MUA

Giá mục tiêu 2024:	**25.300 VND**
Upside:	**16%**
Cập nhật:	13/09/2024

NKG

CTCP Thép Nam Kim

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Đơn hàng xuất khẩu ổn định, (2) sản lượng tiêu thụ trong nước phục hồi

Tiêu cực: Giá bán tôn thành phẩm giảm.

Rủi ro: Kinh tế thế giới rơi vào suy thoái, động lực từ xuất khẩu có thể chững lại.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	5.500	5.661	20.210
% YoY	*-24%*	*3%*	*9%*
LNTT	167	273	808
% YoY	*-30%*	*64%*	*356%*

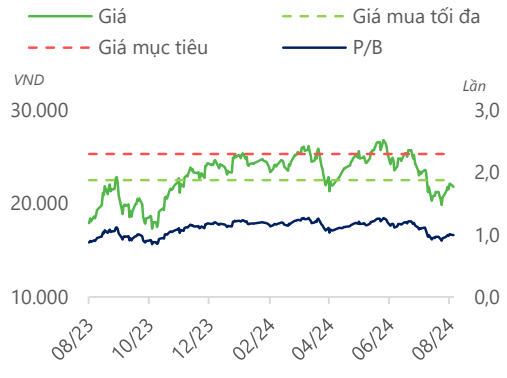
Đơn vị Doanh thu, LNTT: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	21.800 VND
Vốn hóa:	5.739 tỷ VND
Số lượng CPLH:	263,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.580 VND
P/E:	13,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng kết 6T đầu năm 2024, NKG ghi nhận doanh thu thuần đạt 10.952 tỷ (+11% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 460 tỷ (+293% YoY); đạt lần lượt 52% và 110% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Với giả định (1) thị trường xuất khẩu chững lại (không tăng trưởng mạnh như giai đầu năm), sản lượng bán hàng được bù đắp bởi tiêu thụ trong nước (nhờ lĩnh vực bất động sản và đầu tư công phục hồi) và (2) biên lợi nhuận thu hẹp (giá bán tôn giảm) thì DSC hạ định giá mục tiêu của năm 2024 so với báo cáo gần nhất còn 25.300 VND/cp, tương đương với mức P/B forward đạt 1,1 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Triển vọng xuất khẩu

Thị trường thép Việt Nam đã xuất khẩu ra thế giới hơn 7,5 triệu tấn (+16% YoY). Xu hướng xuất khẩu tiếp tục được hỗ trợ nhờ điều hướng chính sách tiền tệ nới lỏng dần từ các nền kinh tế lớn như Châu Âu và Mỹ. Song, chúng tôi nhìn nhận các thị trường này vẫn chỉ trong nỗ lực phục hồi bước đầu, rủi ro suy thoái vẫn hiện hữu; do đó, sau giai đoạn nhập khẩu mạnh đầu năm, động lực xuất khẩu có thể chững lại trong nửa cuối năm.

Thực tế, tổng sản phẩm thép của Việt Nam trong Q2/2024 giảm nhẹ 1,2% QoQ; sản lượng tôn mạ xuất khẩu của Nam Kim giữ nguyên so với Q1. DSC cho rằng giai đoạn đầu năm 2025 là thời điểm thuận lợi hơn cho thị trường xuất khẩu.

Chống bán phá giá tôn mạ

Ngày 14/06, Bộ Công Thương đã mở cuộc điều tra (mã vụ: AD19) về chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Lượng hàng hóa tuồn vào thị trường Việt Nam là áp lực chính khiến cho giá tôn Q2 bình quân giảm ~9% QoQ. Trong thời gian sớm nhất, thuế chống bán phá giá tạm thời có thể áp dụng ngay trong Q4/2024 là động lực để NKG gia tăng thị phần trong nước.

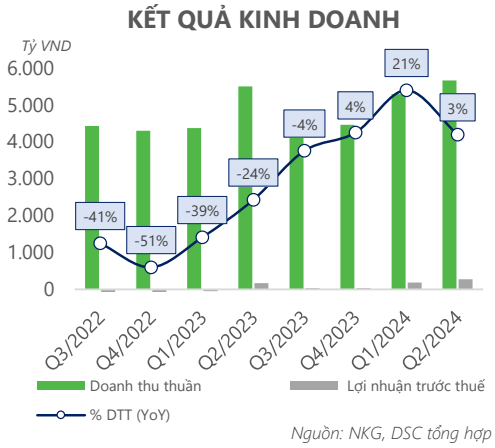
Nhà máy tôn Nam Kim Phú Mỹ

Dự án Nam Kim phú Mỹ chính thức triển khai từ Q2/2024, đã được doanh nghiệp giải ngân 500 tỷ. Công suất dự kiến cho GD1 hoàn thiện là 800.000 tấn/năm. Hiện, NKG đang đưa kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu với quy mô vốn huy động 1.580 tỷ, toàn bộ vốn nhằm tài trợ cho dự án trên thay vì kế hoạch sử dụng vốn vay trước đó.

NKG

CTCP Thép Nam Kim

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH



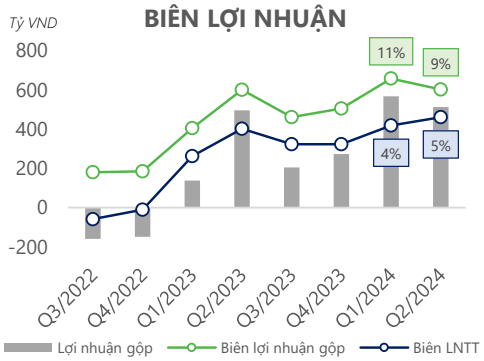
Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

Sản lượng tăng trưởng nhờ tiêu thụ trong nước

Q2/2024, KQKD của NKG ghi nhận tích cực; trong đó, doanh thu đạt 5.661 tỷ (+7% QoQ, +3% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 273 tỷ (+45% QoQ, +64% YoY). Đây là mức lợi nhuận cao nhất trong 2 năm qua.

Tỷ trọng sản lượng xuất khẩu vẫn chiếm 62% tổng sản lượng bán hàng, đạt 172.119 tấn (+0% QoQ). Tuy vậy, doanh thu tăng trưởng tốt trong quý 2 đến từ sản lượng tiêu thụ trong nước, đạt 105.243 tấn (+29% QoQ).

Trong nửa cuối năm, DSC đánh giá doanh thu đóng góp từ thị trường nội địa sẽ mở rộng hơn nhờ (1) thị trường bất động sản - xây dựng sôi động nhờ các bộ luật đất đai sửa đổi, (2) áp thuế chống bán phá giá với tôn mạ nhập khẩu, (3) giải ngân đầu tư công, sản xuất công nghiệp, vốn FDI tại Việt Nam tăng trưởng.

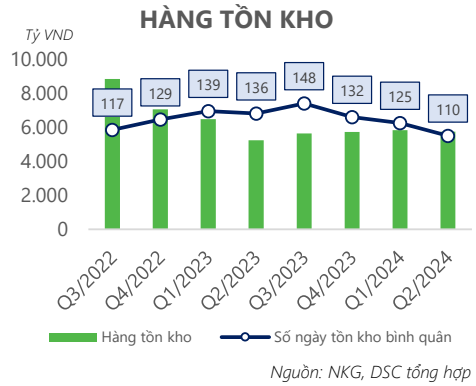


Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ

Lợi nhuận gộp Q2/2024 đạt 512 tỷ (-9,7% QoQ) dù doanh thu Q2 tăng trưởng. Nguyên nhân là do giá bán thành phẩm thép trung bình sụt giảm nhẹ trong khi giá nguyên liệu đầu vào (thép HRC) dường như đi ngang. Biên lợi nhuận gộp Q2 giảm còn 9% từ 11% ở Q1; tuy nhiên, đây là mức nền về hiệu suất bán hàng hiệu quả hơn năm trước. Giá vốn hàng bán đã được trung bình về mức giá thấp, được kiểm soát tốt kể từ năm 2023; do đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì trên 7,5% trong giai đoạn H2/2024 dù giá bán tôn mạ có thể tiếp tục điều chỉnh giảm.

Biên lợi nhuận ròng mở rộng, đạt 5% nhờ tiết giảm tốt các chi phí bán hàng, chi phí lãi vay và tăng nợ chiếm dụng so với quý 2.



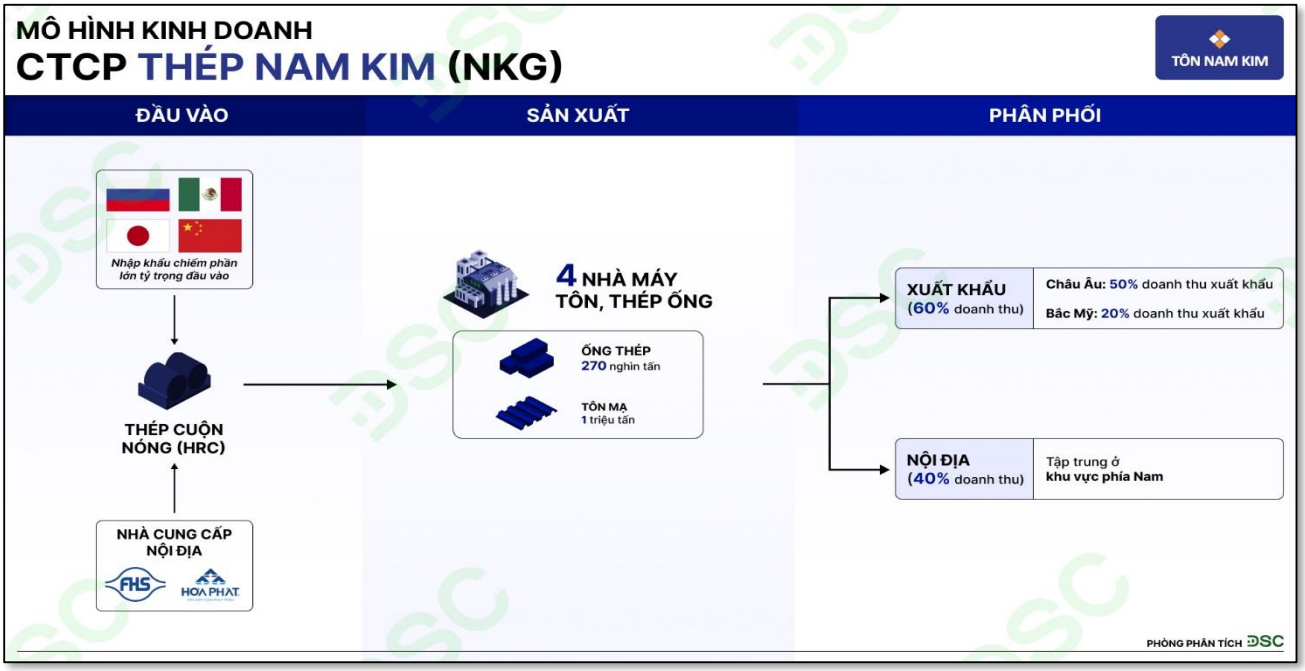
Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

Quản lý hàng tồn kho cải thiện

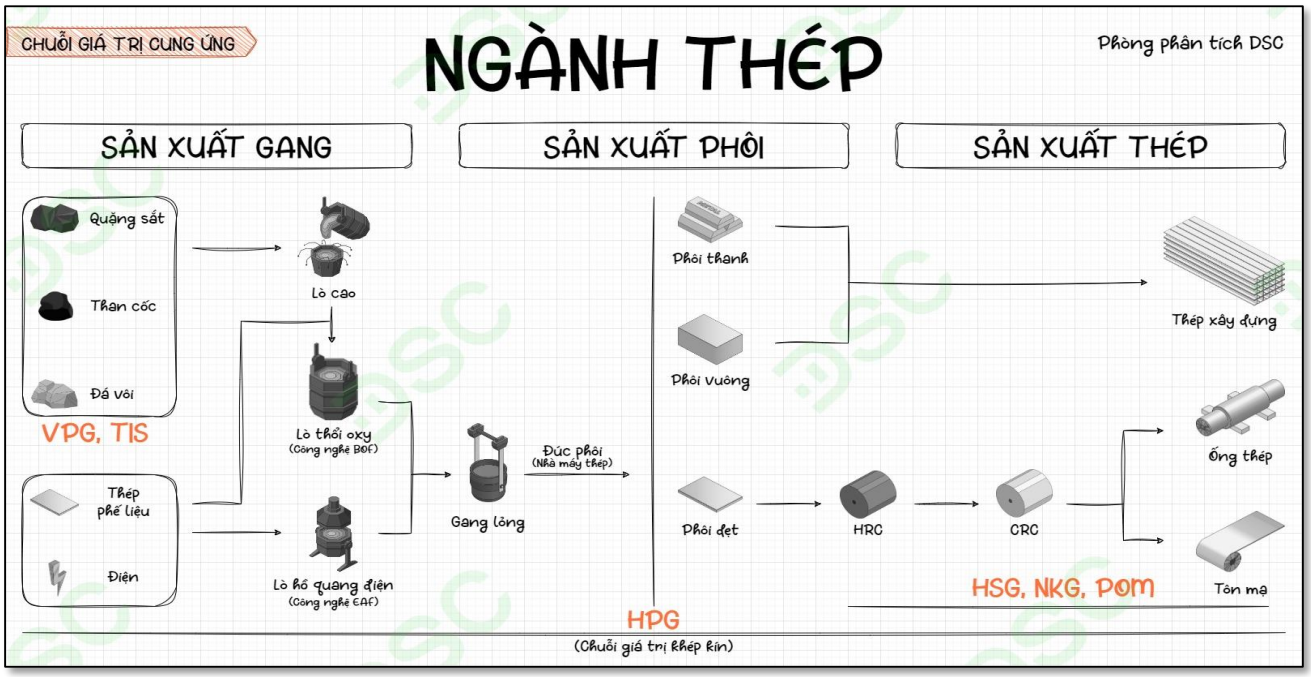
Lượng hàng tồn kho cuối Q2 ghi nhận 5.743 tỷ, ngang mức trung bình của năm 2023. Trong đó, cơ cấu gồm 49,7% thành phẩm, 27,5% nguyên vật liệu, 18% hàng đang đi trên đường,... Tỷ trọng hàng tồn kho hiện tại thuận lợi cho NKG điều chỉnh giá vốn trong bối cảnh giá HRC giảm mạnh; đặc biệt với diễn biến tỷ giá USD/VND hạ nhiệt hỗ trợ cho NKG nhập khẩu với chi phí thấp hơn.

Bên cạnh đó, số ngày tồn kho bình quân của NKG liên tiếp giảm cho thấy hoạt động kinh doanh hiệu quả, và sức cầu tiêu thụ của thị trường nhìn chung đã phục hồi.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn
Chuyên viên Phân tích
van.nq@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