

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (HOSE: NKG)**Thông tin cổ phiếu (10/12/2014)**

Giá giao dịch (VNĐ)	14.300
Vốn hoá thị trường (tỷ VNĐ)	578,55
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	399
Số CPLH niêm yết (cp)	29.900.000
52 Tuần Cao/Thấp	14.900/8.200
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	865.771

Các chỉ tiêu tài chính

	2013	9T/2014
LNST (tỷ VNĐ)	52	57
Tăng trưởng (%)	N/A	N/A
EPS (VNĐ)	1.734	1.434
BV (VNĐ)	11.031	12.206
ROE	17,06	11,74
ROA	2,25	2,08

*Nguồn: BCTC NKG***Cơ cấu sở hữu của NKG**

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
Công ty TNHH Thương mại dịch vụ đầu tư P&Q	25,06%
Hồ Minh Quang, chủ tịch HĐQT	23,93%
Trần Uyển Nhân, TVHĐQT	21,43%
Công ty TNHH Thép Trường Giang	7,28%

*Nguồn: NKG***Biểu đồ giá và khối lượng của NKG***Nguồn: cafef.vn*

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim được thành lập vào ngày 23/12/2002 với lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất và phân phối các loại tôn lạnh, tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và các loại sản phẩm thép công nghiệp. Hiện nay, CTCP Thép Nam Kim là doanh nghiệp có thị phần lớn thứ hai trong dòng sản phẩm tôn mạ (thị phần 12,5% trong 10 tháng đầu năm 2014). Chúng tôi đã có chuyến thăm doanh nghiệp vào ngày 03/12/2014 và ghi nhận được một số thông tin sau:

Kết quả kinh doanh 2014 tăng trưởng tích cực.

Lũy kế 11 tháng đầu năm 2014, kết quả kinh doanh vượt kế hoạch đề ra. Sản lượng tiêu thụ 11 tháng của NKG đạt 283.043 tấn, vượt 9% so với kế hoạch sản lượng 260.000 tấn đã đặt ra. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 11 đạt 5.367 tỷ đồng và 74,5 tỷ đồng, lần lượt vượt 10% và 15% so với kế hoạch.

Ước tính kết quả năm 2014. Năm 2014, NKG ước tính sản lượng tiêu thụ đạt 310.043 tấn, tăng 45% so với năm 2013. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước tính 2014 là 5.793 tỷ đồng và 82 tỷ đồng, lần lượt tăng 24% và 58% so với năm trước.

Triển vọng tăng trưởng 2015.

Theo thông tin từ ông Hồ Minh Quang – chủ tịch HĐQT, năm 2015, CTCP Thép Nam Kim đặt kế hoạch doanh thu là 8.000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 120 tỷ đồng.

Chủ động nguồn nguyên liệu thép cán nguội (CRC). Hiện tại, NKG mới chỉ có thể đáp ứng 50% lượng CRC cho sản xuất, 50% còn lại công ty phải mua từ Tập đoàn POSCO. Hướng tới mục đích xây dựng chuỗi sản xuất khép kín, NKG đang thực hiện đầu tư dây chuyền thép cán nguội với công suất 200.000 tấn/năm. Dự kiến dây chuyền này sẽ đi vào hoạt động trong tháng 1 năm 2015, sau giai đoạn chạy thử dự kiến từ 2-3 tháng, NKG được kỳ vọng sẽ đáp ứng được hoàn toàn được nhu cầu CRC cho sản xuất. Việc nắm được quyền chủ động đối với nguồn nguyên liệu CRC sẽ giúp NKG có thể cải thiện được biên lợi nhuận gộp.

Tăng cường hoạt động xuất khẩu, tạo động lực cho tăng trưởng. Hoạt động xuất khẩu đang là điểm sáng đối với các doanh nghiệp ngành thép, đặc biệt là lĩnh vực tôn mạ trong năm nay. Đối với NKG, xuất khẩu tôn mạ trong 10 tháng đầu năm 2014 chiếm 52% tổng sản lượng hàng bán ra của công ty. Đông Nam Á là khu vực xuất khẩu chính của NKG, chiếm khoảng 70% - 80%, trong đó thị trường Indonesia có tỷ trọng khoảng 40%. NKG có được những lợi thế cạnh tranh nhất định trên thị trường Đông Nam Á đối với các công ty từ Trung Quốc và các khu vực khác như: thuế suất 0%, chi phí vận chuyển thấp nhờ quãng đường di chuyển ngắn, thương hiệu uy tín... Bên cạnh thị trường Đông Nam Á, NKG cũng đang hướng tới thị trường Châu Âu nhằm hạn chế tình trạng phụ thuộc.

Năng lực sản xuất hiện tại của NKG

Dây chuyên	Công suất (tấn/năm)
Mạ kẽm	100.000
Mạ hợp kim	150.000
Mạ màu	100.000
Cán nguội	200.000
Ông thép	100.000

Nguồn: NKG, MSBS tổng hợp

Kế hoạch mở rộng sản xuất

Dây chuyên	Công suất (tấn/năm)
Cán nguội mở rộng	200.000
Mạ lạnh	100.000

Kế hoạch kinh doanh năm 2015

Chỉ tiêu	2014E	2015E
Doanh thu (tỷ VNĐ)	5.793	8.000
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	82	120
Cổ tức	N/A	20%

Kế hoạch chi trả cổ tức. Năm 2013, NKG không thực hiện chi trả cổ tức do ghi nhận khoản lỗ lũy kế 39 tỷ đồng. Với khoản lợi nhuận sau thuế dự kiến hơn 80 tỷ đồng trong năm nay và 120 tỷ đồng năm 2015, NKG sẽ xóa được lỗ lũy kế và bắt đầu có khả năng chi trả cổ tức từ năm 2015. Theo ông Hồ Minh Quang - chủ tịch HĐQT mức cổ tức dự kiến sẽ là 20% và nghiêng về phương án chi trả hoàn toàn bằng tiền.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ. Tính đến thời điểm 30/09/2014, vốn điều lệ của NKG là 399 tỷ đồng. Trong năm 2014, NKG cũng đã thực hiện chào bán riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu cho công ty TNHH Dịch vụ đầu tư P&Q. NKG tiếp tục có kế hoạch tăng vốn thêm 100 tỷ đồng thông qua hình thức chào bán riêng lẻ. Theo thông tin từ công ty thì NKG đã đạt được thỏa thuận với đối tác với mức giá trên 10.000 đồng/cp.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá nguyên liệu. Giống như hầu hết các doanh nghiệp trong ngành tôn mạ, NKG vẫn đang phải nhập khẩu 100% nguồn nguyên liệu thép cán nóng (HRC). Giá HRC biến động bất thường, phụ thuộc vào nhiều yếu tố, khó dự đoán. Giá nguyên liệu chiếm khoảng hơn 70% trong tổng chi phí sản xuất của NKG, do đó sự thay đổi giá nguyên liệu sẽ có ảnh hưởng đáng kể tới biên lợi nhuận gộp của công ty. Giá HRC nhìn chung đang có xu hướng giảm kể từ đầu năm.

Rủi ro tài chính. Tại thời điểm 30/09/2014, tổng vay nợ của NKG là 1.035 tỷ đồng, trong đó vay và nợ ngắn hạn là 526 tỷ đồng và vay và nợ dài hạn là 509 tỷ đồng. Tỷ trọng nợ vay trên vốn chủ sở hữu của NKG là 212,6% và trên tổng nguồn vốn là 37,7%. Tỷ trọng tổng nợ phải trả trên tổng tài sản ở mức 82,3%. Như vậy, mặc dù các tỷ trọng trên đã có xu hướng giảm thời gian gần đây tuy nhiên vẫn ở mức tương đối cao, tạo áp lực chi trả lớn với NKG. Đồng thời, biến động về lãi suất sẽ có tác động lớn tới lợi nhuận của NKG.

Rủi ro cạnh tranh. Rào cản gia nhập trong ngành sản xuất tôn và ống thép là không lớn do đó mức độ cạnh tranh là ngày càng gay gắt.

Kết luận:

Với việc dây chuyền cán nguội mở rộng với công suất 200.000 tấn/năm tại Nhà máy Đồng An bắt đầu hoạt động từ quý 1/2015, CTCP Thép Nam Kim sẽ có khả năng chủ động được nguồn nguyên liệu thép cán nguội (CRC). Đây là bước tiến quan trọng của công ty để hướng tới mục tiêu xây dựng dây chuyền sản xuất đồng bộ. Với việc không còn phải nhập nguồn nguyên liệu CRC từ bên ngoài, NKG sẽ có được sự chủ động hơn trong việc điều chỉnh kế hoạch sản xuất và có khả năng gia tăng biên lợi nhuận gộp.

Cổ phiếu NKG của CTCP Thép Nam Kim đang được giao dịch tại mức P/E dự phóng 2014 và 2015 lần lượt là 6,7 lần và 5,8 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình ngành thép. Dựa vào kỳ vọng nền kinh tế vĩ mô sẽ ổn định và phục hồi ổn định, cổ phiếu NKG có tiềm năng tăng trưởng tương đối lạc quan nhờ vào kết quả kinh doanh tốt của công ty. Với diễn biến thị trường hiện tại, chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu NKG.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3 Tòa nhà Sky City - 88 Láng Hạ - Đống Đa - Hà Nội
Điện thoại: (04) 37765929 - Fax: (04) 37765928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 9, 115 Trần Hưng đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5959 – Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (08) 3521 4299 - Fax: (08) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

Website: www.msbs.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

TS Lê Đức Khánh – Chief Economist / Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

<https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSBS ("Công ty"), MSBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.