

CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Giá thép tác động tiêu cực lên KQKD

Chuyên viên phân tích – Nguyễn Đình Thuận
(+84) 972637293
thuannd@kbsec.com.vn

08/09/2022

Doanh thu thuần và lợi nhuận 2Q2022 của Nam Kim có diễn biến trái chiều

Doanh thu và LNST 2Q2022 của Nam Kim đạt lần lượt 7,206 tỷ đồng (+2.7% YoY) và 201.4 tỷ đồng (-76.2% YoY). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh so với cùng kỳ. Sản lượng xuất khẩu tôn đạt 147,217 tấn (+13.4% YoY), vẫn chiếm tỷ trọng chính trong tiêu thụ thép của NKG. Bên cạnh đó, tiêu thụ tôn và ống thép trong nước giảm do nhu cầu nội địa yếu. Tổng sản lượng tiêu thụ 2Q2022 đạt 222.4 nghìn tấn, giảm nhẹ 2.6% so với cùng kỳ.

Thị trường biến động ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng kết quả kinh doanh của NKG

Giá nguyên liệu đầu vào chính của NKG là HRC đã quay đầu giảm từ tháng 5. Giá HRC Việt Nam trên thị trường giao ngay ngày 5/8 được giao dịch ở mức 605 USD/tấn, tạo áp lực cho NKG phải trích lập chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Giá bán ra của tôn và ống thép nội địa cũng giảm trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ trong nước vẫn còn yếu.

NKG kỳ vọng hưởng lợi từ khủng hoảng năng lượng tại EU

Các nhà máy sản xuất thép tại EU buộc phải giảm sản lượng hoặc đóng cửa do chi phí cho năng lượng quá cao. Nhu cầu tiêu thụ thép tuy đang yếu tại khu vực này nhưng nếu tình trạng khủng hoảng năng lượng tiếp diễn, EU cần tìm nguồn cung tốt hơn từ các quốc gia khác. NKG có thể hưởng lợi nếu cung thép nội địa của khu vực EU sụt giảm.

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 24,700 VND/CP

Chúng tôi dự phóng doanh thu NKG năm 2022 đạt 25,342 tỷ đồng (-10.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1,203 tỷ (-45.9% YoY). Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 24,700 VND/CP, tiềm năng tăng trưởng 10 %.

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu **24,700 VND/CP**

Tăng/giảm	10%
Giá hiện tại (Sep 7)	22,550 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	24,000 VND
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	5.63/0.24

Dữ liệu giao dịch

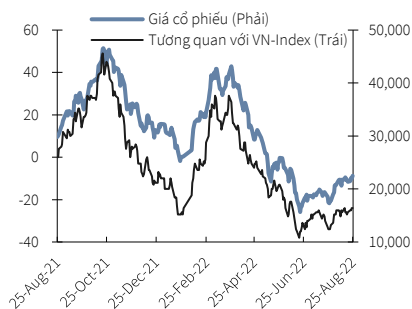
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	200/8.54
Sở hữu nước ngoài (%)	6.63%
Cổ đông lớn (%)	Unicoh Specialty Chemicals Co Ltd (5.85%) CTCP Đầu tư Thương mại SMC (4.98%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	22	-6	-46	-26
Tương đối	14	-6	-32	-24

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	12,177	11,560	28,173	25,309	23,011
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	342	870	4,269	2,427	2,047
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	47	295	2,225	1,203	937
EPS (VND)	258	1,621	10,188	5,508	4,290
Tăng trưởng EPS (%)	-17.6%	528.3%	528.5%	-45.9%	-22.1%
P/E (x)	87.40	13.91	2.21	4.09	5.26
P/B (x)	13.60	12.90	8.60	7.15	6.30
ROE (%)	2%	9%	39%	14%	12%
Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (%)	0%	5%	5%	5%	5%



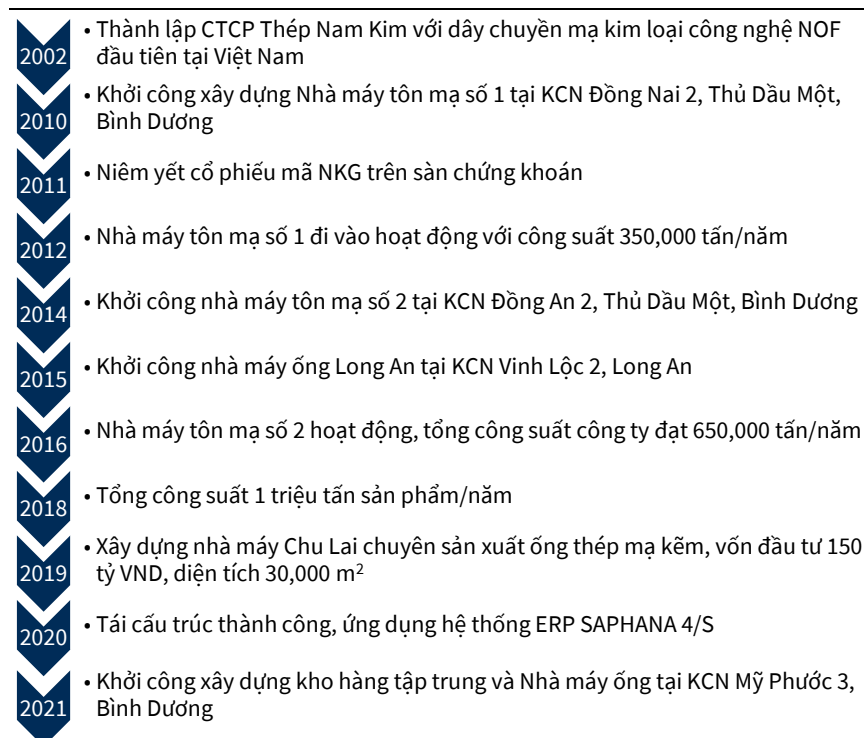
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

NKG là doanh nghiệp sản xuất tôn và ống thép uy tín tại Việt Nam

Công ty cổ phần thép Nam Kim (NKG) là một đơn vị hoạt động lâu năm trong ngành thép. Công ty được thành lập năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu là 60 tỷ đồng. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính bao gồm sản xuất các loại tôn thép như tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và kinh doanh sắt thép các loại. NKG là top 3 doanh nghiệp xuất khẩu vật liệu xây dựng uy tín tại Việt Nam. Doanh nghiệp được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ 2011. NKG hiện quản lý vận hành 04 Nhà máy với tổng công suất khoảng 1 triệu tấn sản phẩm cuối cùng/năm. Tôn Nam Kim sử dụng trang thiết bị công nghệ của các tập đoàn hàng đầu thế giới trong ngành công nghiệp sản xuất thép như SMS (Đức), Drever (Bỉ). Nguồn nguyên vật liệu đầu vào được nhập từ các tập đoàn lớn như Nippon Steel (Nhật Bản), Hyundai Steel (Hàn Quốc), CSC (Đài Loan), Formosa (Việt Nam) ... Hệ thống đại lý phân phối của NKG rộng khắp thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai và các tỉnh lân cận. Hiện tại sản phẩm Tôn Nam Kim được tin dùng toàn quốc và xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

Biểu đồ 1. Lịch sử hình thành và phát triển



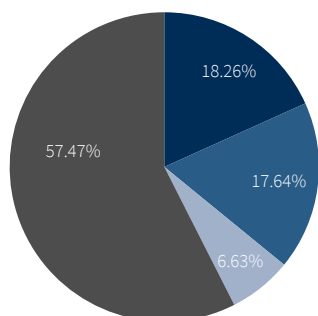
Nguồn: Báo cáo công ty

Cơ cấu cổ đông

Về cơ cấu cổ đông của NKG, ban lãnh đạo nắm giữ 18.26% vốn điều lệ trong đó ông Hồ Minh Quang – Chủ tịch HĐQT đang giữ tỷ lệ 14.2%. Bên cạnh đó, nhóm cổ đông là các tổ chức nắm giữ 17.94%, cổ đông lớn có thể kể đến như Unicoch Speciality Chemicals Co Ltd, CTCP Đầu tư Thương mại SMC, Vietnam Enterprise Investments Ltd... Nhà đầu tư nước ngoài chỉ sở hữu 6.63% và còn lại thuộc về các cổ đông khác.

Biểu đồ 2. Cơ cấu sở hữu

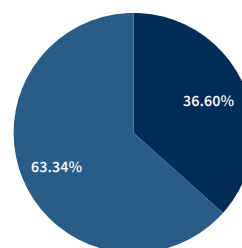
■ Ban lãnh đạo ■ Tổ chức ■ Nước ngoài ■ Khác



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu

■ Trong nước ■ Xuất khẩu

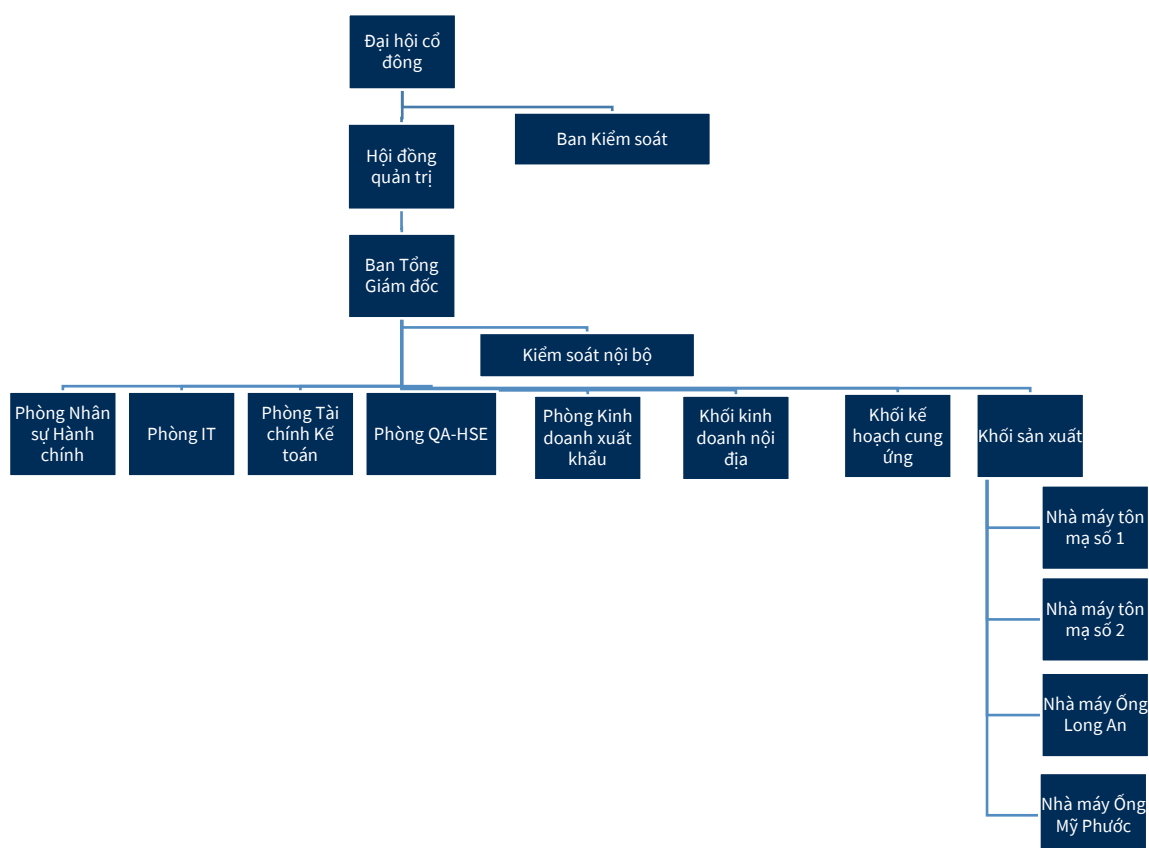


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Cơ cấu doanh thu

Năm 2021, doanh thu của NKG đạt 28,206 tỷ VND trong đó xuất khẩu chiếm 68% tương ứng 19,200 tỷ VND. Doanh thu bán hàng nội địa ghi nhận 900.6 tỷ VND. Hiện tại, lĩnh vực kinh doanh chính của NKG gồm sản xuất các loại tôn màu, tôn mạ kẽm, thép ống, thép cuộn, mua bán sắt thép các loại.

Biểu đồ 4. Mô hình quản trị



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

NKG sản xuất và kinh doanh các sản phẩm tôn và ống thép

Các sản phẩm chính của NKG:

- Tôn mạ kẽm: là thép dạng cuộn được phủ 2 lớp bề mặt bằng kẽm nguyên chất (99%), sử dụng công nghệ nhúng nóng liên tục, thông qua nhiệt độ lò NOF để kiểm soát cơ tính phù hợp với các ứng dụng khác nhau.
- Tôn mạ hợp kim nhôm kẽm: thép dạng cuộn được phủ 2 lớp bề mặt bằng hợp kim (55% Nhôm, 43.5% Kẽm, 1.5% Sillic) với khả năng chống ăn mòn. Lớp mạ có độ dẻo và độ bám dính tốt, đảm bảo khả năng định hình cho các ứng dụng khác nhau.
- Tôn lạnh màu: Tôn lạnh màu là sự kết hợp giữa lớp sơn PE tiêu biểu đảm bảo màu sắc duy trì lâu dài và khả năng chống ăn mòn vượt trội của lớp tôn nền hợp kim nhôm kẽm. Sản phẩm được sản xuất trên Dây chuyền hiện đại của tập đoàn SMS Group (Đức).
- Ống thép: Sản phẩm sản xuất ra chất lượng, đạt tiêu chuẩn quốc tế.

NKG có các nhà máy với tổng công suất khoảng hơn 1 triệu tấn và kế hoạch nâng gấp đôi tổng công suất

Hiện tại, NKG đang sở hữu 2 nhà máy sản xuất tôn gồm Nhà máy tôn số 1 và Nhà máy tôn số 2. Công suất lần lượt của 2 nhà máy này là 350,000 tấn/năm và 650,000 tấn/năm. Ngoài ra, NKG còn sở hữu 2 nhà máy sản xuất ống thép với tổng công suất 270,000 tấn sản phẩm/năm.

Gần đây, doanh nghiệp đã thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1 – Đại Dương (Bà Rịa – Vũng Tàu) với 3 giai đoạn. Dự kiến tổng mức đầu tư cho dự án là 4500 tỷ. Sản lượng kế hoạch của nhà máy là 1.2 triệu tấn, nhà máy khi đi vào hoạt động sẽ nâng tổng công suất của Nam Kim lên 2.4 triệu tấn. Sản phẩm của nhà máy tập trung vào các dòng sản phẩm chất lượng cao.

NKG xếp thứ 2 về thị phần tôn mạ nội địa

Mảng sản xuất và kinh doanh tôn mạ chiếm tỷ trọng doanh thu lớn trong hoạt động kinh doanh của NKG. Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), thị phần tôn mạ Nam Kim liên tục tăng trưởng nhanh và ổn định qua các năm, từ ở vị trí thứ 8 năm 2011 (4%) lên vị trí thứ 5 năm 2012 (6.9%), lên vị trí thứ 2 năm 2013 (12%). Năm 2021, thị phần Nam Kim đạt 17.5%, xếp thứ 2 về thị phần. Nửa đầu năm 2022, thị phần NKG đạt 18.25%. Công ty luôn giữ vững đà tăng trưởng và duy trì thuộc top 3 toàn ngành.

NKG tập trung vào thế mạnh của mình là sản xuất. NKG là một trong những nhà sản xuất tôn lạnh đầu ngành sở hữu công suất lớn và dây chuyền hiện đại, đảm bảo đáp ứng nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Ngoài ra, doanh nghiệp luôn có kế hoạch để mở rộng công suất.

Dây chuyền sản xuất của NKG:

- NKG sở hữu dây chuyền tẩy gỉ với công suất 900,000 tấn/năm, có thể xử lý tẩy gỉ thép nguyên liệu có độ dày từ 1.5mm -5.0 mm, khổ rộng 750 mm-1.300 mm đây là dây chuyền tiên tiến tại Việt Nam hiện nay được trang bị hệ thống tái sinh Axit thu hồi gỉ thép dạng viên thành phẩm, góp phần bảo vệ môi trường
- NKG sở hữu dây chuyền cán nguội đôi 2 giá cán, 6 trục CVC đầu tiên ở

Việt Nam, giúp công suất tăng gấp 2 lần và giảm thiểu nhân lực, chi phí vận hành sản xuất

- Thép Nam Kim có 5 dây chuyền mạ kim loại công nghệ NOF có thể sản xuất tôn mạ kẽm, mạ lạnh theo nhiều tiêu chuẩn khác nhau. Công suất mạ lên đến 1,200,000 tấn/năm
- NKG sở hữu 2 dây chuyền mạ màu tiên tiến, có khả năng đáp ứng bất kỳ màu sắc nào do khách hàng yêu cầu, với thời gian bảo hành 15 năm, công suất 180,000 tấn/năm

Xuất khẩu tăng trưởng tích cực nửa đầu năm 2022 bù đắp nhu cầu nội địa sụt giảm

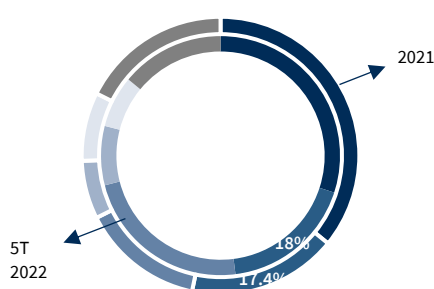
Sản lượng tiêu thụ trong 2Q2022 ghi nhận sự suy giảm. Cụ thể, tiêu thụ tôn mạ và ống thép Quý 2 của NKG đạt lần lượt 222.4 nghìn tấn (-2.6% YoY) và 37.8 nghìn tấn (-24% YoY). Trong đó, xuất khẩu tôn mạ vẫn chiếm tỷ trọng đáng kể (63.4% doanh thu). Các thị trường xuất khẩu chính của Nam Kim bao gồm Châu Âu (chiếm 50% sản lượng xuất khẩu), Mỹ (20% sản lượng xuất khẩu) và các nước khu vực ASEAN khác. Xuất khẩu tôn mạ tích cực trong Quý 2 đạt 173,217 tấn, tăng trưởng 13.4% so với cùng kỳ. Luỹ kế 6 tháng đầu năm, sản lượng xuất khẩu đạt 324,344 tấn (+7.8% YoY).

Tuy xuất khẩu tôn đóng góp tích nhưng tổng sản lượng tiêu thụ vẫn giảm do nhu cầu tiêu thụ thép trong nước đi xuống. Tiêu thụ nội địa tôn mạ đạt 15,941 tấn (-38.7% YoY). Ống thép cũng chỉ được tiêu thụ trong nước, đạt 37,824 tấn (-24% YoY) trong 2Q2022. Nguyên nhân cầu thép nội địa yếu đến từ việc Chính phủ siết dòng vốn vào thị trường BĐS và giải ngân đầu tư công thấp nửa đầu năm.

Ngành thép đang trải qua giai đoạn khó khăn nhưng tình hình của NKG vẫn tốt hơn so với các công ty cùng ngành. Thị phần nội địa 1H2022 của Nam Kim đạt 18.25%, tăng trưởng so với 1H2021 (17.4%).

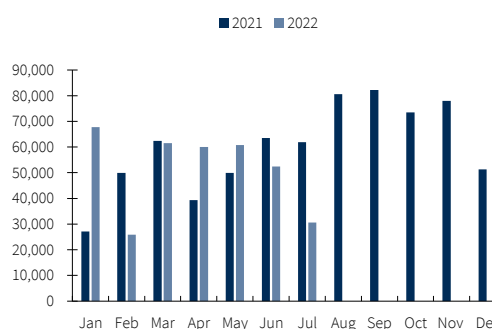
Biểu đồ 5. Thị phần mảng tôn mạ đầu năm 2022 so với 2021

■ Hoa Sen ■ Nam Kim ■ Tôn Đông Á ■ TVP ■ Hoà Phát ■ Khác

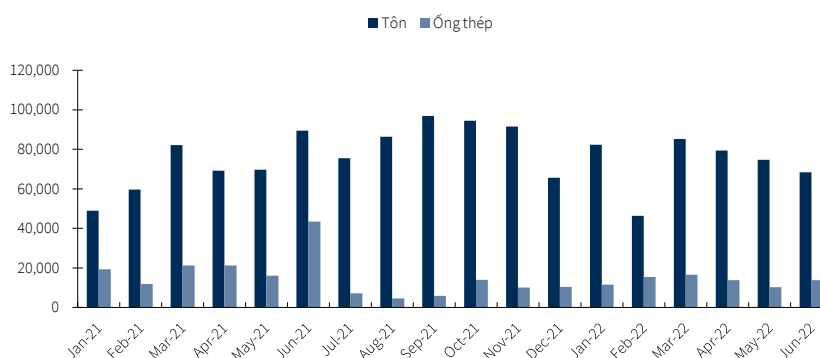


Nguồn: VSA, KBSV

Biểu đồ 6. NKG – Sản lượng xuất khẩu (tấn)



Nguồn: NKG, Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 7. Sản lượng tiêu thụ tôn, ống thép (tấn)

Nguồn: NKG, Fiinpro, KBSV

KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Năm 2021, doanh thu thuần NKG đạt 28,173 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ghi nhận 2,225 tỷ đồng

Doanh thu thuần của NKG năm 2021 đạt 28,173 tỷ đồng, tăng 143.7% so với năm 2020. Đây là đỉnh cao của NKG khi doanh thu và lợi nhuận cao kỷ lục. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 15.2% tăng hơn 7% so với năm 2020. Tuy nhiên, chi phí bán hàng của NKG ghi nhận 1,398 tỷ (tăng mạnh do đứt gãy chuỗi cung ứng khiến chi phí vận chuyển cao). Lợi nhuận sau thuế đạt 2,225 tỷ đồng (+654.22% YoY).

Nửa đầu năm 2022, lũy kế doanh thu của NKG đạt 14,437 tỷ đồng (+20.9% YoY), LNST ghi nhận 1,454 tỷ đồng (+24.6% YoY). Biên lợi nhuận gộp 6 tháng đạt 12.8%.

Doanh thu 2Q2022 của NKG đạt 7.2 nghìn tỷ đồng (+2.7% YoY) và LNST ghi nhận 201 tỷ đồng (-76.2% YoY)

Doanh thu 2Q2022 của NKG đạt 7.2 nghìn tỷ đồng (+2.7% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 12.4% giảm hơn so với Quý 1 (13.2%). Tuy nhiên, NKG đã hoàn lập 300 tỷ chi phí trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn trong Quý 1. Nếu không bao gồm khoản hoàn nhập dự phòng này, biên lợi nhuận Quý 1 ước tính chỉ đạt 9.2%. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện biên lợi nhuận trong Quý 2 so với quý liền trước (sau khi điều chỉnh trích lập dự phòng) đến từ việc giá HRC và giá tôn phục hồi trong sau khi giảm mạnh từ cuối 2021. NKG hưởng lợi từ tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ. Bên cạnh đó, NKG còn có các đơn hàng xuất khẩu sang nhiều quốc gia. Những đơn hàng này thường được NKG ký hợp đồng kỳ hạn 2 tháng nên mức giá bán ra được giữ ở mức cao.

LNST Quý 2 ghi nhận 201.4 tỷ đồng (-76.2% YoY). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (SG&A) của NKG đều tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận của Nam Kim.

Tổng tài sản NKG tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2020

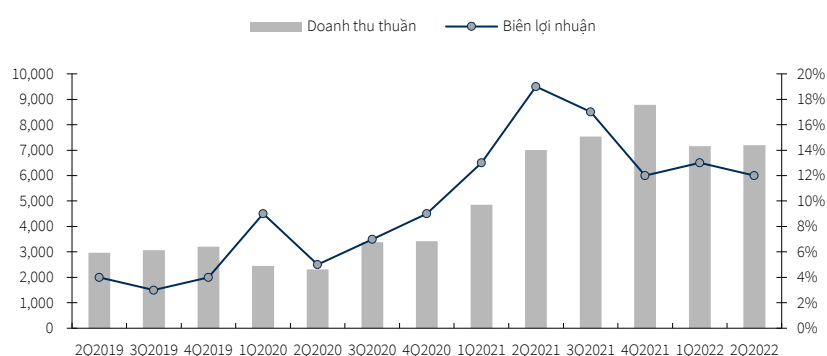
Tổng tài sản tăng trưởng đáng kể trong năm 2021 đạt 15,397 tỷ (+104% YoY). Do việc đứt gãy chuỗi cung ứng nhưng vẫn phải đảm bảo hàng cung ứng cho thị trường xuất khẩu, cơ cấu tài sản ngắn hạn của NKG có nhiều thay đổi so với 2020. Hàng tồn kho tăng trưởng mạnh (gần 4 lần so với năm 2020) đạt 8,701 tỷ chiếm 57% tổng tài sản.

Tính đến hết quý 2/2022, TTS của NKG đạt 16,259 tỷ, giảm 1% so với đầu năm. Trong đó, HTK chiếm 51.9% tổng tài sản. Khoản phải thu ghi nhận 2,061 tỷ (giảm khoảng 5% so với Quý 1) tương đương 16% TTS.

Nợ vay của NKG giảm 8% so với đầu kỳ, ghi nhận 4,843 tỷ. Trong đó, vay nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu nợ. Nửa đầu năm, tỷ lệ nợ phải trả/TTS là 61.9%. Tuy nhiên, nợ vay/TTS của NKG chỉ là 29.7%. Chúng tôi đánh giá đây là một tỷ lệ an toàn đối với doanh nghiệp. ROE 2021 của NKG đạt 38.9% tăng rất mạnh so với năm 2020 do doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh. Doanh nghiệp đã tận dụng tốt quá trình tăng giá của HRC trong nửa cuối năm 2020 và nửa đầu năm 2021.

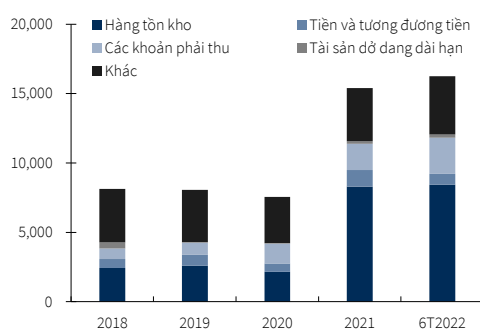
Bên cạnh đó, rủi ro trích lập giảm giá hàng tồn kho sẽ hiện hữu với NKG khi giá nguyên vật liệu đầu vào biến động mạnh. Hiện tại, tỷ lệ HTK/TTS (51.9%) đang ở mức cao nhất trong 5 năm. So sánh với các doanh nghiệp niêm yết cùng sản xuất tôn, tỷ lệ HTK/TTS của NKG đang cao hơn Hoà Phát (27.7%) và thấp hơn Hoa Sen (53%).

Biểu đồ 8. NKG – Doanh thu, lợi nhuận sau thuế, biên lợi nhuận gộp



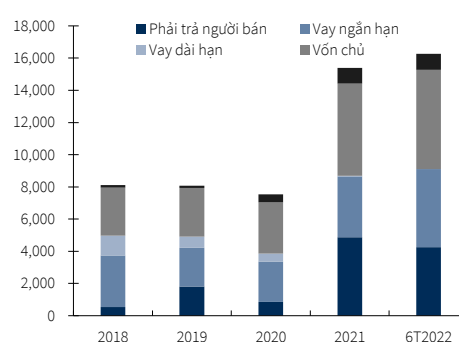
Nguồn: NKG, KBSV

Biểu đồ 9. NKG – Cơ cấu tài sản



Nguồn: NKG, KBSV

Biểu đồ 10. NKG – Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: NKG, KBSV

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 1H2022 của NKG

Tỷ VNĐ	1H2021	1H2022	YoY %	Nhận xét
Giá nguyên liệu đầu vào				
Giá thép HRC (USD/tấn)	704.4	825.4	17.1%	Giá HRC quay đầu giảm từ tháng 5 do nhu cầu tiêu thụ thấp
Sản lượng tiêu thụ				
Tôn mạ (tấn)	419,151	436,352	4.1%	
<i>Xuất khẩu</i>	304,597	328,344	7.7%	Xuất khẩu tích cực sang EU (50% sản lượng xuất khẩu) và Mỹ (20% sản lượng xuất khẩu)
<i>Nội địa</i>	114,554	108,008	-5%	
Ống thép (tấn)	102,123	81,250	-20.4%	
Doanh thu	11,862	14,347	20.9%	Doanh thu tăng trưởng phần lớn nhờ xuất khẩu tích cực với giá bán đầu ra cao. Nhu cầu nhập khẩu tốt tại các nước phát triển
Lợi nhuận gộp	1,916	1,850	-3.5%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	16.2%	12.8%		Biên lợi nhuận gộp suy giảm do cạnh tranh lớn tại thị trường xuất khẩu và biến động của giá nguyên vật liệu đầu vào
Chi phí bán hàng	417.1	837.2	100.7%	Chi phí vận chuyển tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ 2021
% chi phí bán hàng/ doanh thu	0.58%	0.3%		
Chi phí SG&A	63.39	86.4	36.4%	
% SG&A / doanh thu	0.5%	0.6%		
LN từ HĐKD	1,332	829.8	-37.7%	
Thu nhập tài chính	54.57	181.5		
Chi phí tài chính	157.84	280.5		
Thu nhập khác (ròng)	10.27	8.5		
LN trước thuế	1,342.5	830.2	-38.2%	
LN sau thuế	1,166.2	708.3		
Biên lợi nhuận ròng (%)				

Nguồn: NKG, KBSV

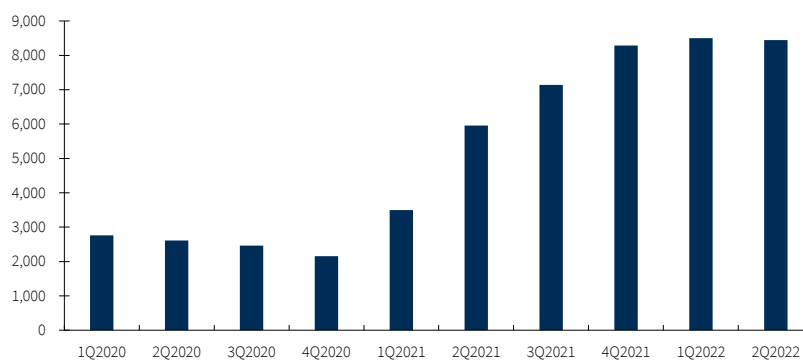
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nam Kim chịu nhiều ảnh hưởng từ biến động trên thị trường thép

Về yếu tố đầu vào, thị trường HRC thế giới có nhiều biến động. Giá HRC Việt Nam trên thị trường giao ngay đã ghi nhận đợt giảm giá liên tiếp so với đỉnh 925 USD/tấn vào ngày 1/4/2022, về giao dịch quanh mức 605 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng giá HRC trung bình sẽ khoảng 800 USD/tấn trong 2 Quý tiếp theo. Dù giá nguyên vật liệu đầu vào giảm thấp nhưng điều này chưa kịp phản ánh luôn vào kết quả kinh doanh. NKG sẽ còn tồn kho nguyên vật liệu giá cao. Lưu ý 6 tháng đầu năm, tồn kho nguyên vật liệu NKG đạt 2.25 nghìn tỷ và thành phẩm đạt 4.5 nghìn tỷ. Tồn kho đang ở mức khá cao. Việc giá nguyên vật liệu giảm sẽ khiến Nam Kim phải trích lập lớn cho chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Về yếu tố đầu ra, giá tôn xuất khẩu sang Châu Âu và Mỹ đang chịu áp lực từ giá HRC giảm. Giá bán tiêu thụ nội địa sẽ giảm cùng nhịp với giá HRC trên thị trường giao ngay. Không riêng gì NKG, các doanh nghiệp ngành tôn thép đều chịu rủi ro khi giá HRC tạo đỉnh vào đi xuống bắt đầu từ 06/05/2022. Chúng tôi dự báo giá xuất khẩu trung bình ở mức 1100 USD/tấn và giá nội địa sẽ vào khoảng 900 USD/tấn vào giai đoạn nửa cuối 2022. NKG thường xuất khẩu thép với hợp đồng kỳ hạn 2 tháng nên giá bán đã được chốt trước đó. Tuy nhiên, giá sẽ không còn cao như đơn hàng trong Quý 2 vì giá bán ra đã đi xuống từ đầu tháng 5. Chênh lệch giữa giá đầu vào (HRC) và giá xuất khẩu đang dần thu hẹp, biên lợi nhuận gộp của NKG còn chịu áp lực trong giai đoạn cuối năm. Vì vậy, chúng tôi cho rằng triển vọng kết quả kinh doanh của NKG sẽ còn ảm đạm trong ngắn hạn khi giá HRC giảm.

Biểu đồ 11. NKG – Giá trị hàng tồn kho (tỷ VND)



Nguồn: NKG, KBSV

Chính sách thương mại của Mỹ và EU làm gia tăng sức ép cạnh tranh

Thép xuất khẩu Việt Nam sẽ chịu cạnh tranh gay gắt tại cả EU và Mỹ. Từ đầu năm 2022, Mỹ đã nới lỏng hạn ngạch thuế quan đối với thép Nhật Bản, EU và Anh. Ngoài ra, EU gia tăng biện pháp bảo hộ đối với thép mạ Việt Nam. Cụ thể từ 1/7/2022 đến 30/6/2024, tôn mạ kim loại (nhóm 4A) của Việt Nam được quản lý theo hạn ngạch. Hạn ngạch miễn thuế của nhóm “các nước khác”, gồm Việt Nam là 1,8 triệu tấn cho giai đoạn 1/7/2022 đến 30/6/2023 và tăng 4% trong năm tiếp theo. Mức thuế nhập khẩu phải nộp nếu vượt hạn ngạch là 25% (cho phần vượt quá).

Các năm tới tôn mạ Việt Nam vào EU gặp khó do cạnh tranh cao trên thị trường xuất khẩu. Vốn là một doanh nghiệp xuất khẩu nhiều sang Mỹ (20% sản lượng xuất khẩu) và EU (50% sản lượng xuất khẩu), chính sách này sẽ gia tăng sức ép cạnh tranh cho sản phẩm thép xuất khẩu của Nam Kim.

Tuy nhiên, NKG có thể hưởng lợi từ cuộc khủng hoảng năng lượng tại EU

Về nhu cầu, Hiệp hội thép Châu Âu (EUROFAR) cho rằng nhu cầu tiêu thụ thép tại khối này không có gì chắc chắn trong nửa cuối năm 2022 bởi sự tiếp diễn cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine, lo ngại lạm phát cũng như triển vọng toàn cầu xấu đi. Theo dự báo của tổ chức này, tiêu thụ thép tại EU năm 2022 sẽ vào khoảng 147 triệu tấn (-2% YoY). Như vậy, nửa cuối năm nhu cầu tiêu thụ khả năng sẽ đi xuống so với cùng kỳ 2021.

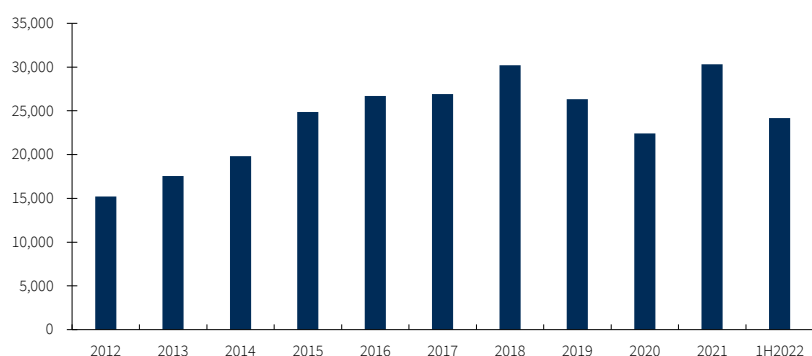
Về nguồn cung, cung thép nội địa của EU gần như đi ngang trong Quý 1/2022 (+0.2% YoY). Sản lượng thép tháng 7 của EU đã giảm 6.7% so với cùng kỳ 2021. Thêm vào đó, việc Nga cắt giảm lượng khí đốt vào EU đã ảnh hưởng trực tiếp đến ngành thép tại khu vực này. Chi phí năng lượng tăng cao khiến các nhà máy sản xuất buộc phải cắt giảm sản lượng, thậm chí đóng cửa. Tính đến 06/9/2022, 15 nhà máy đã dừng hoặc có kế hoạch dừng hoạt động. Điều này sẽ tiếp diễn trong ngắn/trung hạn khi EU chưa tìm được nguồn cung năng lượng thay thế trong khi ngoại giao với Nga vẫn diễn ra căng thẳng. Bên cạnh đó, dù cho ổn định lại tình hình năng lượng thì sản lượng thép tại các nhà máy cũng không thể trở lại ngay. Doanh nghiệp sẽ tốn nhiều thời gian và chi phí để khởi động lại một lò sản xuất thép sau khi dừng hoạt động.

Xu thế gia tăng nhập khẩu thép của EU đã và đang diễn ra trong vài năm gần đây, cuộc khủng hoảng năng lượng hiện tại dự báo sẽ góp phần đẩy mạnh hơn nữa sản lượng thép nhập khẩu vào EU. Vốn coi EU là thị trường xuất khẩu chính, NKG được kì vọng tiếp tục duy trì hưởng lợi nhờ xu thế này.

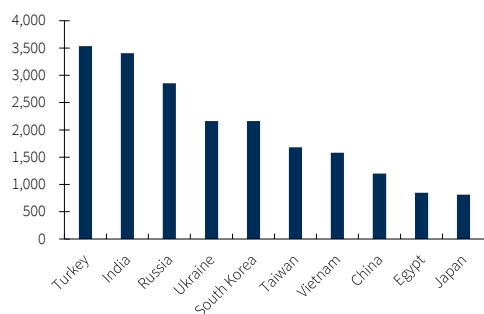
NKG kỳ vọng duy trì lợi thế về chi phí và tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất

Sản phẩm của NKG cạnh tranh về giá bán khi có chi phí sản xuất rẻ hơn doanh nghiệp đối thủ tại các nước sản xuất thép phát triển bởi (1) Chi phí sản xuất thép tại các nước xuất khẩu lớn (Thổ Nhĩ Kỳ, Hàn Quốc...) chịu tác động nhiều bởi xu hướng sản xuất thép sạch (2) Chính sách quản lý môi trường tại Việt Nam nới lỏng hơn so với các nước phát triển nhập khẩu thép như EU và Mỹ (giá sản xuất tại các thị trường này cao hơn và nguồn cung hạn chế do chính sách giảm thải carbon) (3) Giá năng lượng tăng cao tại EU khiến chi phí sản xuất thép tại đây tăng vọt.

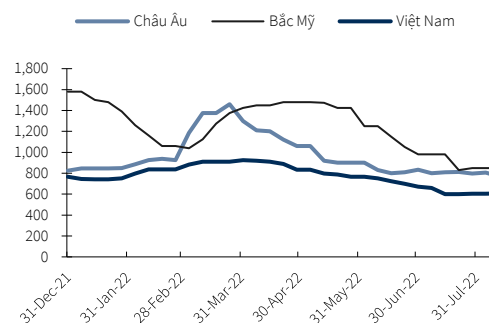
Năng lực sản xuất của NKG tiếp tục cải thiện nhờ dự án nhà máy mới tại Mỹ Xuân với công suất 1.2 triệu tấn/năm (tăng 2 lần tổng công suất so với hiện tại) với 3 giai đoạn từ 2022-2027 hướng đến sản phẩm chất lượng cao, đảm bảo đáp ứng nhu cầu tiêu thụ nội địa và xuất khẩu.

Biểu đồ 12. Số liệu nhập khẩu sản phẩm thép vào EU (nghìn tấn)

Nguồn: EUROFER, KBSV

Biểu đồ 13. Các quốc gia xuất khẩu thép phẳng nhiều nhất vào EU (nghìn tấn)

Nguồn: EUROFER, KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến giá HRC Châu Âu, Bắc Mỹ, Việt Nam (USD/tấn)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro liên quan đến nguyên vật liệu đầu vào và giá thành phẩm

Doanh thu và lợi nhuận của NKG gắn chặt với giá HRC và giá xuất khẩu sang các thị trường phát triển như Mỹ và Châu Âu. Giá HRC và giá thành phẩm biến động theo thị trường hàng hoá toàn cầu vì thế kết quả kinh doanh của NKG cũng sẽ biến động theo. Bên cạnh đó, việc thiếu hụt nguyên vật liệu đầu vào có thể làm gián đoạn hoạt động của NKG.

Rủi ro về thuế quan

Do xuất khẩu chiếm tỷ trọng chính nên chính sách thuế, bảo hộ của các nước chính quyền tại thị trường xuất khẩu ảnh hưởng nhiều đến NKG. Ngay gần đây, EU đã có chính sách gia tăng biện pháp bảo hộ đối với thép mạ Việt Nam. Điều này ảnh hưởng rất nhiều đến triển vọng tiêu thụ tôn xuất khẩu và khả năng cạnh tranh của Tôn Nam Kim trên trường quốc tế.

Rủi ro về môi trường

Ngành thép là một ngành công nghiệp nặng. Hoạt động sản xuất thép của NKG có nguy cơ phát sinh chất thải có hại cho môi trường. Vì vậy các chính sách thắt chặt quản lý môi trường có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như NKG.

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ năm 2022 của NKG đạt 1 triệu tấn (-7% YoY). Doanh thu và LNST tương ứng đạt 25,309 tỷ đồng (-10.2% YoY) và 1,203 tỷ (-45.9% YoY). Biên lợi nhuận gộp dự phóng giảm xuống khoảng 9% do lo ngại nhu cầu tiêu thụ yếu, diễn biến giá nguyên liệu và giá đầu ra đang bất lợi cho NKG.

Khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 24,700 VNĐ/CP

Ngành thép đang gặp nhiều khó khăn khi giá bán ra giảm và sản lượng tiêu thụ kém tích cực. Mặc dù vậy, tình hình của NKG vẫn tốt hơn so với các công ty cùng ngành. Thị phần 1H2022 của Nam Kim đạt 18.25%, tăng trưởng so với cùng kỳ 2021 (17.4%). Nam Kim được kỳ vọng sẽ duy trì lợi thế cạnh tranh và nâng cao năng lực sản xuất, xây dựng nhà máy mới tập trung vào các sản phẩm chất lượng cao để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong và ngoài nước.

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá P/E và FCFF, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu NKG, giá mục tiêu 24,700 VNĐ/CP, upside 10% so với giá đóng cửa ngày 07/09/2022:

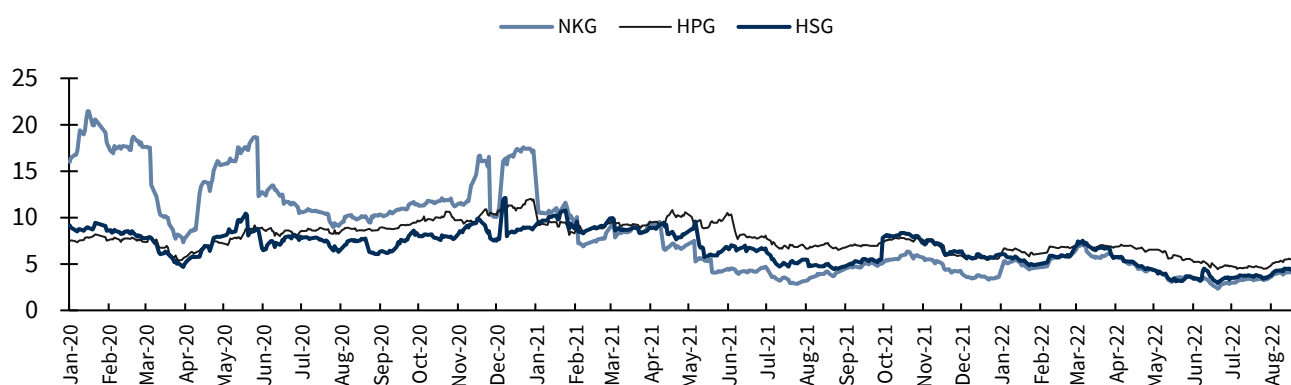
- Theo phương pháp P/E, chúng tôi hạ dự báo P/E mục tiêu năm 2022 của NKG xuống 5.5x lần do lo ngại nhu cầu tiêu thụ kém tích cực và giá bán ra giảm. EPS dự phóng cho năm 2022 đạt 4,574 VNĐ/CP. Định giá tương ứng đạt 25,150 VNĐ/CP.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá NKG mức 24,360 VNĐ/CP.

Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sản lượng tôn mạ (tấn)	595,987	561,989	929,527	856,352	880,000
Sản lượng ống thép (tấn)	82,876	141,744	154,064	151,250	160,000
Doanh thu thuần	12,177	11,560	28,173	25,309	23,011
Tăng trưởng (%)	-17.8%	-5.1%	143.7%	-10.2%	-9.1%
Giá vốn hàng bán	-11,835	-10,690	-23,904	-22,882	-20,964
Lợi nhuận gộp	342	870	4,269	2,427	2,047
Biên lợi nhuận gộp (%)	2.8%	7.5%	15.2%	9.6%	9%
Chi phí tài chính	-275	-281	-398	-276	-252
Chi phí bán hàng	-210	-268	-1,398	-633	-575
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-69	-92	-123	-147	-147
Lợi nhuận sau thuế	47	295	2,225	1,203	937
Tăng trưởng (%)	-17.5%	527.7%	654.2%	-45.9%	-22.1%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	0.4%	2.6%	7.9%	4.8%	4.1%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 15. Diễn biến P/E của NKG so với một số doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.