khôi 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**