

# Thép Nam Kim (NKG)

## Kết quả kinh doanh xấu hơn kì vọng

- Kết quả kinh doanh của 3Q22 thấp hơn mức KIS dự báo
- Hàng tồn kho giá cao và nhu cầu toàn cầu yếu ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và lợi nhuận đã được xem xét

### Thực tế: Kết quả quý 3 bị ảnh hưởng nghiêm trọng

Trong 3Q22, doanh thu NKG đạt 4,424 tỷ VND giảm mạnh 41.3% n/n ảnh hưởng phần lớn do nhu cầu thép trên toàn cầu yếu. Tổng sản lượng xuất khẩu cũng giảm mạnh còn 82,532 tấn (- 63,3% n/n, - 52.4% q/q). Lợi nhuận ròng công ty mẹ lỗ 418.6 tỷ VND trong khi lợi nhuận gộp cũng ở mức âm. Nguyên nhân phần lớn đến từ:

- Dự phòng hàng tồn kho: NKG đã trích lập khoảng 190 tỷ VND.
- Hàng tồn kho giá cao và giá bán trên thế giới giảm giữa bối cảnh giảm giá của HRC và nhu cầu xuất khẩu thấp.

9T22 doanh thu đạt 18,771 tỷ VND, -3.2% n/n và lợi nhuận ròng công ty mẹ là 289 tỷ VND (-83.6% n/n). Kết quả kinh doanh trong 9T22 đạt 77%/23% dự phóng của KIS về doanh thu/lợi nhuận ròng công ty mẹ.

### Ưu và nhược điểm: Lo ngại nguồn cung thấp trong 4Q2022

Nhu cầu thấp vẫn sẽ là mối lo ngại của chúng tôi trong 4Q22 do những tác động mạnh tay của các Ngân hàng Trung ương. Bên cạnh đó, khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc sẽ tiếp tục tạo áp lực giảm giá thép toàn cầu giữa bối cảnh lo sợ dư nguồn cung.

### Hành động: Lợi nhuận đã được xem xét lại

Trong bối cảnh triển vọng ngành còn âm ảm, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu NKG. Khi mà nhu cầu quốc tế giảm mạnh hơn kỳ vọng, lợi nhuận đang được xem xét lại.

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NĂM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

#### Thông kê

VNIndex (28/10, điểm)	1,027
Giá cp (28/10, đồng)	14,550
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,831
SLCP lưu hành (triệu)	263
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	43,760/14,550
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	198
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	64.9/8.6
Cổ đông lớn (%)	
Hồ Minh Quang	15.4
Võ Hoàng Vũ	12.5

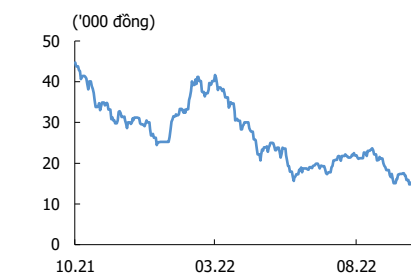
#### Định giá

	2021A	2022F	2023F
PE (x)	1.4	3.1	2.9
PB (x)	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	50.0	20.1	18.3
Cổ tức (%)	0.0	5.7	5.7
EV/EBITDA (x)	1.9	3.0	2.5
EPS (đồng)	10,059	4,756	5,081
BPS (đồng)	26,205	25,756	30,009

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.5)	(32.7)	(39.9)
Tương đối với VNI (%p)	(4.9)	(14.9)	(33.4)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Hải Nguyễn**

hai.nt@kisvn.vn

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh 3Q22**

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	7,531.0	8,780.0	7,151.4	7,196.0	4,424.0	(38.5)	(41.3)	N/A
Lợi nhuận HĐ	792.5	521.1	640.7	288.2	(428.4)	-	-	N/A
Biên lợi nhuận HĐ	10.5	5.9	9.0	4.0	(9.7)	(13.7)	(20.2)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	706.0	513.5	590.7	239.6	(475.9)	-	-	N/A
Lợi nhuận sau thuế	606.7	452.4	506.9	201.5	(418.6)	-	-	N/A

**Toàn cảnh doanh nghiệp**

Thành lập vào năm 2002, Thép Nam Kim là một trong những công ty dẫn đầu trong mảng sản xuất & kinh doanh tôn mạ và ống thép (chiếm 13% thị trường tính tháng 6 năm 2021) tại Việt Nam.

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	4,492	12,216	12,422	12,074	12,662
Tiền và tương đương tiền	589	1,199	2,060	2,662	2,172
Phải thu	1,438	1,902	2,350	2,183	2,432
Hàng tồn kho	2,371	8,281	7,575	6,801	7,488
Tài sản dài hạn	3,271	3,182	2,993	4,075	5,101
Tài sản cố định	3,127	2,771	2,536	3,591	4,586
Đầu tư tài chính	82	184	184	184	184
Khác	154	1,061	710	729	899
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7,763</b>	<b>15,398</b>	<b>15,415</b>	<b>16,149</b>	<b>17,763</b>
Người mua trả tiền trước	346	583	243	226	259
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	1,070	4,879	3,847	3,373	3,744
Phải trả khác	164	393	403	413	423
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	2,520	3,773	4,073	4,073	4,073
Nợ và TP dài hạn	482	47	97	197	207
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>4,582</b>	<b>9,675</b>	<b>8,663</b>	<b>8,282</b>	<b>8,706</b>
VCSH	3,181	5,723	6,753	7,868	9,057
Vốn điều lệ	1,820	2,184	2,622	2,622	2,622
Thặng dư	766	786	786	786	786
Quỹ khác	97	117	119	120	121
LN giữ lại	576	2,636	3,227	4,341	5,528
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>Tổng VCSH</b>	<b>3,181</b>	<b>5,723</b>	<b>6,753</b>	<b>7,868</b>	<b>9,057</b>

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	16	(308)	860	2,201	1,188
LN ròng	295	2,225	1,255	1,340	1,414
Khấu hao và khấu trừ	376	379	385	445	505
Tăng vốn lưu động ròng	(655)	(2,912)	(780)	416	(731)
Dòng tiền đầu tư	346	(309)	(154)	(1,504)	(1,494)
Tài sản cố định	(54)	(145)	(150)	(1,500)	(1,500)
Tăng đầu tư tài chính	400	(164)	(4)	(4)	6
Dòng tiền tài chính	(218.2)	1,150.0	131.6	(118.4)	(208.4)
Tăng vốn chủ	(78)	334	0	0	0
Tăng nợ	(67)	862	350	100	10
Chi trả cổ tức	0	0	(218)	(218)	(218)
Dòng tiền khác	0	(1)	0	0	0
Tăng tiền mặt	143	533	838	578	(514)

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	11,560	28,173	24,300	22,568	25,883
Giá vốn hàng bán	10,691	23,904	21,600	19,859	22,777
Lợi nhuận gộp	869	4,270	2,700	2,709	3,106
Chi phí bán hàng & QLDN	360	1,521	1,094	1,016	1,165
LN hoạt động	509	2,749	1,607	1,694	1,941
Doanh thu tài chính	89	199	170	158	181
Thu nhập lãi	27	15	19	20	31
Chi phí tài chính	281	398	340	316	362
Chi phí lãi vay	222	244	334	342	385
LN khác	4	11	7	7	8
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	321	2,562	1,444	1,542	1,768
Thuế TNDN	26	337	189	202	354
LN sau thuế	295	2,225	1,255	1,340	1,414
LN ròng cho công ty mẹ	295	2,225	1,255	1,340	1,414
<b>EBITDA</b>	<b>886</b>	<b>3,128</b>	<b>1,991</b>	<b>2,138</b>	<b>2,446</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	1,547	10,059	4,756	5,081	5,362
BPS	17,478	26,205	25,756	30,009	34,543
DPS	0	0	833	833	833
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(5.1)	143.7	(13.7)	(7.1)	14.7
LN hoạt động	709.7	439.8	(41.6)	5.4	14.6
LN ròng	524.3	653.6	(43.6)	6.8	5.5
EPS	539.7	550.4	(52.7)	6.8	5.5
EBITDA	75.4	253.0	(36.3)	7.4	14.4
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	4.4	9.8	6.6	7.5	7.5
Biên LN ròng	2.6	7.9	5.2	5.9	5.5
Biên EBITDA	7.7	11.1	8.2	9.5	9.5
ROA	3.7	19.2	8.1	8.5	8.3
ROE	9.5	50.0	20.1	18.3	16.7
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	5.7	5.7	5.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	17.5	16.4	15.5
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	2,414	2,621	2,110	1,608	2,107
Nợ ròng/VCSH (%)	80.0	50.0	30.0	20.0	20.0
Định giá (x)					
PE	9.4	1.4	3.1	2.9	2.7
PB	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.7	1.9	3.0	2.5	2.4



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2022. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép Nam Kim (NKG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.