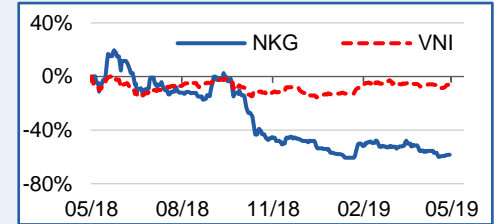




CTCP Thép Nam Kim (NKG) [PHTT -6,5%]

Cập nhật

Ngành:	Thép		2018	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	20/05/2019	Tăng trưởng DT	17,4%	5,4%	5,0%	5,0%
Giá hiện tại:	6.310VND	Tăng trưởng EPS*	-93,6%	-76,8%	-37,3%	773,4%
Giá mục tiêu:	5.900VND	Biên LN gộp	5,4%	3,0%	3,7%	3,9%
Giá mục tiêu trước đây:	6.300VND	Biên LN ròng	0,4%	0,1%	0,1%	0,4%
TL tăng:	-6,5%	EV/EBITDA	6,5x	8,0x	6,6x	5,7x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	0,5x	2,6x	4,2x	3,1x
Tổng mức sinh lời:	-6,5%	P/E	20,2x	87,1x	139,0x	15,9x



		NKG	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	49,9tr USD	N/M	12,3x	16,9x
Room KN:	29tr USD	0,4x	1,2x	2,5x
GTGD/ngày (30n):	120.000USD	1,0x	0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	N/M	7,4%
SL cổ phiếu lưu hành:	182,0 tr	ROA	N/M	2,9%
Pha loãng:	182,0 tr			2,4%

* CT cùng ngành NN sử dụng hệ số TT điều chỉnh

Tổng quan về công ty

Thành lập năm 2002, NKG là nhà sản xuất tôn mạ lớn thứ hai Việt Nam với thị phần tôn mạ 14% và thị phần ống thép 7%. Các sản phẩm của công ty được sử dụng trong xây dựng nhà ở, công nghiệp và dân dụng.

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Lợi nhuận chậm phục hồi, ảnh hưởng triển vọng 2019

- Chúng tôi nâng khuyến nghị dành cho NKG từ KÉM KHẢ QUAN lên PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG mặc dù điều chỉnh giảm giá mục tiêu 6% xuống 5.900VND/cổ phiếu do giá cổ phiếu trong 3 tháng qua đã giảm 14%.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 90% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2019 xuống 13 tỷ đồng (giảm 77% so với năm 2018) do lỗ lớn trong quý 1 khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận. Chúng tôi tiếp tục đưa khoản lợi nhuận trước thuế bất thường 203 tỷ đồng từ thanh lý tài sản vào dự báo 2019. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2020 và 2021 lần lượt 84% và 46%.
- Doanh thu trong nước của NKG phục hồi và quá trình giảm nợ vay đang tiếp tục diễn ra là những điểm sáng trong kết quả kinh doanh của công ty. Vì vậy, chúng tôi cho rằng NKG sẽ dần phục hồi được khả năng sinh lời với kỳ vọng giá bán sẽ phục hồi trong khi chi phí lãi vay giảm.
- Chúng tôi tiếp tục cho rằng tình hình ngành thép còn nhiều thử thách với cạnh tranh trong nước gay gắt, tình hình thương mại thế giới bất ổn và giá thép cán nóng đầu vào biến động mạnh sẽ hạn chế khả năng tăng trưởng sản lượng cũng như biên lợi nhuận, qua đó kìm hãm các nỗ lực gia tăng lợi nhuận của công ty.

Sản lượng bán ra trong nước phục hồi giúp cải thiện triển vọng kém khả quan của NKG. Tuy sản lượng thép tấm bán ra của NKG trong quý 1/2019 giảm 11% xuống 129.407 tấn so với cùng kỳ năm ngoái, nguyên nhân của việc suy giảm này là do sản lượng xuất khẩu giảm 31% trong khi sản lượng bán ra trong nước vẫn tăng mạnh 42%. Trong cả 3 tháng quý 1, sản lượng tôn mạ bán ra trong nước liên tục đạt tăng trưởng 2 chữ số, trong đó tăng mạnh nhất là tháng 3 (61% so với cùng kỳ năm ngoái) khi giá thép cán nóng tăng khiến các nhà phân phối gia tăng đặt đơn hàng mới.

NKG đã bỏ lỡ cơ hội đảo chiều lợi nhuận trong quý 1 nhưng giá bán và chi phí đầu vào thuận lợi hơn dự kiến sẽ giúp biên lợi nhuận từng bước phục hồi. Trong báo cáo cập nhật trước [Lãi bất thường hỗ trợ cho lợi nhuận nhưng hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn kém tích cực](#) ra ngày 19/02/2019, chúng tôi kỳ vọng giá thép cán nóng phục hồi sẽ giúp NKG cải thiện lợi nhuận 2019. Tuy nhiên, trong khi HSG, đối thủ của NKG, đã phục hồi đáng kể lợi nhuận trong quý 1/2019 (báo cáo Cập nhật HSG [Giá thép cán nóng và giá bán phục hồi hỗ trợ lợi nhuận](#) ra ngày 02/05/2019), thì NKG đã bỏ lỡ cơ hội này. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm giá định biên lợi nhuận gộp 2019 từ 3,9% xuống 3% và 2020 từ 4,3% xuống 3,7%.

Chúng tôi tiếp tục dự báo năm 2019 NKG sẽ ghi nhận lãi từ thanh lý tài sản. NKG dự kiến sẽ hoàn tất chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án Nam Kim – Corea và thanh lý nhà máy Nam Kim 1 (chiếm 4% tổng công suất tôn mạ) trong 6 tháng đầu năm 2019. Chúng tôi đã phản ánh các khoản lợi nhuận bất thường này vào dự báo 2019. NKG cũng đang tìm cơ hội chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án nhà máy Nam Kim 5 (Bà Rịa – Vũng Tàu) với lợi nhuận ước đạt 250 tỷ đồng. Vì giao dịch này vẫn chưa được hoàn tất nên hiện chúng tôi vẫn chưa đưa vào dự báo.

Chúng tôi tiếp tục dự báo nỗ lực giảm nợ sẽ hỗ trợ NKG trong bối cảnh công ty không có nhu cầu đầu tư XDCB trong ngắn hạn. Trong quý 1/2019, tỷ lệ nợ ròng / vốn chủ sở hữu của NKG giảm từ 1,3 lần xuống 1 lần, trong khi tổng dư nợ giảm 26% xuống 3,3 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2018. Vì NKG đang hoạt động với khoảng 50% công suất năm 2019 theo dự báo của chúng tôi, chúng tôi cho rằng trong tương lai gần công ty không có kế hoạch mở rộng công suất.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	14.812	15.614	16.398	17.226
Giá vốn hàng bán	-14.019	-15.143	-15.795	-16.552
Lợi nhuận gộp	793	471	603	674
Chi phí bán hàng	-325	-328	-328	-345
Chi phí QLDN	-78	-70	-74	-78
LN hoạt động (EBIT)	390	73	202	252
Doanh thu tài chính	98	70	66	69
Chi phí tài chính	-430	-292	-257	-235
- trong đó, chi phí lãi vay	-339	-292	-257	-235
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	5	203	0	0
LN trước thuế	62	54	10	86
Thuế TNDN	-5	-41	-1	-13
LNST trước CĐTS	57	13	8	73
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	57	13	8	73
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	57	13	8	73

EBITDA	815	502	635	689
EPS cơ bản (đồng)	312	72	45	397
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	312	72	45	397
EPS pha loãng (đồng)	312	72	45	397
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2018	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	17,4%	5,4%	5,0%	5,0%
EBIT	-61,9%	-81,3%	176,8%	25,1%
LN trước thuế	-93,4%	737,6%	-96,4%	773,2%
EPS cơ bản điều chỉnh	-93,6%	-76,8%	-37,3%	773,4%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	5,4%	3,0%	3,7%	3,9%
Biên EBIT	2,6%	0,5%	1,2%	1,5%
Biên EBITDA	5,5%	3,2%	3,9%	4,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	0,4%	0,1%	0,1%	0,4%
ROE	1,9%	0,4%	0,3%	2,4%
ROA	0,6%	0,2%	0,1%	1,1%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	84,8	56,1	53,3	53,5
Số ngày phải thu	20,0	15,0	15,2	15,2
Số ngày phải trả	17,3	11,6	9,8	9,8
Chu kỳ luân chuyển tiền	87,5	59,5	58,7	59,0

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1,0	1,2	1,2	1,3
CS thanh toán nhanh	0,4	0,5	0,5	0,5
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,0	0,0	0,0
Nợ vay/ Tài sản	54,5%	49,4%	47,8%	44,4%
Nợ vay/ Vốn	59,8%	54,0%	52,6%	49,2%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	133,5%	113,5%	106,0%	93,3%
CS khả năng thanh toán lãi vay	1,2	0,2	0,8	1,1

CĐKT (tỷ đồng)	2018	2019F	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	461	108	142	105
Đầu tư TC ngắn hạn	198	198	198	198
Các khoản phải thu	614	667	702	737
Hàng tồn kho	2.421	2.237	2.373	2.481
TS ngắn hạn khác	409	420	441	464
Tổng TS ngắn hạn	4.102	3.630	3.856	3.985
TS cố định (nguyên giá)	5.312	5.169	5.229	5.289
- Khấu hao lũy kế	-1.336	-1.765	-2.198	-2.635
TS cố định (ròng)	3.976	3.404	3.030	2.653
Đầu tư TC dài hạn	9	9	9	9
TS dài hạn khác	35	35	35	35
Tổng TS dài hạn	4.020	3.448	3.075	2.697
Tổng Tài sản	8.122	7.077	6.930	6.682

Phải trả ngắn hạn	548	415	433	453
Nợ vay ngắn hạn	3.201	2.498	2.542	2.412
Nợ ngắn hạn khác	175	180	189	199
Tổng nợ ngắn hạn	3.924	3.093	3.164	3.064
Nợ vay dài hạn	1.225	999	773	552
Nợ dài hạn khác	1	1	1	1
Tổng nợ	5.150	4.093	3.938	3.617

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.820	1.820	1.820	1.820
Thặng dư vốn cổ phần	766	766	766	766
Lợi nhuận giữ lại	313	326	334	407
Vốn khác	72	72	72	72
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.971	2.984	2.993	3.065
Tổng nguồn vốn	8.122	7.077	6.930	6.682

SL cổ phiếu tại cuối năm^(*) (triệu) 182 182 182 182
 (*) không bao gồm cổ tức bằng cổ phiếu/cổ phiếu thưởng trong tương lai

LCTT (tỷ đồng)	2018	2019F	2020F	2021F
Tiền đầu năm	93	461	108	142
LNST sau lợi ích CĐTS	57	13	8	73
Khấu hao	425	429	433	437
Thay đổi vốn lưu động	1.847	-9	-166	-135
Điều chỉnh khác	-6	0	0	-1
LCTT từ HĐ kinh doanh	2.291	434	276	374
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-403	-60	-60	-60
Khác	234	203	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-169	143	-60	-60
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-1.302	-703	44	-130
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-451	-226	-226	-221
Khác	-2	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-1.755	-929	-183	-351

Lưu chuyển tiền thuần	368	-353	33	-37
Tiền cuối năm	461	108	142	105

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 24 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.