

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	21,830
Giá thị trường	8,390
Lợi nhuận kỳ vọng	160,2%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	9,900 – 4,400
Vốn hoá (tỷ đồng)	1,527
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	181.999.868
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.776.806
Sở hữu nước ngoài	20,57%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Lương Trí Thìn	11,57
Hồ Minh Quang	11,79
Võ Hoàng Vũ	10,45
KIM Vietnam Growth Equity Fund	7,11
CTCP Đầu tư Thương mại SMC	5,00

## Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Thép Nam Kim (NKG) được thành lập từ năm 2002 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và phân phối các loại tôn lạnh, tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và các loại sản phẩm thép công nghiệp.

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
+84 2432181896  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của NKG trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, nhưng có dấu hiệu đi xuống từ năm 2019 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 12,177 tỷ đồng (-17,8% yoy) và 47 tỷ đồng (-17,4% yoy). Mặc dù sản lượng tăng nhẹ nhưng DTT chỉ đạt 82,2% kế hoạch đề ra năm 2019 là do thị trường ngành thép bị dư thừa nguồn cung, khiến giá bán thành phẩm giảm. Thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt đến từ việc các doanh nghiệp cùng ngành đều gia tăng công xuất. Song song đó, các sản phẩm thép dư thừa từ Trung Quốc do bị hạn chế xuất khẩu sang Mỹ cũng được đẩy mạnh sang thị trường Việt Nam gây áp lực về giá cho các doanh nghiệp ngành thép trong nước.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của NKG có xu hướng đi xuống từ năm 2016 và đạt 2,8% năm 2019. Nguyên nhân chính đến từ chi phí đầu vào như giá quặng sắt tăng mạnh trong năm vừa qua. Năm 2019, giá quặng sắt tăng do sự kiện vỡ đập tại mỏ khai thác của tập đoàn Vale SA, một trong những tập đoàn khai thác quặng sắt lớn nhất thế giới. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng liên tục giảm từ năm 2016 và đạt 0,4% năm 2019. Mặc dù các chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính và chi phí bán hàng giảm nhưng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ghi nhận lỗ hơn 100 tỷ đồng. Nếu không có khoản thanh lý nhà máy thép Nam Kim 1 và chuyển nhượng vốn góp từ dự án Nam Kim Corea trong năm hơn 195 tỷ đồng thì LNST của Công ty năm 2019 đã ghi nhận lỗ.

Trong Q1/2020, DTT đạt 2,452 tỷ đồng (giảm 16,7% so với Q1/2019) và LNST đạt 41 tỷ đồng (tăng 140,2% so với Q2/2019). Với việc giá than và quặng sắt giảm mạnh, biên lợi nhuận gộp của NKG được cải thiện đáng kể lên 8,6%, tăng mạnh so với Q4/2019 (4%). Mặc dù tình hình ngành thép nhìn chung đang gặp khó khăn nhưng NKG là doanh nghiệp đi ngược với thị trường khi chứng kiến tăng trưởng về lợi nhuận sau ba tháng đầu năm.

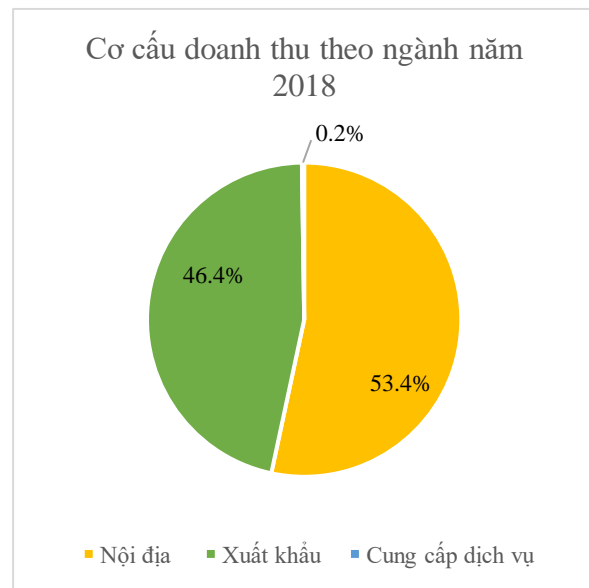
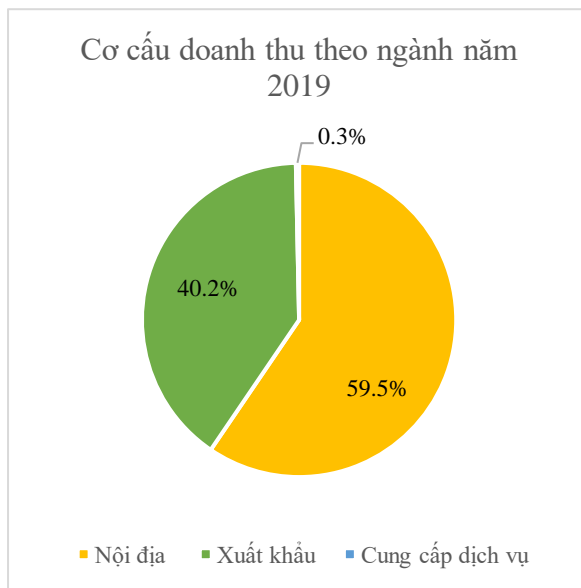
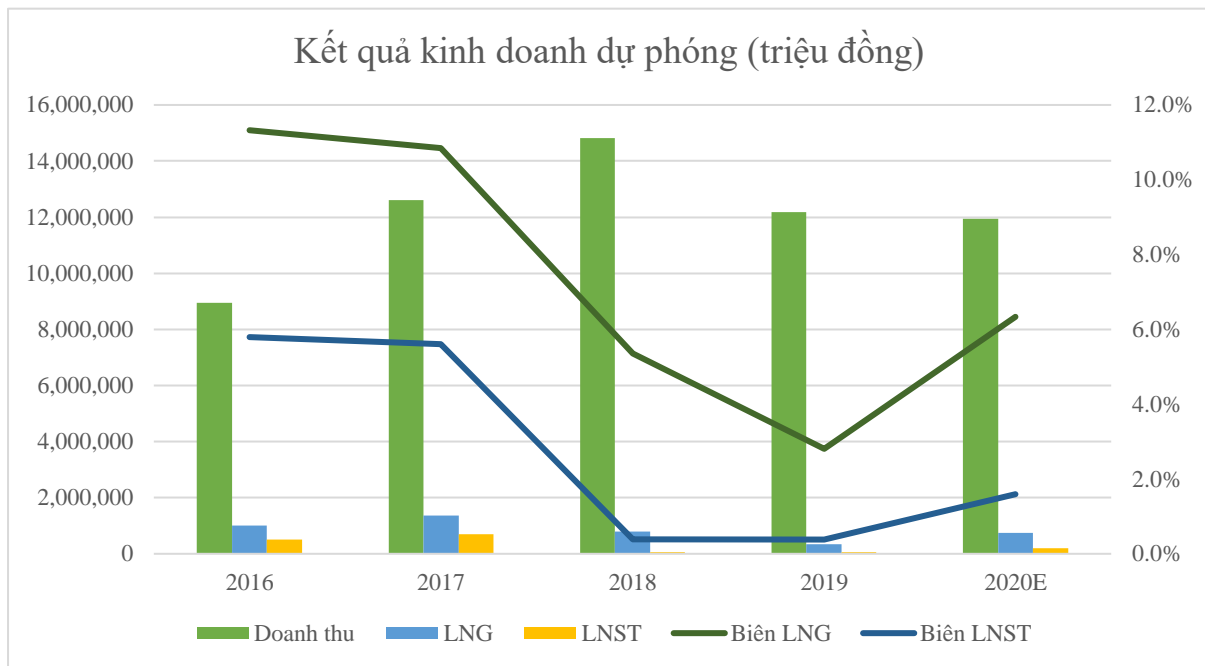
## Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, NKG là một trong số ít doanh nghiệp ngành thép có được kết quả lợi nhuận khả quan là nhờ nhu cầu thép trong nước tăng trưởng trở lại. Thêm vào đó, CTCP Thép Nam Kim là doanh nghiệp thuộc top 3 về thị trường tôn mạ tại Việt Nam và nhà máy sản xuất Ống thép mạ kẽm tại Chu Lai hoàn thành trong năm nay sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 12 tháng là 21,830 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 160,2% (so với mức giá 8,390 đồng/cp ngày 09/06/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

## TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>8,936,247</b>	<b>12,619,284</b>	<b>14,811,784</b>	<b>12,176,797</b>	<b>11,933,261</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>347.7%</i>	<i>41.2%</i>	<i>17.4%</i>	<i>-17.8%</i>	<i>-2.0%</i>
Giá vốn hàng bán	7,924,277	11,250,913	14,018,939	11,835,048	11,177,375
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>1,011,970</b>	<b>1,368,371</b>	<b>792,845</b>	<b>341,749</b>	<b>755,887</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>11.3%</i>	<i>10.8%</i>	<i>5.4%</i>	<i>2.8%</i>	<i>6.3%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	110,478	115,431	97,660	106,993	91,767
Chi phí tài chính	299,466	377,932	430,376	275,045	308,140
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	161,720	274,460	324,679	210,244	242,386
Chi phí quản lý doanh nghiệp	53,845	69,476	78,219	68,681	65,341
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>607,417</b>	<b>761,936</b>	<b>57,231</b>	<b>-105,227</b>	<b>231,785</b>
Lợi nhuận khác	348	19,550	4,951	195,336	11,238
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>607,765</b>	<b>781,486</b>	<b>62,182</b>	<b>90,109</b>	<b>243,023</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>517,770</b>	<b>707,512</b>	<b>57,335</b>	<b>47,334</b>	<b>190,586</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>5.8%</i>	<i>5.6%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.4%</i>	<i>1.6%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,074,821</b>	<b>6,128,664</b>	<b>4,102,006</b>	<b>4,435,466</b>	<b>4,428,718</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	174,109	93,061	460,998	76,042	74,521
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	26,009	414,943	197,635	702,162	423,673
Các khoản phải thu ngắn hạn	496,324	1,107,025	744,746	876,685	1,031,998
Hàng tồn kho	2,032,864	4,090,178	2,420,511	2,589,369	2,770,007
Tài sản ngắn hạn khác	345,515	423,458	278,115	191,208	128,519
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,315,401</b>	<b>4,045,790</b>	<b>4,020,012</b>	<b>3,628,892</b>	<b>3,442,434</b>
Các khoản phải thu dài hạn	276	3,693	3,436	3,454	3,528
Tài sản cố định	1,884,716	3,859,555	3,532,029	3,457,519	3,274,346
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	1,406,944	132,823	443,787	49,071	48,090
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	24,000	9,190	48,370	47,403
Tài sản dài hạn khác	23,464	25,718	31,569	70,478	69,068
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>6,390,222</b>	<b>10,174,453</b>	<b>8,122,018</b>	<b>8,064,358</b>	<b>7,871,152</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>4,809,776</b>	<b>7,233,998</b>	<b>5,150,841</b>	<b>5,047,544</b>	<b>4,818,486</b>
Nợ ngắn hạn	2,948,434	5,556,564	3,924,411	4,342,499	4,113,441
Nợ dài hạn	1,861,342	1,677,435	1,226,429	705,045	705,045
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,580,446</b>	<b>2,940,455</b>	<b>2,971,177</b>	<b>3,016,814</b>	<b>3,052,666</b>



### Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG)	17.6%	11.9%	17.0%	8.4%	7.8	1.4
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)	11.4%	1.3%	6.8%	1.9%	9.2	0.6
Tổng Công ty Thép Việt Nam (TVN)	4.0%	2.1%	4.9%	2.9%	9.9	0.5
CTCP Thép Nam Kim (NKG)	2.8%	0.4%	1.6%	0.6%	26.5	0.4

## Phương pháp định giá

<b>Định giá theo P/E</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
P/E	3.36	5.07	21.85	26.53	17.82
EPS					1,047
Giá thị trường dự kiến					18,657
<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
EV/EBITDA (lần)	6.61	8.10	8.63	11.12	7.36
EBITDA (triệu)					915,776
EV (triệu)					6,737,181
Nợ vay (triệu)					2,262,854
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					74,521
Vốn hóa thị trường (triệu)					4,548,848
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					182
Giá thị trường (đồng)					24,994
					<b>2020F</b>
P/E (50%)					9,329
EV/EBITDA (50%)					12,497
Giá trị hợp lý					21,825

**Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

**Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)