

MUA

Giá mục tiêu 2025: **23.500 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: 12/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Sức cầu từ thị trường bất động sản và xây dựng trong nước phục hồi.

Tiêu cực: (1) Động lực từ xuất khẩu thu hẹp, (2) Cạnh tranh thị phần nội địa cao.

Rủi ro: Áp thuế CBPG với thép HRC nhập khẩu, biến động giá HRC đầu vào gia tăng.

| | Q3/2024 | 2024F | 2025F |
|-------|---------|--------|--------|
| DTT | 5.188 | 21.240 | 23.385 |
| % YoY | 22% | 14% | 10% |
| LNST | 65 | 552 | 602 |
| % YoY | 174% | 370% | 9% |

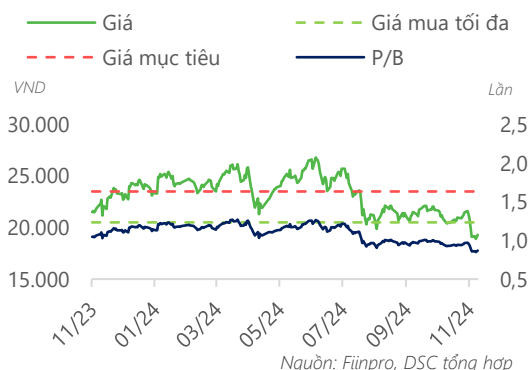
Đơn vị: tỷ VND

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: | 19.300 VND |
| Vốn hóa: | 5.081 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 263,3 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất: | 1.736 VND |
| P/E: | 11,1 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2024: | 0,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2024: | 0,0% |



NKG

CTCP Thép Nam Kim

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T 2024, NKG ghi nhận kết quả khả quan, phục hồi so với nền thấp năm ngoái, doanh thu đạt 16.140 tỷ (+14% YoY) và LNST đạt 435 tỷ (+336% YoY); lần lượt hoàn thành 77% và 104% kế hoạch năm. Trong quý 3, NKG đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu, kéo theo áp lực về chi phí vận chuyển, chi phí ngoại tệ. Trong khi, (1) doanh thu thị trường xuất khẩu thu hẹp; và (2) áp lực BLN gộp thu hẹp.

Áp lực biên lợi nhuận giảm trong nửa đầu năm 2025 dưới bối cảnh thị trường xuất khẩu khó khăn và cạnh tranh thị phần trong nước gia tăng; DSC hạ giá mục tiêu năm 2025 là 23.500 VND/cp, tương đương định giá P/B dự phóng 0,9 lần. Tuy nhiên, triển vọng ngành tôn mạ dự báo cải thiện dần từ H2/2025 khi giá bán xuất khẩu phục hồi. Theo chiến lược đầu tư giá trị, DSC khuyến nghị vùng giá mua an toàn là 19.500 VND với định giá P/B hiện tại là 0,85 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Gia hạn thuế Chống bán phá giá với tôn mạ nhập khẩu

Bộ Công Thương đã có quyết định gia hạn thuế nhập khẩu tôn mạ từ Hàn Quốc và Trung Quốc, từ mức 2,56% lên 34,27% tùy sản phẩm (hạn đến T10/2029). Điều này kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp thương mại sản phẩm tôn mạ mở rộng thị phần nội địa khi được giảm bớt áp lực cạnh tranh từ các nhà xuất khẩu từ phía Trung Quốc.

Song, thị trường nội địa vẫn là thị trường cạnh tranh rất cao; thị phần tôn mạ của NKG đã sụt giảm rõ rệt trong năm 2024, chỉ đứng thứ 4 với 10,6% thị phần cả nước. DSC cho rằng, NKG vẫn sẽ chịu áp lực về giá bán (BLN gộp thu hẹp) để mở rộng tệp khách hàng nội địa.

Rủi ro chi phí nguyên vật liệu gia tăng

Diễn biến giá thép HRC nhập khẩu có xu hướng gia tăng: (1) Biện pháp phòng hộ với thép HRC đang được Bộ Công thương điều tra, DSC cho rằng mức thuế CBPG sớm được thi hành trong thời điểm cuối Q4/2024. (2) Trung Quốc chủ động thu hẹp sản xuất (giảm cung) và có nhiều chính sách kích cầu trong nước.

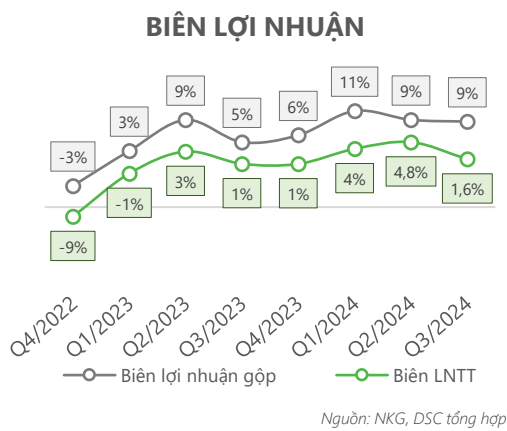
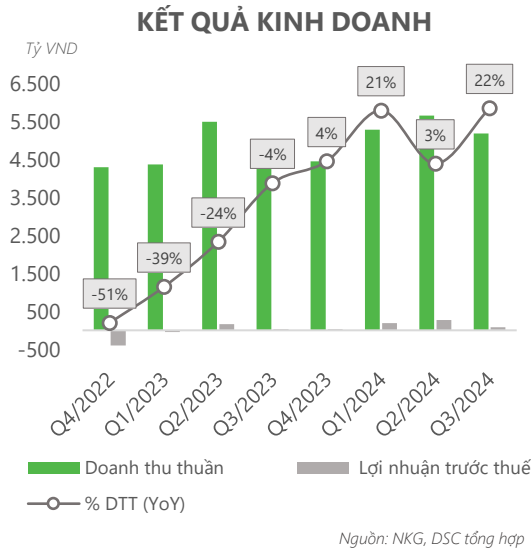
Điều này khiến cho giá HRC đầu vào dần tăng lên, ảnh hưởng trực tiếp làm giảm biên lợi nhuận của Nam Kim. DSC cho rằng, độ trễ trong việc tăng giá bán thành phẩm sẽ xuất hiện trong 1-2 quý tới khi mà sức cầu phục hồi chậm. Tuy vậy, NKG đã chủ động phòng thủ bằng cách gia tăng nhập khẩu vật liệu trong kỳ.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Xuất khẩu thu hẹp

Hết Q3/2024, NKG ghi nhận doanh thu đạt 5.188 tỷ (+22% YoY, -8,3% QoQ); lợi nhuận sau thuế đạt 64,8 tỷ (+174,5% YoY, -70,5% QoQ). KQKD Q3 của Nam Kim cho thấy tín hiệu thắt lùi rõ ràng trong mùa thấp điểm của ngành thép nói chung. Ngoài ra, áp lực lớn đến diễn biến giá bán tôn mạ điều chỉnh; doanh nghiệp phải đưa ra thị trường nhiều chương trình chiết khấu, cạnh tranh về giá bán trong kỳ.

Ngoài ra, tỷ trọng sản lượng xuất khẩu của NKG vẫn chiếm 67% tổng doanh thu, thuộc nhóm cao nhất ngành ở tỷ lệ này. Điều này có thể trở thành rủi ro của NKG khi nhiều quốc gia nhập khẩu đưa ra biện pháp phòng hộ cho ngành thép nội địa. DSC cho rằng, doanh thu mảng xuất khẩu có khuynh hướng tiếp tục giảm đến hết H1/2025 dưới áp lực của chu kỳ kinh tế thế giới phục hồi chậm (sức cầu) và các biện pháp phòng hộ thương mại toàn cầu.

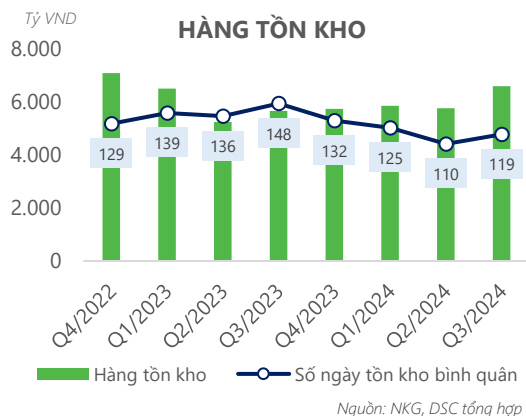


Biên lợi nhuận thu hẹp

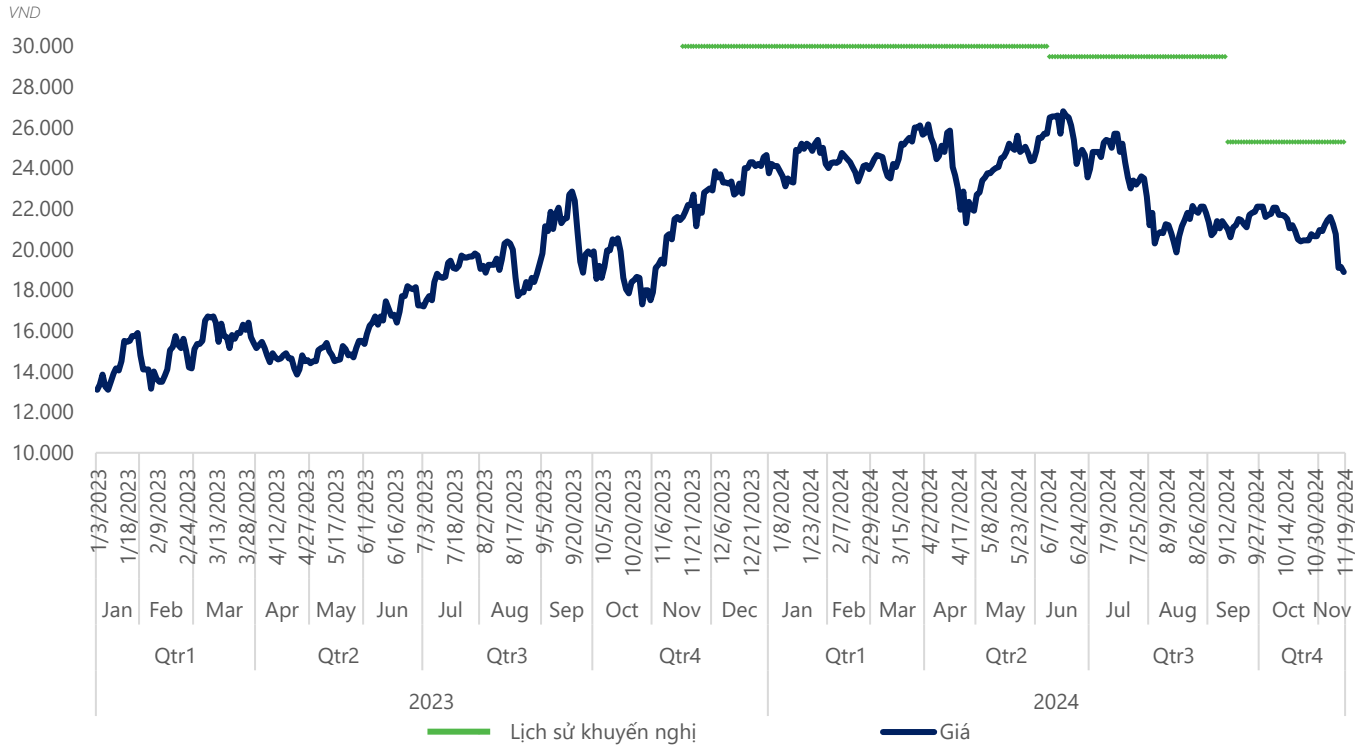
NKG ghi nhận chỉ số về hiệu quả hoạt động thu hẹp trong Q3/2024. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp đạt 8,7%, thấp hơn kỳ liền trước đạt 9,0%, chịu ảnh hưởng từ giá bán xuất khẩu giảm. Mức độ điều chỉnh biên lợi nhuận của NKG tích cực hơn chúng tôi dự báo ở kỳ trước. Tuy nhiên, DSC nhận thấy, Nam Kim đang phải thực hiện nhiều các chương trình khuyến mãi hơn trong năm 2024 để tiếp cận thị trường; trong trường hợp, khuynh hướng sản lượng chuyển dịch về thị trường nội địa (dưới áp lực phòng vệ thương mại toàn cầu) thì áp lực điều chỉnh BLN sẽ tiếp diễn.

Biên lợi nhuận ròng giảm mạnh hơn, chỉ đạt 1,6%, giảm từ mức 4,8% ở kỳ trước. Nguyên nhân đến từ NKG chủ động gia tăng nhập khẩu nguyên vật liệu, bổ sung hàng tồn kho đạt 6.577 tỷ (+14,5% QoQ). Kéo theo, khoản lỗ ngoại tệ tăng mạnh, ước khoảng 70 tỷ (+155% QoQ); chi phí bán hàng gia tăng, đạt 283 tỷ (+12,5% QoQ), trong đó cấu phần chi phí vận chuyển tăng mạnh.

Tuy vậy, DSC đánh giá, việc tăng hàng tồn kho là chiến lược phòng thủ phù hợp trước rủi ro áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu trong thời gian tới, mã vụ điều tra AD20.

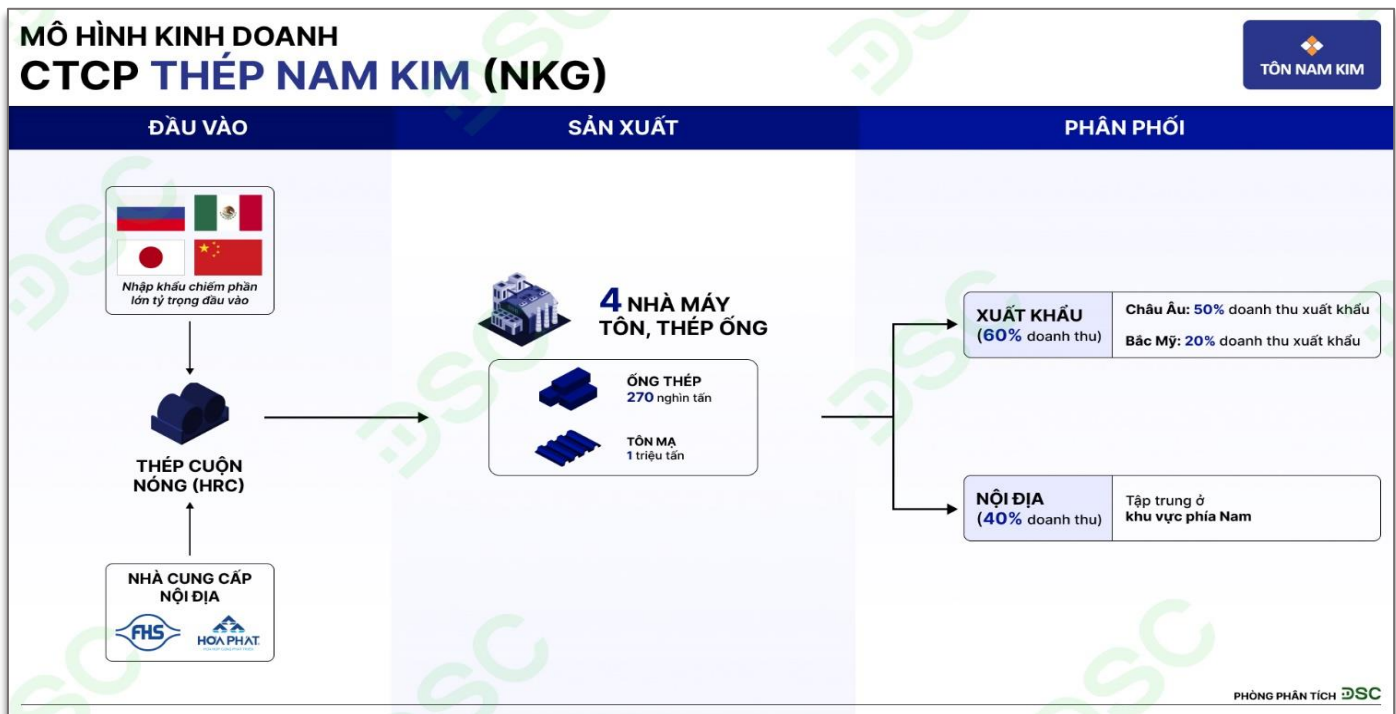


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------|---|
| MUA | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| THEO DÕI | Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| BÁN | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| CHỐT LỜI | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập. |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. 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