

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 24 tháng 08 năm 2016

Chuyên viên phân tích

Lê Đức Quang

ldquang@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 104)

CẬP NHẬT KQKD Q2.2016

NKG công bố KQKD 6T.2016 với sự tăng trưởng mạnh mẽ trong cả DTT và LNST. Riêng trong quý 2, DTT đạt 2,175 tỷ đồng (+65%yoy), LNST tăng đột biến đạt 240,8 tỷ đồng (tăng 5,3 lần so với cùng kỳ). DTT lũy kế nửa đầu năm đạt 3.975,8 tỷ đồng (+59%yoy, 50%KH), LNST tăng đột biến 306,6 tỷ đồng (tăng 4,68 lần, hoàn thành mức kế hoạch năm 300 tỷ đồng.

Sự tăng trưởng mạnh mẽ trong sản lượng tiêu thụ. Tổng sản lượng trong 7 tháng đầu năm đạt khoảng 420 ngàn tấn (+110%yoy), mảng kinh doanh thương mại HRC tăng mạnh gần 11 lần đạt 126 ngàn tấn tiêu thụ. Thị trường tiêu thụ nội địa lần xuất khẩu đều tăng trưởng mạnh mẽ, với sản lượng lần lượt đạt khoảng 150 ngàn tấn (+47%yoy) và 140 ngàn tấn (+92%yoy).

Thị phần giảm do hạn chế về công suất. Trong 6 tháng đầu năm, thị phần của NKG có sự sụt giảm đáng kể, do công suất sản xuất đã đạt tối đa trong khi tiêu thụ toàn ngành tăng trưởng khoảng 38% yoy. Trong thời gian này, thị phần của Tôn Đông Á và Tôn Phương Nam tăng mạnh nhờ đã hoàn thành mở rộng công suất và bắt đầu giành lại được thị phần từ tay NKG và HSG.

Tận dụng giá nguyên liệu đầu vào thấp, mở rộng biên lợi nhuận gộp. NKG duy trì chính sách nhập cuộn cán nóng (HRC) để dự trữ trong ít nhất 2 tháng, và điều chỉnh lên 4 tháng sản xuất trong điều kiện giá mua hấp dẫn. Với biến động giá HRC khu vực Đông Nam Á đi ngang trong quý 1 tại vùng giá 300 USD/tấn và tăng mạnh lên gần 500 USD/tấn kể từ đầu quý 2, chúng tôi có căn cứ để cho rằng, NKG được hưởng lợi từ việc dự trữ nguyên liệu giá rẻ và giá bán đầu ra tăng (theo giá HRC) trên thị trường khiến biên lợi nhuận gộp trong quý 2 mở rộng mạnh, tăng lên từ 8,7% (Q2/2015) lên 16,3% (Q2/2016). Đây là điểm sáng nhất của NKG trong Q2.2016.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Khả năng thanh toán được cải thiện, song vẫn khá yếu. Đến hết quý 2/2016, khả năng thanh toán hiện hành đã vượt qua mức 1, tuy nhiên, tỷ lệ thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt vẫn quá thấp, chỉ đạt lần lượt 0,48 và 0,01. Trong khi đó, dư nợ vay ngắn hạn chiếm chủ yếu các khoản phải trả, khoảng 77%. Tỷ lệ lợi nhuận HĐKD/lãi vay tăng mạnh lên 7,1 lần so với con số đầu năm chỉ khoảng 2 lần, tuy nhiên điều chỉnh cho phần lãi vay được vốn hóa khi xây nhà máy Nam Kim 3 (ước tính khoảng 38,2 tỷ đồng), tỷ lệ chỉ còn hơn 4 lần, mặc dù đây vẫn là ngưỡng an toàn, xong chúng tôi vẫn đánh giá rủi ro thanh toán của NKG ở mức khá lớn trong năm nay.

Dòng tiền HĐKD âm nặng 211 tỷ đồng. Hai nhân tố chính khiến cho dòng tiền âm nặng là tồn kho nguyên liệu tăng mạnh 60% so với cùng kỳ và các khoản phải trả giảm nhanh chóng. Điều này là do NKG đang tích trữ nguyên liệu HRC giá rẻ dài hạn hơn kể từ tháng 3 và tháng 4 tại vùng giá 340-350USD/tấn. Các khoản phải thu giảm nhanh chóng, và tồn kho thành phẩm giảm. Do đó, dòng tiền HĐKD thâm hụt không phản ánh tình hình xấu đối với hoạt động kinh doanh của NKG.

CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

Phát hành 6 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược. Trong tháng 8, NKG đã thông qua việc phát hành 6 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược là Unicoh International (đây là nhà cung cấp nguyên liệu mạ cho NKG). Giá phát hành đạt 22.300 đồng/cổ phiếu và hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán. Theo kế hoạch lộ trình tăng vốn để phục vụ đầu tư nhà máy số 3, NKG sẽ tiếp tục phát hành riêng lẻ thêm 14 triệu cổ phiếu trong thời gian tới. Hiện nay, NKG đang tiếp tục tìm đối tác để tiếp tục chào bán riêng lẻ dự kiến 5 triệu cổ phiếu tiếp theo từ giờ tới cuối năm.

Chia cổ tức bằng cổ phiếu 20%, phát hành ESOP 2%. NKG sẽ thực hiện chia cổ tức và phát hành ESOP vào thời điểm quý 4/2016, và muộn nhất là trong tháng 1/2017. Dự kiến tới cuối năm nay, nếu việc phát hành thêm 5 triệu cổ phiếu thành công, vốn điều lệ của NKG sẽ đạt tới 733,6 tỷ đồng, tăng 46,6% so với thời điểm hiện tại.

Mua lại công ty cổ phần ống thép Nam Kim. NKG sẽ mua lại 100% cổ phần tại công ty này nhằm tăng công suất mặt hàng ống thép. Công suất tại nhà máy này đạt 150.000 tấn/năm.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Tăng cường công suất tại nhà máy Nam Kim 3. Nhà máy số 3 với tổng vốn đầu tư khoảng 2.330 tỷ đồng, sản phẩm chính tại nhà máy bao gồm cán nguội, mạ kẽm, mạ lạnh và mạ màu. Trong đó, 2 dây chuyền mạ kẽm và mạ lạnh với công suất 300.000 tấn/năm đã đi vào hoạt động trong tháng 8, với công suất dự kiến ban đầu đạt 70%. Trong tháng 12 năm nay, dây chuyền cán nguội công suất 450.000 tấn/năm sẽ đi vào hoạt động thử nghiệm, và dự kiến chính thức sản xuất vào tháng 1/2017. Việc tăng cường công suất mang lại những hiệu quả trong điều kiện các dây chuyền đã hoạt động tối đa công suất, tạo ra động lực tăng trưởng doanh thu. Nhà máy Nam Kim 3 có công suất sản xuất bằng cả 2 nhà máy số 1 và 2 cộng lại, với công nghệ hiện đại hơn, cho ra sản phẩm chất lượng tốt hơn với giá bán cao hơn hẳn các sản phẩm cũ.

Bảng: Thống kê công suất tại các nhà máy của NKG

Đơn vị: tấn/năm

Sản phẩm	Nhà máy Nam Kim 1+2	Nhà máy Nam Kim 3	Thời gian vận hành tại nhà máy 3	Công suất 2017
Cán nguội	400.000	450.000	T1/2017	950.000
Mạ kẽm	150.000	120.000	T8/2016	270.000
Mạ lạnh	260.000	300.000	T8/2016	560.000
Mạ màu	170.000	120.000		290.000
Xẻ băng	500.000	150.000		650.000

Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

Thiếu hụt nguồn cung đối với sản phẩm cán nguội. Hiện nay trên thị trường thép, sản phẩm cán nguội đang trong tình trạng thiếu hụt nguồn cung do nhà sản xuất lớn là Sumikin ngừng sản xuất cán nguội, Posco phần lớn công suất đều xuất khẩu sang Mỹ. Theo ước tính từ NKG, hàng

tháng sản lượng cán nguội thiếu hụt lên tới vài chục ngàn tấn. Trong khi đó, các nhà máy mới của HSG và HPG đều được tập trung tại khu vực phía bắc (lần lượt tại Nghệ An và Hưng Yên). Với chi phí vận chuyển ước khoảng 500.000 đồng/tấn, chúng tôi cho rằng, NKG sẽ có khả năng cạnh tranh tốt hơn tại thị trường chính tại khu vực miền nam đối với các sản phẩm mới tại nhà máy 3. Theo đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng tiêu thụ của dây chuyền cán nguội mới tại nhà máy Nam Kim

Mở rộng thị trường xuất khẩu mới tại Mỹ. NKG đang tìm kiếm và mở rộng thêm các thị trường xuất khẩu mới bên cạnh các bạn hàng truyền thống tại Đông Nam Á như Indonesia. Hiện tại Mỹ đang áp dụng mức thuế 120% đối với sản phẩm tôn mạ của Trung Quốc, tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể cho các mặt hàng tôn mạ từ Việt Nam. Trong 7 tháng đầu năm, sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 140 ngàn tấn (+92% yoy), hiện tại NKG cho biết một nửa sản lượng này được xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Tại nhà máy số 3, NKG đã tăng cường công nghệ để có thể đáp ứng các tiêu chuẩn tại thị trường khó tính này. Theo kế hoạch, sản lượng xuất khẩu sẽ tăng gấp đôi trong năm 2017 với mức sản lượng 40.000 tấn/tháng và trong đó duy trì 50% sản lượng tại thị trường Mỹ (20.000 tấn/tháng).

Giá bán HRC điều chỉnh giảm trong quý 3. Giá HRC xuất khẩu từ Trung Quốc sau khi tăng mạnh lên 450USD/tấn trong giữa quý 2 đã điều chỉnh giảm và ổn định quanh mức 350USD – 380USD/tấn. NKG cho biết đã tích trữ đủ nguyên liệu để sản xuất tới tháng 11 năm nay. Theo đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của NKG trong nửa cuối năm có thể giảm bởi (1) giá bán tôn trên thị trường giảm khá nhanh khi giá HRC giảm trong khi đó tăng chậm hơn khi giá HRC phục hồi, (2) giá vốn HRC trong kho sẽ cao hơn đáng kể so với cùng kỳ khi giá HRC tăng mạnh trong quý 2, trong kịch bản xấu nhất, NKG nhập tại vùng khoảng 450USD/tấn cho 2 tháng sản xuất, giá vốn trung bình nguyên liệu của NKG có thể sẽ tăng tới khoảng 400USD/tấn, cao hơn khoảng 27% so với nửa đầu năm, dẫn tới biên lợi nhuận gộp sẽ thu hẹp lại khoảng 4% so với mức 16,4% trong quý 2

Rủi ro lỗ tỷ giá được dự báo sẽ dịu bớt trong nửa cuối năm. Phần lớn các khoản vay bằng ngoại tệ đã được phòng vệ bằng hợp đồng kỳ hạn, do đó lỗ tỷ giá chủ yếu đến từ việc mở rộng hoạt động xuất khẩu. Với dự báo tỷ giá tiếp tục ổn định trong quý 3 năm nay trên cơ sở (1) Việt Nam ghi nhận xuất siêu 2,25 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm, (2) vốn FDI giải ngân tăng trưởng 15% yoy, (3) NHNN tích cực mua vào lượng lớn ngoại tệ để củng cố dự trữ ngoại hối trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng, tỷ giá sẽ biến động không quá mạnh như trong nửa đầu năm. Dự báo khoản lỗ tỷ giá sẽ tăng theo doanh thu xuất khẩu và không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi biến động của đồng USD, đạt khoảng 89 tỷ đồng trong năm nay.

Dự phóng cho năm 2016, DTT có thể đạt 8.214 tỷ đồng (+42.8% yoy, 102,6% KH), LNST đạt 565,6 tỷ đồng (+352% yoy, 161,6% KH). Theo đó, EPS ước đạt 11.304 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, như đã cập nhật ở trên, NKG có kế hoạch phát hành riêng lẻ 5 triệu cổ phiếu, trả cổ tức 20% cổ phiếu và phát hành ESOP 2%, số cổ phiếu pha loãng cuối năm có thể lên tới 73,4 triệu, theo đó EPS pha loãng dự kiến còn 7.710 đồng/cổ phiếu.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Tuy tên công ty là Thép Nam Kim, nhưng NKG lại là một trong những doanh nghiệp tiêu biểu ngành tôn, với thị phần cao trong nước. Hiện tại, NKG đang trong quá trình mở rộng công suất và tìm đến những thị trường xuất khẩu mới với giá trị cao hơn như Bắc Mỹ. Đồng thời, NKG cũng đang gặp những thuận lợi như (1) nguồn cung sản phẩm cán nguội đang thiếu hụt, (2) giá bán HRC đang ổn định ở mức khá thấp, (3) tỷ giá ổn định hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu. Tuy

nhiên, chúng tôi xin được lưu ý, cùng với sự tăng trưởng mạnh mẽ trong kết quả kinh doanh, NKG cũng đồng thời pha loãng cổ phiếu, tăng vốn điều lệ với tốc độ khá nhanh. Hiện tại NKG đang được giao dịch với mức P/E khoảng 3,1 lần (4,6 lần sau khi pha loãng) vẫn khá thấp so với những cổ phiếu ngành thép hiện đang giao dịch với P/E đạt mức 8-9 lần. Cho dù tốc độ pha loãng 46% vốn điều lệ trong năm nay và khả năng tăng tiếp trong năm sau, nhưng với tốc độ tăng trưởng rất mạnh về DT và LNST, chúng tôi cho rằng NKG vẫn là một lựa chọn tốt để đầu tư trong năm nay, **do đó chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Chuyên viên Phân tích

ldquang@vcbs.com.vn