

MUA

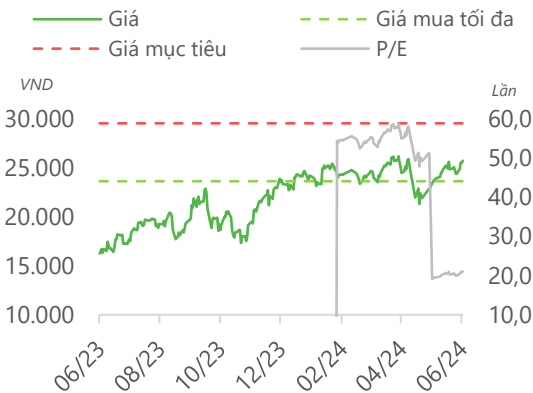
Giá mục tiêu 2024: **29.500 VND**
Upside: **15%**
Cập nhật: 10/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: KQKD hồi phục tích cực từ đáy theo xu thế chung của ngành; Sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ.

Tiêu cực: Bất động sản Trung Quốc còn yếu cản trở giá bán đầu ra.

Khuyến nghị: DSC đánh giá, NKG đang trong pha hồi phục mạnh mẽ về mặt sản lượng, đồng thời, mức định giá P/E đã có thể về giai đoạn ổn định, biến động hẹp. Tuy nhiên, yếu tố quyết định là giá bán đầu ra vẫn còn nhiều khó khăn nên giai đoạn đi lên của ngành vẫn chưa thực sự tới, kéo theo upside cổ phiếu chưa thể hấp dẫn.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất, chế biến thép
Giá hiện tại (VND)	25.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.766
Số lượng CPLH (triệu cp)	263,3
EPS 4 quý gần nhất	1.221,6
P/E	21,0
Cao nhất 1 năm	26.750
Thấp nhất 1 năm	16.100

NKG

CTCP Thép Nam Kim

DSC

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần thép Nam Kim (NKG) là doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của NKG là sản xuất các loại tôn thép như tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và kinh doanh sắt thép các loại. Nam Kim hiện quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất là 1,2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17,4% thị phần tôn mạ. Hệ thống đại lý phân phối của tôn Nam Kim chủ yếu ở miền Nam; rộng khắp thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai và các tỉnh lân cận. Xuất khẩu là thị trường chính của NKG với tỷ trọng khoảng 60% doanh thu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị trường xuất khẩu tiếp đà khởi sắc

DSC kì vọng, động lực tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu sẽ tiếp diễn cho NKG khi (1) Các thị trường Bắc Mỹ, Châu Âu đồng loạt vào thời kì nới lỏng chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ từ thị trường Bất động sản, (2) Gia thép Việt Nam thấp hơn đáng kể, tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường. DSC kì vọng, sản lượng tôn mạ xuất khẩu năm 2024 tăng trưởng 25% YoY, đạt 640.000 tấn, tiến sát tới mức cao kỉ lục của năm 2021.

Thị trường nội địa duy trì ổn định

DSC nhận thấy, thị trường bất động sản đã có những tín hiệu tích cực về mặt thanh khoản và nguồn cung, đặc biệt, làn sóng này có thể mạnh mẽ hơn ở thị trường phía Nam (thị trường chính của NKG) vào cuối quý 3/2024 khi nhiều dự án được xây dựng và mở bán trở lại. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ tôn mạ NKG nội địa không biến động mạnh theo thị trường bất động sản, chính vì thế sự hồi phục nói trên sẽ không mang đến tăng trưởng quá lớn cho sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa của NKG, khoảng 6% YoY - theo DSC ước tính.

Nhà máy Phú Mỹ là động lực cho dài hạn

NKG đang bắt đầu những khâu góp vốn và pháp lý đầu tiên cho GD1 dự án nhà máy Phú Mỹ, công suất dự kiến là 800.000 tấn/năm, tương đương 70% công suất hiện tại. Trong đó các sản phẩm tôn mạ đầu ra có chất lượng cao cấp hơn, vận dụng được cho các ngành công nghiệp đòi hỏi cao hơn. DSC kì vọng, dự án có thể bắt đầu đóng góp sản lượng vào cuối năm 2026 (muộn hơn kế hoạch của ban lãnh đạo 6 tháng).

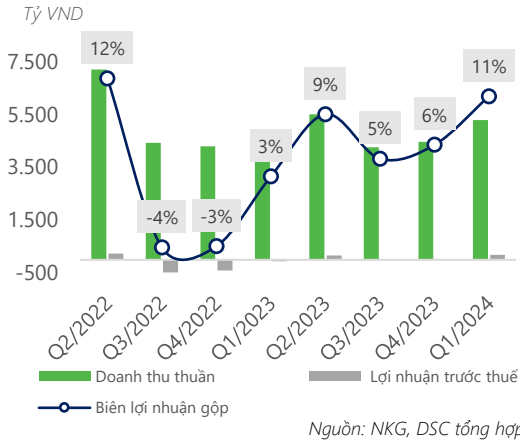
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng nhờ thị trường xuất khẩu

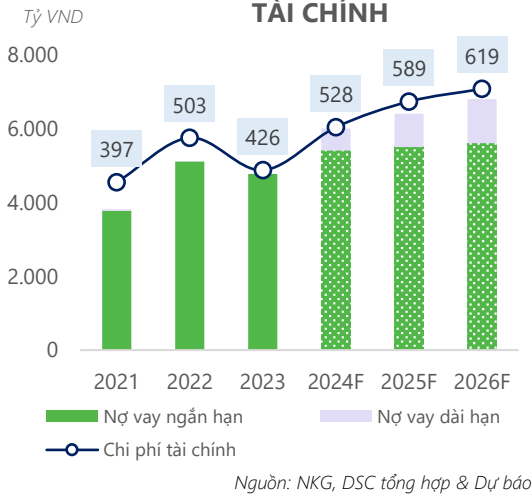
NKG có sự tăng trưởng vượt bậc về sản lượng xuất khẩu theo xu hướng chung của toàn ngành. Trong đó, sản lượng tôn mạ xuất khẩu đạt 172.703 tấn (+65% YoY), tiêu thụ chủ yếu tại thị trường Châu Âu và Bắc Mỹ. Đồng thời, giá HRC bình ổn ở mức thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp lên mức 11%.

Cụ thể, doanh thu quý 1/2024 đạt 5.291 tỷ (+21% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 188 tỷ, lần lượt hoàn thành 25% và 45% kế hoạch cả năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



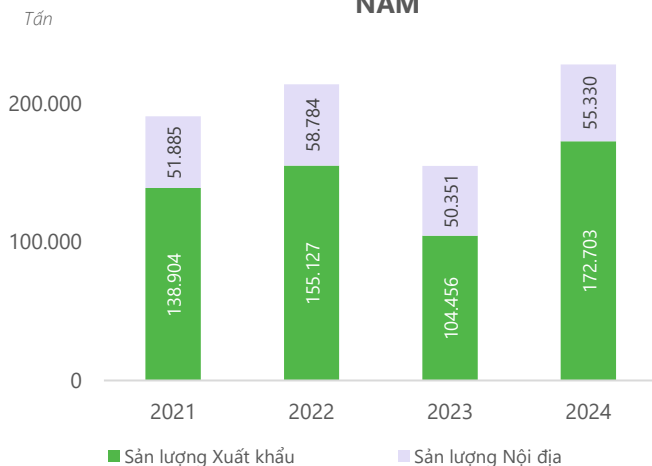
DỰ PHÓNG NỢ VAY VÀ CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Nhà máy Phú Mỹ có thể là gánh nặng tài chính trong 2 năm tới

Việc xây dựng nhà máy, nâng công suất là bước đi hợp lý của BLĐ, đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn. Mặc dù vậy, về năng lực tài chính, NKG không thực sự mạnh, và việc xây dựng một đại dự án như vậy sẽ cần dựa vào vay nợ rất lớn. Cụ thể, theo kế hoạch, tổng vốn đầu tư GD1 là 4.500 tỷ, trong đó 3.150 tỷ là nợ vay. Từ đó, DSC dự tính, chi phí lãi vay có thể tăng 13% CAGR bắt đầu từ cuối năm 2023 đến năm 2026. Mặc dù vậy, DSC kì vọng áp lực tài chính trên sẽ được giải quyết hiệu quả bởi tình hình kinh doanh của NKG có thể khởi sắc hơn khi thị trường BĐS bước vào chu kì mới cùng sự hồi phục của các thị trường xuất khẩu trở nên dần rõ rệt.

SẢN LƯỢNG TÔN MẠ NKG QUÝ 1 CÁC NĂM



GIÁ HRC



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Năm 2024, doanh nghiệp không trả cổ tức, đồng thời lên kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu với tỷ lệ 2:1, giá trị vốn thu về sau đợt phát hành là khoảng 1.317 tỷ, nhằm phục vụ cho dự án nhà máy Phú Mỹ.

Định giá

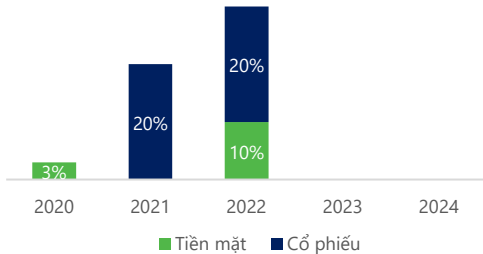
P/E của cổ phiếu NKG đang ở mức 21 lần, ngang với thời điểm năm 2020. Đối với cổ phiếu ngành nghề có tính chu kỳ cao, việc duy trì P/E cao nhưng ổn định có thể coi là biểu hiện của giai đoạn đầu chu kỳ đi lên.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự tăng trưởng tốt so với nền thấp năm 2023, động lực chủ yếu vẫn là sản lượng từ thị trường xuất khẩu. Cụ thể, doanh thu đạt 20.210 tỷ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 485 tỷ (+242% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu NKG cho 1 năm tới là 29.500 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu, giá mục tiêu bình quân là 28.000 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

	P/E	P/B	LNTT 2023
NKG	21,0	1,2	177
HSG	16,5	1,3	929
HPG	20,1	1,8	7.793
POM	-1,0	0,8	-961
SMC	-1,4	1,0	-913

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	23.071	18.596	20.210
% DTT (YoY)	-18%	-19%	9%
Lợi nhuận gộp	1.481	1.112	1.819
Lợi nhuận sau thuế	-125	117	485
% LNST (YoY)	-104%	-266%	242%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn