

**BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

**Mua**

19/07/2021

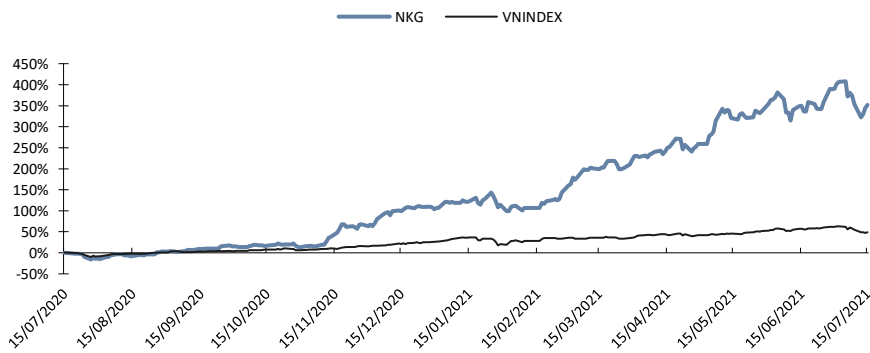
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 40.800</b>
Tăng/giảm (%)	33,5%
Giá hiện tại (16/07/2021)	VND 30.550
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	5.687

<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ – USD)	160/7
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	15,4%

**Dự phóng KQKD & định giá**

Năm	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	14.812	12.177	11.560	25.179
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	57	-105	317	2.268
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	57	47	295	1.954
EPS (VNĐ)	310	250	1.600	11.700
Tăng trưởng EPS (%)		-17,6%	528%	562%
P/E (x)	104.79	127.13	20.23	3.06
P/B (x)	20.09	19.78	18.76	11.53
ROE (%)	2%	2%	9%	38%
Tỷ suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%

**Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với mã cổ phiếu NKG, doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vật liệu xây dựng. Giá mục tiêu 40.800 VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 33,5% so với mức giá đóng cửa của ngày 19/07/2021.

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu chính của NKG tiếp tục phục hồi sau đại dịch.** Thị trường xuất khẩu lớn nhất của NKG là khu vực ASEAN, EU và Bắc Mỹ. Các quốc gia này đang thúc đẩy nền kinh tế bằng cách bơm các gói chi tiêu do chính phủ tài trợ cho các hạng mục cơ sở hạ tầng làm gia tăng nhu cầu tiêu thụ thép.

**Giá thép HRC và CRC tăng và chưa có dấu hiệu chậm lại do thiếu hụt thép dẹt trên thị trường EU.** Theo Hiệp hội thép thế giới, EU sản xuất 138,8 triệu tấn thép thô vào năm 2020, giảm 11,8% so với cùng kỳ năm ngoài và là năm thứ ba liên tiếp so với mức đỉnh gần đây là 169 triệu tấn vào năm 2017. Các nguồn cung cấp thép chưa thể hồi phục so với mức trước đại dịch, ít nhất là cho tới 2023 đối với nguồn cung và 2022 đối với nhu cầu. Hiệp hội các nhà sản xuất thép châu Âu – Eurofer dự báo rằng sản lượng sản xuất tăng 7,4% trong năm 2021 và 4,1% vào năm 2022. Eurofer cho biết tiêu thụ sẽ phục hồi nhanh hơn với mức tăng 13,3% vào năm 2021 và 3,4% vào năm 2022, sau mức giảm 13% của năm 2020.

**Biên lợi nhuận gộp của NKG tăng mạnh và duy trì ổn định.** Hàng tồn kho tăng mạnh 70% của Q2/2021 so với Q1/2021, và 63% của Q1/2021 so với Q4/2020 do nhu cầu tăng mạnh từ thị trường trong nước lẫn xuất khẩu, do vậy công ty đẩy mạnh hoạt động sản xuất, tích trữ hàng tồn kho thành phẩm, nguyên vật liệu do đó hàng tồn kho có xu hướng tăng dần nhằm phục vụ nhu cầu thép để phục hồi cũng như kích thích nền kinh tế. Lượng hàng tồn kho giá thấp được kỳ vọng sẽ góp phần tăng và duy trì mức biên lợi nhuận tốt cho NKG trong xu hướng giá HRC vẫn đang tăng trong ngắn hạn.

**RỦI RO**

Rủi ro lớn đối với Thép Nam Kim là 1) giá nguyên vật liệu đầu vào là thép HRC tăng cao nhưng không được chuyển vào giá bán 2) bảo hộ ngành thép từ các thị trường do NKG xuất khẩu.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Thép Nam Kim là doanh nghiệp sản xuất tôn mạ hàng đầu tại VN với thị phần 16,1% trong 6 tháng đầu năm 2021. Hiện tại, NKG sở hữu công nghệ hiện đại từ các tập đoàn hàng đầu thế giới trong ngành công nghiệp thép như SMS (Đức), Drever (Bi) với công suất tôn mạ 1.000.000 tấn/năm, ống thép 350.000 tấn/năm. Ngoài thị trường trong nước, NKG còn xuất khẩu sản phẩm tới 50 quốc gia trên toàn cầu trong đó thị trường trọng điểm là châu Âu, Bắc Mỹ.

**Trong Q2/2021, doanh thu đạt 7.009 tỷ đồng (+107,6% YoY) và lợi nhuận đạt 847 tỷ đồng gấp 49 lần so với cùng kỳ.**

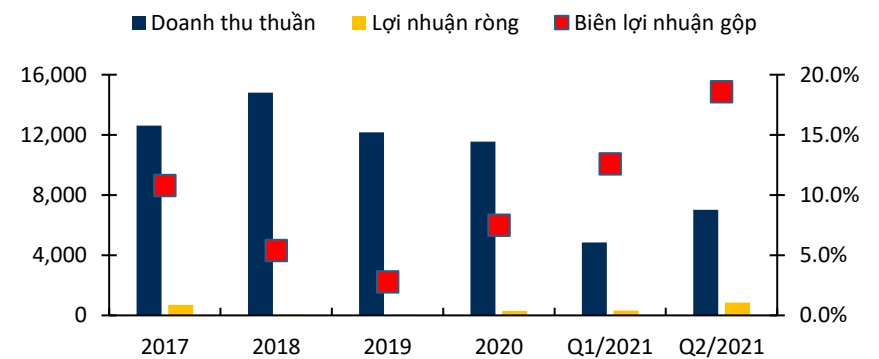
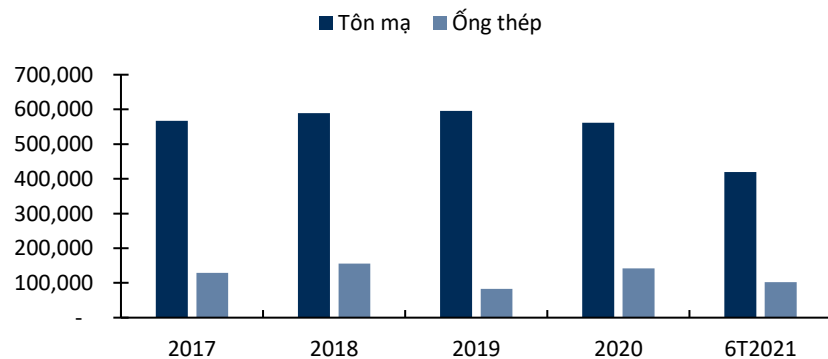
Lợi nhuận Q2/2021 của NKG đạt 847 tỷ đồng cao gấp 49 lần so với cùng kỳ, doanh thu đạt 7.009 tỷ đồng +107,6% YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 18,6%, tăng mạnh so với mức 4,6% của Q2/2020. Biên lợi nhuận ròng đạt 12,1%, tăng so với mức 0,7% của Q2/2020 và nhỉnh hơn đáng kể so với mức 6,6% của Q1/2020.

**Sản lượng tiêu thụ tôn, ống thép của NKG tăng trưởng tốt**

Sản lượng tiêu thụ tôn mạ, ống thép trong Q2/2021 đạt lần lượt là 228 nghìn tấn +97% YoY và 49 nghìn tấn ống thép. Doanh thu đạt 7.009 tỷ đồng, trong đó gần 54% doanh thu đến từ xuất khẩu, tăng so với 39% doanh thu từ xuất khẩu so với cùng kỳ Q2/2020, cho thấy khả năng linh hoạt trong việc linh hoạt, tìm kiếm thị trường mới và tiềm năng để tăng doanh thu, lợi nhuận cho doanh nghiệp. Lũy kế 6 tháng, sản lượng tiêu thụ tôn mạ đạt 419 nghìn tấn +51,4% YoY, bên cạnh đó tiêu thụ ống thép ở mức tốt đạt 102 nghìn tấn.

Biểu đồ 2. Sản lượng tôn mạ, ống thép của NKG (tấn)

Biểu đồ 3. NKG – Kết quả kinh doanh (tỉ đồng - %)



Nguồn: NKG, KBSV

Nguồn: NKG, KBSV

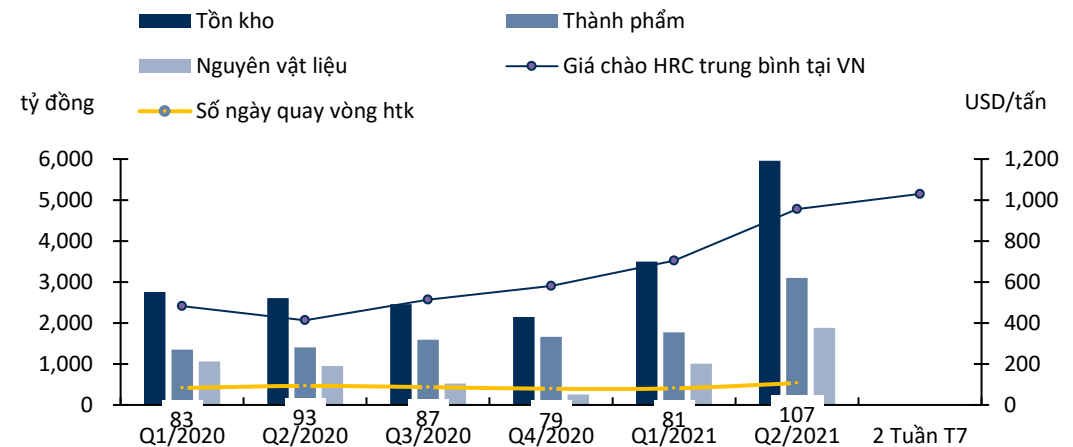
## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

### 1. Nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu chính của NKG tiếp tục phục hồi sau đại dịch

Các quốc gia như Mỹ, khối liên minh EU thúc đẩy nền kinh tế bằng cách bơm các gói chi tiêu do chính phủ tài trợ cho các hạng mục cơ sở hạ tầng khác nhau như cầu đường, cơ sở hạ tầng tàu chở khách và tàu hàng, cơ sở hạ tầng điện, nước và internet, v.v. Thượng viện Hoa Kỳ đã đạt được thỏa thuận cho dự luật cơ sở hạ tầng trị giá 1.2 nghìn tỷ USD, bên cạnh đó Ủy ban EU đã đề xuất ngân sách 1.1 nghìn tỷ Euro (1.25 nghìn tỷ USD) cộng với quỹ phục hồi 750 tỷ Euro nhằm mục đích tái thiết nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. Với điều này, chúng tôi thấy nó mang lại lợi ích cho các công ty vật liệu xây dựng nói chung và ngành thép nói riêng.

### 2. Biên lợi nhuận gộp của NKG tăng mạnh và duy trì ổn định

**Bảng 4. Tồn kho, vòng quay tồn kho và giá chào HRC tại Việt Nam**



Nguồn: NKG, KBSV

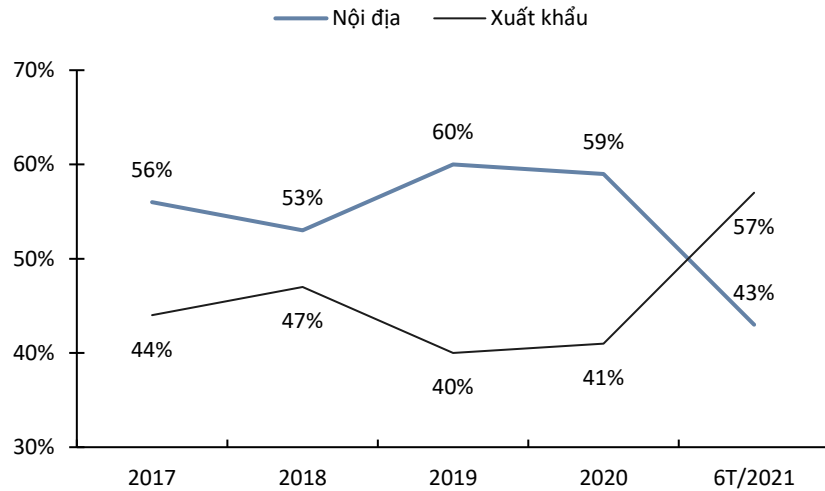
Hàng tồn kho tăng mạnh 70% của Q2/2021 so với Q1/2021, và 63% của Q1/2021 so với Q4/2020 do nhu cầu tăng mạnh từ thị trường trong nước lẫn xuất khẩu, do vậy công ty đẩy mạnh hoạt động sản xuất, tích trữ hàng tồn kho thành phẩm, nguyên vật liệu do đó hàng tồn kho có xu hướng tăng dần nhằm phục vụ nhu cầu thép để phục hồi cũng như kích thích nền kinh tế. Lượng hàng tồn kho giá thấp được kỳ vọng sẽ góp phần tăng và duy trì mức biên lợi nhuận tốt cho NKG trong xu hướng giá HRC vẫn đang tăng trong ngắn hạn.

### **3. Giá thép HRC và CRC tăng và chưa có dấu hiệu chậm lại do thiếu hụt thép đẹt trên thị trường EU.**

Theo Hiệp hội thép thế giới, EU sản xuất 138,8 triệu tấn thép thô vào năm 2020, giảm 11,8% so với cùng kỳ năm ngoài và là năm thứ ba liên tiếp so với mức đỉnh gần đây là 169 triệu tấn vào năm 2017. Các nguồn cung cấp thép chưa thể hồi phục so với mức trước đại dịch, ít nhất là cho tới 2023 đối với nguồn cung và 2022 đối với nhu cầu. Hiệp hội các nhà sản xuất thép châu Âu – Eurofer dự báo rằng sản lượng sản xuất tăng 7,4% trong năm 2021 và 4,1% vào năm 2022. Eurofer cho biết tiêu thụ sẽ phục hồi nhanh hơn với mức tăng 13,3% vào năm 2021 và 3,4% vào năm 2022, sau mức giảm 13% của năm 2020.

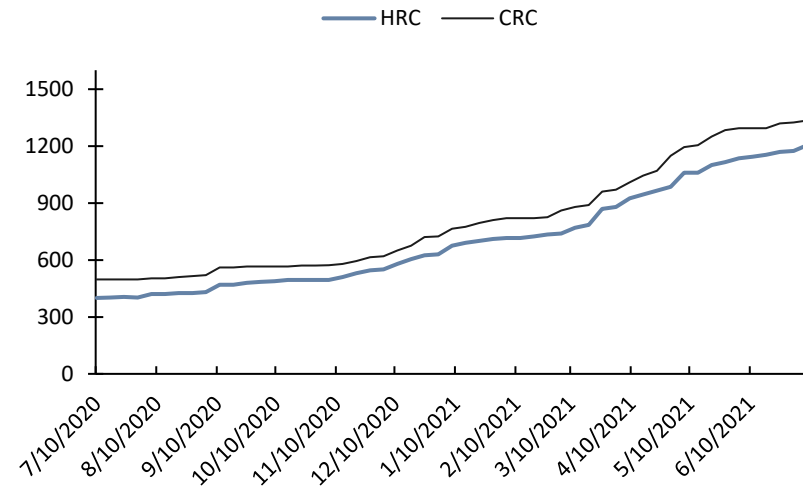
Sự thiếu hụt, đặc biệt đối với các sản phẩm thép đẹt, ngày càng trầm trọng hơn do nhu cầu rất cao và lượng nhập khẩu rất thấp. Các nhà sản xuất ở các nước châu Á chỉ bán cho các khách hàng truyền thống, không chấp nhận khách hàng mới. Việc mở bán các sản phẩm CRC và HRC được mở ra và cũng kết rất nhanh từ các nhà sản xuất châu Á, đặc biệt là từ Đài Loan. Điều này dẫn đến việc không thể bù đắp lượng cung thiếu hụt từ các nhà sản xuất châu Âu, do vậy giá HRC và CRC vẫn duy trì đà tăng mà chưa cho thấy có dấu hiệu chững lại.

**Bảng 5. Tỷ trọng doanh thu của NKG**



Nguồn: NKG, KBSV

**Bảng 6. Giá thép cuộn cán nóng (HRC) và thép cuộn cán nguội (CRC) (EUR)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Với việc tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của NKG tăng lên 54% trong Q2/2021, cho thấy rằng, công ty đang triển khai mạnh mẽ, thúc đẩy tìm kiếm thị trường tiềm năng và có giá bán tốt giúp cải thiện và duy trì biên lợi nhuận, góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc mất cân bằng trong cung cầu ở thị trường xuất khẩu lớn của NKG là các quốc gia tại thị trường EU, sẽ tiếp tục tạo đà tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ đối với hoạt động xuất khẩu của NKG trong 2H2021.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện khá đáng kể từ 4,6% Q2/2020 lên 18,6% Q2/2021, do giá bán tăng mạnh từ đầu năm 2021. Chúng tôi cho rằng với giá bán duy trì ở mức cao, cùng với chiến lược quản lý hàng tồn kho phù hợp thì mức biên gộp của NKG sẽ duy trì ở mức 13.9% cho năm 2021.

## YẾU TỐ RỦI RO

### Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

Thép Nam Kim là doanh nghiệp sản xuất tôn mạ, ống thép, sử dụng nguyên vật liệu đầu vào là HRC. Với việc giá đầu vào là HRC tăng, doanh nghiệp có thể chuyển ngang sang giá bán, nên việc kinh doanh có lợi nhuận phụ thuộc rất lớn vào chiến lược quản lý tồn kho nguyên vật liệu hiệu quả. Hiện tại, tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu của NKG chiếm phần lớn, đặc biệt là thị trường EU, và thị trường này đang mất cân bằng cung cầu khiến cho giá HRC tăng cao chưa thấy có dấu hiệu chững lại, và giá các sản phẩm thép dẹt như tôn mạ đang được giao dịch ở mức cao, đảm bảo lợi nhuận cho NKG.

## ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KQKD cho Q3/2021 và cả năm 2021

Nhờ việc hưởng lợi từ giá bán duy trì ở mức cao, và yếu tố mất cân bằng cung cầu từ phía thị trường EU. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cho Q3/2021 với doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 6.770 tỷ đồng (+98,1% YoY), 515 tỷ đồng (+523,7% YoY). Cả năm 2021 với lợi nhuận đạt 1.954 tỷ đồng (+562% YoY) và doanh thu 25.179 tỷ đồng (+117,8% YoY), biên lợi nhuận gộp ở mức 13,9%.

### ĐỊNH GIÁ

Dựa theo phương pháp so sánh P/E, cân nhắc các yếu tố tích cực và rủi ro đối với NKG, chúng tôi cho rằng P/E hợp lý của NKG là 3.8x lần. Với EPS 2021 là 10.700 VNĐ/CP. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 40.800 VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 33,5% so với mức giá đóng cửa ngày 19/07/2021.

Biểu đồ 7. Dự phóng kết quả kinh doanh

<b>TỶ VND</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>Q3/2020</b>	<b>Q3/2021</b>
Doanh thu thuần	14.812	12.177	11.560	25.179	3.375	6.770
<i>Tăng trưởng (%)</i>		-17,8%	-5,1%	112,3%		98,1%
Giá vốn hàng bán	-14.019	-11.835	-10.690	-21.670	-3.133	-5.835
Lợi nhuận gộp	793	342	870	3.509	242	934
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	5,4%	2,8%	7,5%	13,9%	7,2%	13,8%
Chi phí tài chính	-430	-275	-281	-330	-72	-86
Chi phí bán hàng	-325	-210	-268	-882	-74	-237
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-78	-69	-92	-130	-24	-34
Lợi nhuận sau thuế	57	47	295	1.954	82	515
<i>Tăng trưởng (%)</i>		-17,5%	527,7%	562,3%		523,7%
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	0,4%	0,4%	2,6%	7,8%	2,4%	7,6%
Sản lượng tiêu thụ	745.485	668.863	703.813	1.011.274	209.379	245.000
Tôn mạ	589.574	585.987	562.069	819.151	157.500	200.000
Ống thép	155.911	82.876	141.744	192.123	51.879	45.000

Nguồn: KBSV

**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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

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

Mua:	Năm 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.