

BSC RESEARCH

Thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **Mua** trung và dài hạn cổ phiếu NKG, giá mục tiêu 42,992 đồng/cp như trong báo cáo triển vọng Ngành Q3 2017. BSC ước tính DT 2017 đạt 12,093 tỷ đồng, LNST 2017 đạt 711 tỷ đồng, EPS 2017 = 7,179 đồng (chưa tính số lượng cp mới phát hành riêng lẻ). Ngày 26/07/2017, cổ phiếu NKG được giao dịch với giá 31,850 đồng, PE FW = 4.44x.

Nếu tính theo số lượng CP mới sau phát hành riêng lẻ, thì EPS 2017 = 5,470 đồng, PE FW = 5.82x.

Quan điểm kỹ thuật: Nhà đầu tư theo dõi vận động giá của cổ phiếu NKG trong những phiên tới đây trong khi xác lập một mặt bằng giá mới ổn định hơn và xác định lại xu hướng trong ngắn hạn. Giá tham gia hợp lý 28, giá kỳ vọng 36, thực hiện chốt lỗ 24.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

Cập nhật KQKD 6 tháng 2017 & Kế hoạch phát hành CP riêng lẻ

Sản lượng xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng tốt. Tổng Sản lượng tiêu thụ trong 6T2017 là 382,061 tấn (+8%yoy). Trong đó sản lượng xuất khẩu là 152,030 tấn (+22%yoy) cùng kỳ 2016 là 124,849 tấn. Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu (theo sản lượng) chủ yếu là Indonesia 37% - Mỹ 17% - Malaysia 8% (cùng kỳ 2016 lần lượt là 53% - 11% - 7%), bên cạnh đó NKG đang đẩy mạnh xuất khẩu qua châu Âu, Úc và một số thị trường khác đang điều tra CBPG với thép Trung Quốc.

KQKD 6T2017 bị ảnh hưởng mạnh bởi diễn biến bất lợi của giá nguyên liệu trong Q2, DTT 6T2017 của NKG đạt 5,487 tỷ đồng (+38.09%yoy), biên LNG 6T2017 là 11.75%, giảm so với cùng kỳ 2016 (12.48%) nguyên nhân do trong quý 2/2017 giá quặng sắt Thế giới diễn biến bất lợi, giá quặng 62% Fe giảm từ đỉnh 92.46 USD/tấn (tháng 2/2017) và tạo đáy 56.07 USD ngày 31/05/2017, dẫn tới sự giảm giá của HRC và kéo theo giảm giá bán thành phẩm của các doanh nghiệp Thép. Biên lợi nhuận gộp trong Q2 của NKG giảm còn 10.92%, trong điều kiện ổn định biên lợi nhuận gộp thường giao động ở mức 12 – 13%, nếu giá nguyên liệu giảm, thị trường khó khăn thì biên LNG có thể chỉ đạt 5 – 10%.

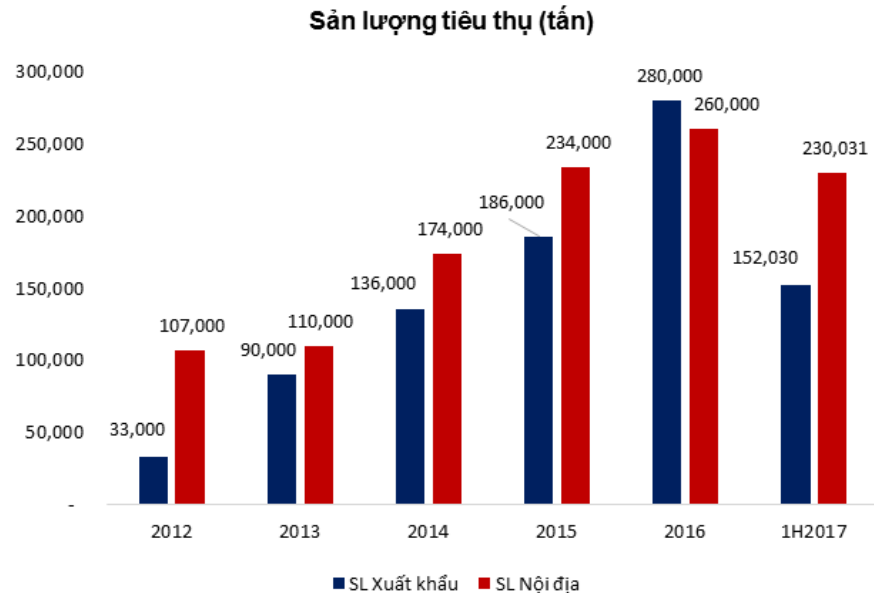
Tỷ lệ chi phí lãi vay / DTT trong 6T2017 là 2.19%, cao hơn so với cùng kỳ năm trước (1.48%) do NKG đang trong giai đoạn đầu tư dự án Nam Kim 3.

Tỷ lệ chi phí bán hàng / DTT trong 6T2017 là 2.26%, cũng tăng so với mức 1.5% của cùng kỳ 2016. Nguyên nhân chủ yếu do NKG tăng xuất khẩu (+22%yoy), do đó tăng thêm chi phí vận chuyển và bảo hiểm; bên cạnh đó, NKG cũng đẩy mạnh quảng bá trong nước nhằm tăng thị phần, ước tính chi phí chi cho marketing khoảng 3 – 4 tỷ đồng mỗi tháng.

Cập nhật về dự án Nam Kim 3 và các dự án khác. Tháng 3/2017, NKG đã đưa vào vận hành dây chuyền cán nguội công suất 400,000 tấn/năm. Dự kiến trong tháng 8, NKG sẽ đưa vào vận hành 1 dây chuyền mạ NOF công suất 150,000 tấn/năm và 1 dây chuyền mạ màu công suất 120,000 tấn/năm. Ngoài ra, trong tháng 10/2017, sẽ vận hành dây chuyền cán nguội công suất 200,000 tấn/năm. Q1/2018, 1 dây chuyền mạ NOF công suất 350,000 tấn/năm sẽ được hoàn thiện.

Dự kiến sau khi hoàn thành dự án Nam Kim 3, tổng công suất cán nguội của NKG sẽ đạt 1 triệu tấn/năm và công suất mạ là 1.2 triệu tấn/năm. (tham khảo phụ lục)

Ngoài ra, trong tháng 5/2017, NKG đã đưa vào hoạt động Nhà máy Ống thép kẽm Long An công suất 180,000 tấn/năm, giúp đảm bảo hoạt động kinh doanh bền vững hơn khi thị trường tôn mạ gặp khó khăn.

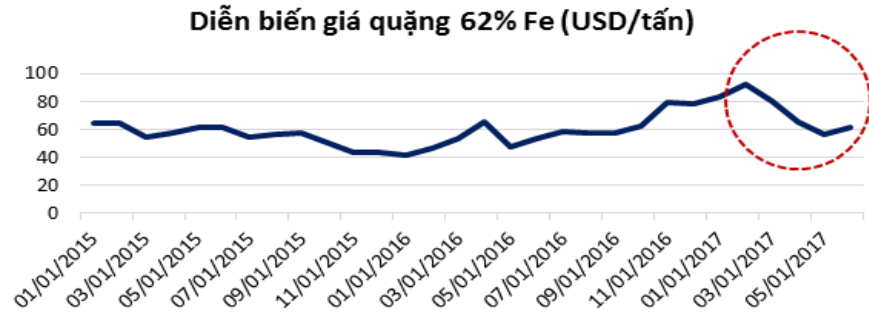


Nguồn: BSC Research, NKG

Dự báo diễn biến giá quặng sắt sẽ không biến động bất lợi như Q2. Đầu năm 2017, nhu cầu đầu tư hạ tầng và bất động sản tại Trung Quốc (nước chiếm tới 65% tổng nhập khẩu quặng sắt toàn cầu) tăng vọt dẫn tới giá quặng sắt tạo đỉnh 92.46 USD/tấn trong tháng 2/2017. Tuy nhiên, hoạt động ngân hàng liên quan đến việc tài trợ các hợp đồng bất động sản tại Trung Quốc bị giám sát nghiêm ngặt hơn, cung tiền M2 giảm 9.6%yoy trong tháng 5/2017, các nhà tạo lập thị trường phải củng cố lại đòn bẩy tài chính và bán lượng quặng năm giữ, giá quặng sắt lao dốc, và tạo đáy 56.07 USD ngày 31/05/2017.

Chúng tôi cho rằng diễn biến giá quặng sắt và giá thép lao dốc như trong Q2 sẽ khó xảy ra trong Q3 do kinh tế Trung Quốc đang tăng trưởng ổn định, tăng trưởng GDP Q2 đạt 6.9%, đại hội Đảng Trung Quốc sẽ diễn ra vào cuối năm 2017, cùng với đó Trung Quốc cũng đang tích cực cắt giảm công suất sản xuất thép, dự kiến cắt giảm 50 triệu tấn năm 2017 (năm 2016 cắt giảm 65 triệu tấn, tổng công suất thép của TQ năm 2016 là 980 triệu tấn).

Theo thống kê của Bloomberg, dự báo giá Quặng 62% Fe sẽ theo xu hướng ổn định, giá trong Q3 và Q4 2017 lần lượt là 58.83 USD và 56.45 USD/tấn; giá trung bình năm 2018 giảm về khoảng 51.25 USD/tấn



Nguồn: Bloomberg

Về việc phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác chiến lược. Trong tháng 7/2017, NKG đã tiến hành đại hội cổ đông bất thường để xin ý kiến về việc phát hành thêm 30 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược. Giá dự kiến phát hành sẽ không thấp hơn 27,000 đồng/cp, số tiền thu được tối thiểu từ đợt phát hành dự kiến là 810 tỷ đồng trong đó bổ sung vốn lưu động là 400 tỷ đồng, bổ sung vốn cho dự án Nam Kim 3 là 150 tỷ đồng và đầu tư vào Dự án Nam Kim Corea là 260 tỷ đồng. Thời gian dự kiến phát hành là Q3 – Q4/2017 sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.

Chúng tôi cho rằng, việc phát hành tăng vốn sẽ giúp tình hình tài chính của doanh nghiệp vững chắc hơn, giảm thiểu rủi ro vay nợ và có thêm tiềm lực để phát triển sản xuất, thị trường tiêu thụ.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Đang trong quá trình điều chỉnh sau hành trình tăng giá trong 3 tháng gần đây (hỗ trợ ngắn hạn 30, hỗ trợ lịch sử 26)
- Chỉ báo xu hướng MACD dưới mức 0 và dưới đường chỉ báo chậm, dấu hiệu đang trong xu hướng giảm ngắn hạn, chỉ báo RSI đang có xu hướng hướng về vùng quá bán
- Thanh khoản: Thanh khoản suy giảm trong những phiên gần đây, đưa thanh khoản trung bình quanh mốc 500.000 đơn vị /phiên.

Nhận định: Cổ phiếu NKG đang trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn sau khi xác lập khu vực đỉnh ngắn hạn 35.5 trong thời điểm đầu tháng. Đợt điều chỉnh đưa giá cổ phiếu thoát xuống dưới các đường trung bình ngắn hạn và trung hạn MA(10), MA(60), hồi phục ngay trên đường trung bình dài hạn MA(100)

Khuyến nghị: Nhà đầu tư theo dõi vận động giá của cổ phiếu NKG trong những phiên tới đây trong khi xác lập một mặt bằng giá mới ổn định hơn và

xác định lại xu hướng trong ngắn hạn. Giá tham gia hợp lý 28, giá kỳ vọng 36, thực hiện cắt lỗ 24.



Công suất hiện tại và đang đầu tư

Công suất hiện tại Nam Kim 1 + 2		Nhà máy Nam Kim 3	
Dây chuyền	Công suất (tấn/năm)	Thời gian	Dây chuyền sản xuất
Cán nguội	400,000	Tháng 09/2016	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1 dây chuyền mạ NOF khổ 1250mm (cho ra 2 sp là Tôn kẽm và Tôn lạnh). Tổng công suất 300,000 tấn/năm
Mạ kẽm	150,000		
Mạ lạnh	250,000 – 270,000	Tháng 03/2017	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1 dây chuyền tẩy rỉ khổ 1450mm, công suất 600,000 tấn/năm ○ 1 dây chuyền cán nguội khổ 1450mm, công suất cán 400,000 tấn/năm
Mạ màu	170,000		
Ống thép	120,000		
Xẻ băng	500,000	Tháng 08/2017	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1 dây chuyền mạ NOF, công suất 150,000 tấn/năm ○ 1 dây chuyền mạ màu, công suất 120,000 tấn/năm
		Tháng 10/2017	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1 dây chuyền cán nguội, công suất 200,000 tấn/năm
		Q1/2018	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1 dây chuyền mạ NOF (sản phẩm Tôn kẽm và Tôn lạnh), công suất 350,000 tấn/năm
		Nhà máy ống thép Long An Q2/2017	<ul style="list-style-type: none"> ○ 9 dây chuyền sản xuất thép hộp, tổng công suất 180,000 tấn/năm.

Nguồn: NKG, BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

