

## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM (NKG)

**HƯỜNG LỢI TỪ XU HƯỚNG GIÁ TÔN TĂNG MẠNH NĂM 2021 VÀ SẢN PHẨM ỚNG THÉP TIÊU THỤ TỐT.**



**NGÀNH CẤP 4:**  
**Sản xuất thép**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	12,177	13,987	16,317
Giá vốn bán hàng	-11,835	-13,169	-15,374
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>342</b>	<b>818</b>	<b>943</b>
Chi phí tài chính	-275	-275	-327
Chi phí bán hàng	-210	-284	-324
Chi phí quản lý DN	-69	-87	-93
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>-105</b>	<b>260</b>	<b>318</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>90</b>	<b>288</b>	<b>350</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>47</b>	<b>254</b>	<b>308</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	47	254	308

(Nguồn: NKG, CTS tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Tiêu thụ ớng thép Nam Kim tăng trưởng tốt, sản lượng dự kiến khoảng hàng năm hơn 180 nghìn tấn/năm. Công ty cũng sẵn sàng mở rộng nhà máy khi công suất đạt giới hạn.
- Tỷ suất lợi nhuận mảng tôn mạ tiếp tục cải thiện trong năm 2021 nhờ xu hướng giá tôn tăng giá.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 14,900 – 15,200 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 17,400 – 17,700 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 16.8%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

### Thông tin cổ phiếu (21/12/2020)

Số lượng CP niêm yết	181,999,868
Số lượng CP lưu hành	171,999,868
Vốn hóa (tỷ VND)	2,562
Biến động giá 52 tuần	+109.0%
KLGD TB 10 phiên	5,864,183
% sở hữu nước ngoài	100.0%
Room nước ngoài còn lại	85.4%

### Cổ đông lớn

Hồ Minh Quang	13.6%
Võ Hoàng Vũ	11.05%
Unicoh Specialty Chemicals	7.3%

### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**Nhu cầu tiêu thụ:**

- Kinh tế thế giới phục hồi năm 2021 dẫn tới nhu cầu về thép HRC tăng trưởng mạnh. Giá HRC tăng tới 30-40% so với cuối Quý III/2020.
- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng với tốc độ tổng sản phẩm quốc nội duy trì hàng năm từ 6.5% đến 6.8%. Làn sóng đầu tư khiến các công ty nước ngoài tiếp tục mở các cơ sở sản xuất trong nước, dẫn đến việc tiêu thụ nhiều thép cuộn hơn.

**Tồn kho thép:**

- Tồn kho thép tại Trung Quốc giảm xuống mức thấp tương đương tháng 12/2019 (Bảng 2).
- Do đó, giá bán thép nhìn chung khó có thể giảm trong ngắn hạn, giá thép tiếp tục tăng trong thời gian tới.

**Giá quặng sắt – luyện than cốc:**

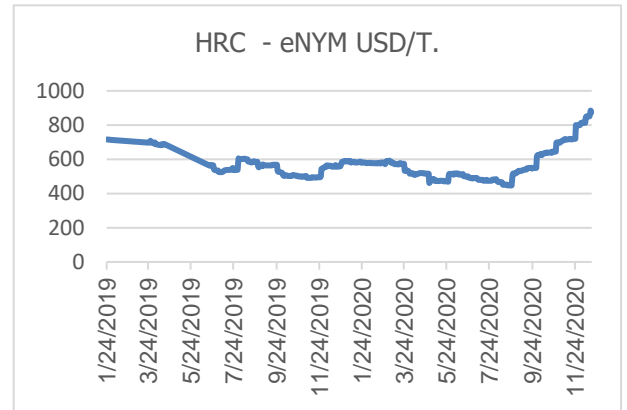
- Giá thành nguyên vật liệu chiếm chủ yếu trong giá thành sản xuất thép (60% tỷ trọng giá vốn). Giá quặng tăng mạnh trong thời gian qua khi sản xuất thế giới phục hồi.
- Nhìn chung giá nguyên vật liệu dự báo tăng so với năm 2020. (bảng 3 – 4).

**Sản lượng sản xuất Nam Kim:**

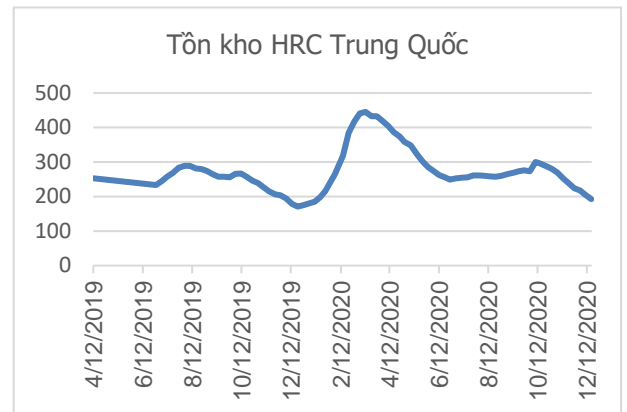
- Chúng tôi ước tính sản lượng tôn thép đạt khoảng 603 nghìn tấn năm 2020 và tăng lên 660 nghìn tấn năm 2021 (Bảng 5).
- Sản lượng thép ống khoảng 138 nghìn tấn năm 2020 và tăng lên 157 nghìn tấn năm 2021. Công ty cũng sẵn sàng mở rộng ở mảng ống thép nếu sản lượng đạt công suất tới hạn. Chúng tôi đánh giá tỷ suất lợi nhuận của mảng ống thép cao hơn mảng tôn mạ.

**Hiệu quả sản xuất – năng lực cạnh tranh:**

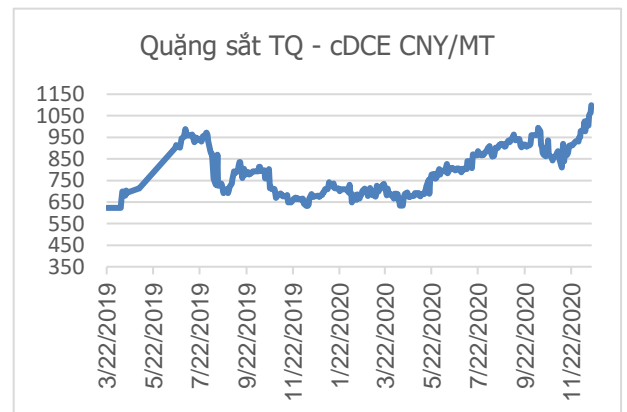
- Ước tính: chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận mảng tôn sẽ được cải thiện trong năm 2021 lên mức 5.1%, sản lượng mảng tôn sẽ tăng dần quay trở lại mức năm 9-10% hàng năm. Giá bán trung bình năm 2021 tăng khoảng 5.7% so với giá trung bình năm 2020 do mặt bằng giá tôn thế giới cải thiện. Mảng ống thép là lực đẩy cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận trung bình thị trường khoảng



(Bảng 1: giá HRC - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 2: tồn kho HRC - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



(Bảng 3 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)

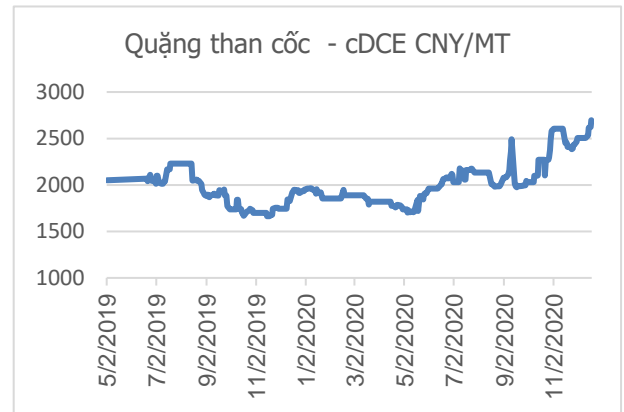
9-10%, sản lượng mảng ống thép tiêu thụ khá tốt dự kiến đạt 157 nghìn tấn năm 2021. Ban lãnh đạo Công ty cho ý kiến sẽ tích cực mở rộng công suất mảng ống thép khi nhà máy đạt tới hạn.

**RỦI RO**

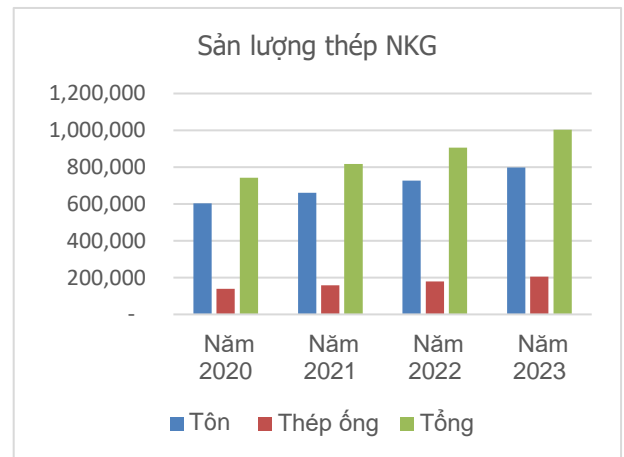
- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Giá thép trong nước gắn liền với giá thép thế giới, do đó trong trường hợp giá thép biến động mạnh có thể ảnh hưởng lớn đến hiệu quả sản xuất của doanh nghiệp.
- Ngành thép xu hướng được bảo hộ ở các nước dẫn tới thị trường xuất khẩu của NKG bị ảnh hưởng khi các nước áp dụng thuế tự vệ.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

- Tại giá đóng cửa ngày 21/12/2020, cổ phiếu NKG đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 8.6 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là thấp so với tiềm năng và vị thế của NKG trong ngành thép.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu NKG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền NKG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá NKG định giá: 17,400 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +16.8% so với mức giá đóng cửa ngày 21/12/2020.



(Bảng 4 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



(Bảng 5: sản lượng NKG - nguồn: CTS dự báo)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	17,200
FCFF	33%	15,600
FCFE	34%	19,400
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>17,400</b>

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.