

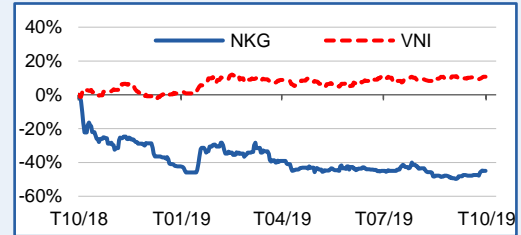
CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Báo cáo KQKD

Nghành:	Thép		2018A	9M/19	2019F
Ngày báo cáo:	30/10/2019	Tăng trưởng DT	17.4%	-20.9%	-11.9%
Giá hiện tại:	6.060VND	Tăng trưởng EPS	-93.6%	-82.6%	-57.2%
Giá mục tiêu:	6.900VND	Biên LN gộp	5.4%	2.4.%	3.2%
TL tăng:	+13,9%	Biên LN ròng	0.4%	0.4%	0.2%
Lợi suất cổ tức:	<u>0,0%</u>	EV/EBITDA	6.0x		10.0x
Tổng mức sinh lời:	+13,9%	Giá CP/Dòng tiền HE	0.5x		2.7x
Khuyến nghị: PHTT		P/E	19.8x		46.4x

GT vốn hóa:	48,0tr USD		<u>NKG</u>	<u>Peers*</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	29,0tr USD	P/E (trượt)	N/M	12.5x	16.6x
GTGD/ngày (30n):	62.000USD	P/B (hiện tại)	0.4x	0.5x	2.4x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	0.9x	0.4x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	182,0 tr	ROE	N/M	5.8%	14.8%
Pha loãng:	182,0 tr	ROA	N/M	2.5%	2.5%

* CT cùng ngành NN



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 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

KQKD quý 3 cho thấy nỗ lực cắt giảm chi phí

CTCP Thép Nam Kim (NKG) đã công bố báo cáo KQKD quý 3/2019 trong đó doanh thu giảm 12% YoY (3,1 nghìn tỷ đồng) trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 6,2 tỷ đồng so với mức 734 triệu USD trong quý 3/2018. Mức chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ việc chi phí SG&A (Bán hàng, Hành chính và Quản lý) và chi phí lãi vay giảm mạnh đã giúp bù đắp phần lớn cho tăng trưởng sản lượng thấp và biên LN gộp giảm. Tính theo từng quý, NKG tiếp tục ghi nhận LN từ HĐKD trong quý 3/2019 (36 tỷ đồng) tương tự quý 2/2019 (37 tỷ đồng), củng cố cho nỗ lực xoay chuyển mảng kinh doanh cốt lõi của công ty.

Trong 9 tháng 2019, LNST sau lợi ích CĐTS của NKG giảm 83% YoY đạt 40 tỷ đồng, cao hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 25 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí SG&A và chi phí lãi vay thấp hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi có khả năng điều chỉnh tăng dự báo cho NKG.

Hình 1: KQKD 9 tháng 2019 của NKG

(tỷ VND)	Q3 2018	Q3 2019	Tăng trưởng	9T 2018	9T 2019	Tăng trưởng	2019F	9T trong % dự báo 2019F
Doanh thu thuần	3.472	3.068	-11,6%	11.349	8.976	-20,9%	13.049	69%
LN gộp	168	101	-40,0%	773	212	-72,5%	411	52%
Chi phí SG&A	-95	-65	-31,6%	-293	-196	-33,0%	-313	63%
LN từ HĐKD	74	36	-50,9%	480	16	-96,6%	98	16%
Thu nhập tài chính	41	30	-27,3%	80	77	-2,9%	78	99%
Chi phí tài chính	-116	-65	-44,1%	-315	-203	-35,5%	-296	69%
Chi phí lãi vay	-85	-60	-28,9%	-248	-175	-29,3%	-296	59%
Lãi/lỗ khác	3	12	N/M	4	193	N/M	180	107%
LNTT	1	13	N/N	249	83	-66,7%	60	137%
LNST sau lợi ích CĐTS	1	6	746,2%	231	40	-82,6%	25	164%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,3%</i>		<i>6,8%</i>	<i>2,4%</i>		<i>3,2%</i>	
<i>Chi phí SG&A/doanh số</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,1%</i>		<i>2,6%</i>	<i>2,2%</i>		<i>2,4%</i>	
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,2%</i>		<i>4,2%</i>	<i>0,2%</i>		<i>0,8%</i>	
<i>Thuế suất</i>	<i>32,1%</i>	<i>52,5%</i>		<i>7,3%</i>	<i>51,5%</i>		<i>59,3%</i>	
<i>Biên LNST sau lợi ích CĐTS</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,2%</i>		<i>2,0%</i>	<i>0,4%</i>		<i>0,2%</i>	

Nguồn: báo cáo tài chính của NKG, dự báo của VCSC

Sản lượng bán hàng trong nước tiếp tục bù đắp phần nào cho doanh số xuất khẩu thấp. Sản lượng bán tôn mạ và ống thép của NKG giảm 11% YoY trong 9 tháng 2019 với tăng trưởng 11% của sản lượng bán trong nước phần nào bù đắp mức giảm 31% của thị trường xuất khẩu. Trong bối cảnh

ngành tôn mạ vẫn duy trì cạnh tranh ở mức cao, đây là diễn biến tích cực khi NKG có thể duy trì được tăng trưởng tại thị trường trong nước. Chúng tôi cũng cho rằng sự cải thiện của doanh số bán hàng trong nước của NKG phần nào là do HSG chủ động giảm quy mô về tăng trưởng sản lượng nhằm duy trì khả năng sinh lời, một chiến lược mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần nhất [NKG \[PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG +6,2%\] - Chi phí lãi vay vẫn ảnh hưởng đến quá trình phục hồi LN](#) ngày 23/08/2019 của chúng tôi. Diễn biến giảm quy mô này được thể hiện trong mức giảm của doanh số bán thị trường trong nước và xuất khẩu trong 9 tháng 2019 của HSG.

Hình 2: Sản lượng tôn mạ và ống thép bán ra

('000 tấn)		Thị phần	Tổng cộng	Trong nước	Xuất khẩu	% Xuất khẩu / Tổng cộng
Toàn ngành	9T 2018		4.649	3.112	1.537	33%
	9T 2019		4.536	3.275	1.261	28%
	Tăng trưởng		-2%	5%	-18%	
HSG	9T 2018	28%	1.293	804	489	38%
	9T 2019	24%	1.089	695	394	36%
	Tăng trưởng		-16%	-13%	-19%	
NKG	9T 2018	12%	559	271	288	51%
	9T 2019	11%	500	302	198	40%
	Tăng trưởng		-11%	11%	-31%	

Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

Xu hướng giá HRC giảm nhưng vẫn tạo áp lực cho biên LN gộp. Giá HRC giảm từ mức 520 USD/tấn trong quý 2 cho đến hết tháng 8/2019 xuống dưới mức 480 USD/tấn hiện tại, tạo ra áp lực cho biên LN gộp của các nhà sản xuất tôn mạ. Biên LN gộp quý 3/2019 của NKG đạt 3,3% so với 3,8% trong quý 2/2019.

Chi phí lãi vay giảm hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận và cải thiện sức khỏe tài chính của NKG. Chi phí lãi vay 9 tháng 2019 của NKG tiếp tục giảm khi NKG thanh toán bớt nợ vay. Tổng dư nợ của NKG giảm 25% so với cuối năm 2018, đạt 3,3 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH giảm còn 0,9 lần tính đến hết quý 3/2019 so với 1,3 lần vào cuối năm 2018.

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

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Diên Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đình Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

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
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, 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.