



Company Visit Note

NKG_CTCP Thép Nam Kim (HSX)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **Mua** trung và dài hạn cổ phiếu NKG, giá mục tiêu 47,680 đồng/cp như trong báo cáo triển vọng Ngành 2017.

BSC ước tính DT 2017 đạt 12,093 tỷ đồng, LNST 2017 đạt 711 tỷ đồng, EPS 2017 = 10,768 đồng (chưa tính số lượng cp mới phát hành để trả cổ tức). Ngày 04/04/2017, cổ phiếu NKG được giao dịch với giá 41,950 đồng, PE FW = 3.90x.

Quan điểm kỹ thuật: Nhà đầu tư tránh xu hướng mua đuổi NKG trong quá trình tăng mạnh, có thể thực hiện tăng tỷ trọng NKG khi cổ phiếu có các bước điều chỉnh nhỏ hoặc tạo một nền tảng giá tin cậy hơn. Giá tham gia hợp lý 40, giá kỳ vọng 44, thực hiện cắt lỗ 38.

Lợi nhuận chuyển biến tích cực trong năm 2016. Sản lượng tiêu thụ của NKG trong năm 2016 đạt 540 ngàn tấn (+29%yoy). Trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 280 nghìn tấn (chiếm 51.85% tổng sản lượng tiêu thụ), tính trong giai đoạn 2012 – 2016, sản lượng xuất khẩu của NKG đạt mức tăng trưởng CAGR = 70.67%, tăng mạnh từ mức 33,000 tấn của năm 2012.

DTT năm 2016 đạt 8,936 tỷ đồng (+55%yoy), nhờ biến động giá thép tích cực nên biên LNG 2016 đạt tới 11.32%, cải thiện mạnh so với mức biên LNG 7.76% của năm 2015. Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên Tổng DTT trong năm 2016 khoảng 2.41%, tương tự mức thực hiện của năm 2015. LNST 2016 đạt 517.77 tỷ đồng (+310.73%yoy), EPS 2016 = 7,841 đồng/cp.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ dự kiến tăng mạnh trong năm 2017 do mở rộng năng lực sản xuất. NKG đặt mục tiêu Sản lượng tiêu thụ đạt 800,000 tấn nhờ mở rộng dây chuyền sản xuất (trong đó tiêu thụ nội địa là 360,000 tấn và xuất khẩu là 440,000 tấn), Doanh thu 2017 đạt 12,000 – 14,000 tỷ đồng, LNST là 600 tỷ đồng, duy trì biên lợi nhuận thuần trên mức 5%.

KQKD Q1 khả quan với sản lượng tiêu thụ đạt 126,000 tấn, doanh thu đạt khoảng 2,300 tỷ (+28%yoy), LNST Q1 đạt từ 130 – 150 tỷ đồng (LNST Q1 2016 đạt khoảng 65.89 tỷ đồng).

Trong Q2/2017, CTCP Nam Kim Corea dự kiến thành lập, vốn điều lệ 160 tỷ đồng, tỷ lệ vốn góp 25% từ NKG, 45% từ Unicoch Specialty Chemicals và 30% từ ông Hồ Minh Quang – chủ tịch NKG. Công ty sẽ chuyên sản xuất các sản phẩm mạ màu điện tử, tiêu dùng.

Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức – Dự kiến chốt quyền trong tháng 4/2017. NKG sẽ trả cổ tức năm 2015 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% và trả cổ tức năm 2016 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 35%, dự kiến tổng số lượng cp cuối năm 2017 sẽ là 99,051,541, với LNST mục tiêu 600 tỷ đồng, EPS 2017 = 6,057 đồng/cp.

Ngoài ra, NKG dự kiến phát hành cổ phiếu ESOP 2017, số lượng CP phát hành là 1% số cổ phiếu đang lưu hành, thời gian dự kiến thực hiện là sau khi thực hiện chi trả cổ tức năm 2015 và 2016, bị hạn chế chuyển nhượng 1 năm kể từ thời điểm hoàn thành đợt phát hành. Nếu tính cả số lượng ESOP 2017 thì EPS 2017 đạt khoảng 5,997 đồng/cp.

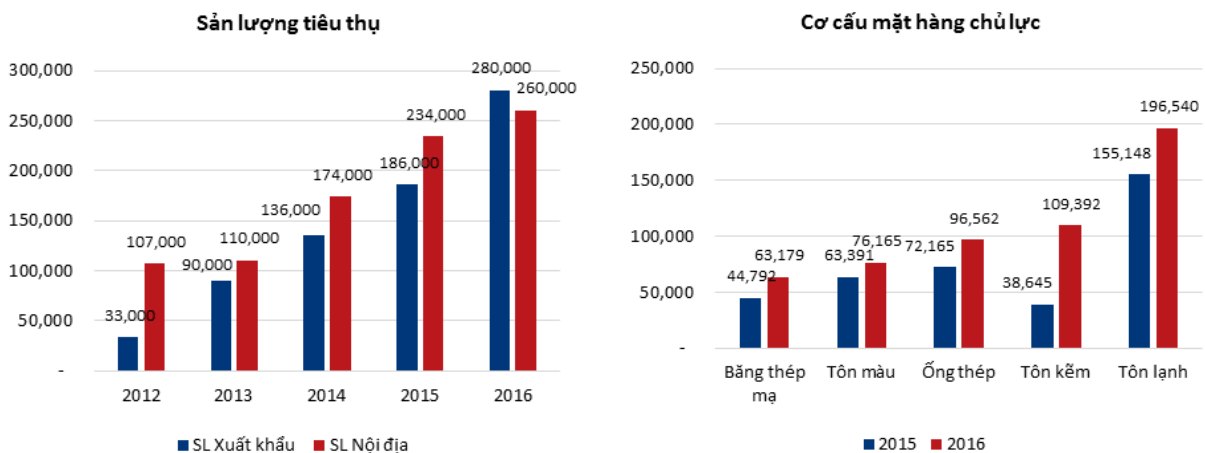
Tiếp tục hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá trong nước. (1) Ngày 30/03/2017, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 1105/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá chính thức đối với sản phẩm thép mạ (còn gọi là tôn mạ) nhập khẩu vào Việt Nam, có xuất xứ từ Trung Quốc (bao

gồm Hồng Kông) và Hàn Quốc. Đây là biện pháp áp thuế nhập khẩu bổ sung (thuế nhập khẩu hiện tại khoảng 15%), mức thuế chống bán phá giá cộng thêm sẽ giao động từ 3.17% - 38.34% tùy thuộc vào nhà sản xuất. **(2)** Thuế CBPG thép mạ màu đang trong quá trình hoàn tất, dự kiến thuế sẽ ở mức thấp chỉ khoảng 5 – 10%, hiện tại thuế NK thép mạ màu đang ở mức 0%. Do đó, khi thuế được áp dụng, các sản phẩm tôn mạ màu sẽ được hưởng lợi.

Bị áp mức thuế CBPG thấp nhất tại các thị trường xuất khẩu. (1) Với Thuế CBPG của Malaysia: NKG đang được hưởng mức 0%, các doanh nghiệp còn lại bị áp từ 12.06% - 34.85%, riêng Trung Quốc bị áp 52.01%. **(2)** Với Thuế CBPG của Thái Lan: NKG chịu mức 4.51% – 5.61%, đây cũng là mức thấp nhất áp dụng cho các doanh nghiệp xuất khẩu vào Thái Lan.

BSC cho rằng, việc chịu thuế CBPG ở mức thấp nhất tại thị trường Malaysia và Thái Lan (hiện chiếm khoảng 12% tổng sản lượng xuất khẩu của NKG) sẽ là cơ hội tốt để NKG có lợi thế so với các doanh nghiệp khác tại Việt Nam cũng như doanh nghiệp Trung Quốc khi xuất khẩu vào các thị trường này.

Thị trường Mỹ còn nhiều thách thức, sản lượng xuất khẩu đi Mỹ trong năm 2016 chỉ đứng thứ 2 sau Indonesia, đây là thị trường nhiều tiềm năng do có biên LN cao. NKG sẽ sử dụng nguyên liệu nhập khẩu từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ để làm hàng xuất khẩu đi Mỹ.



Nguồn: NKG

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

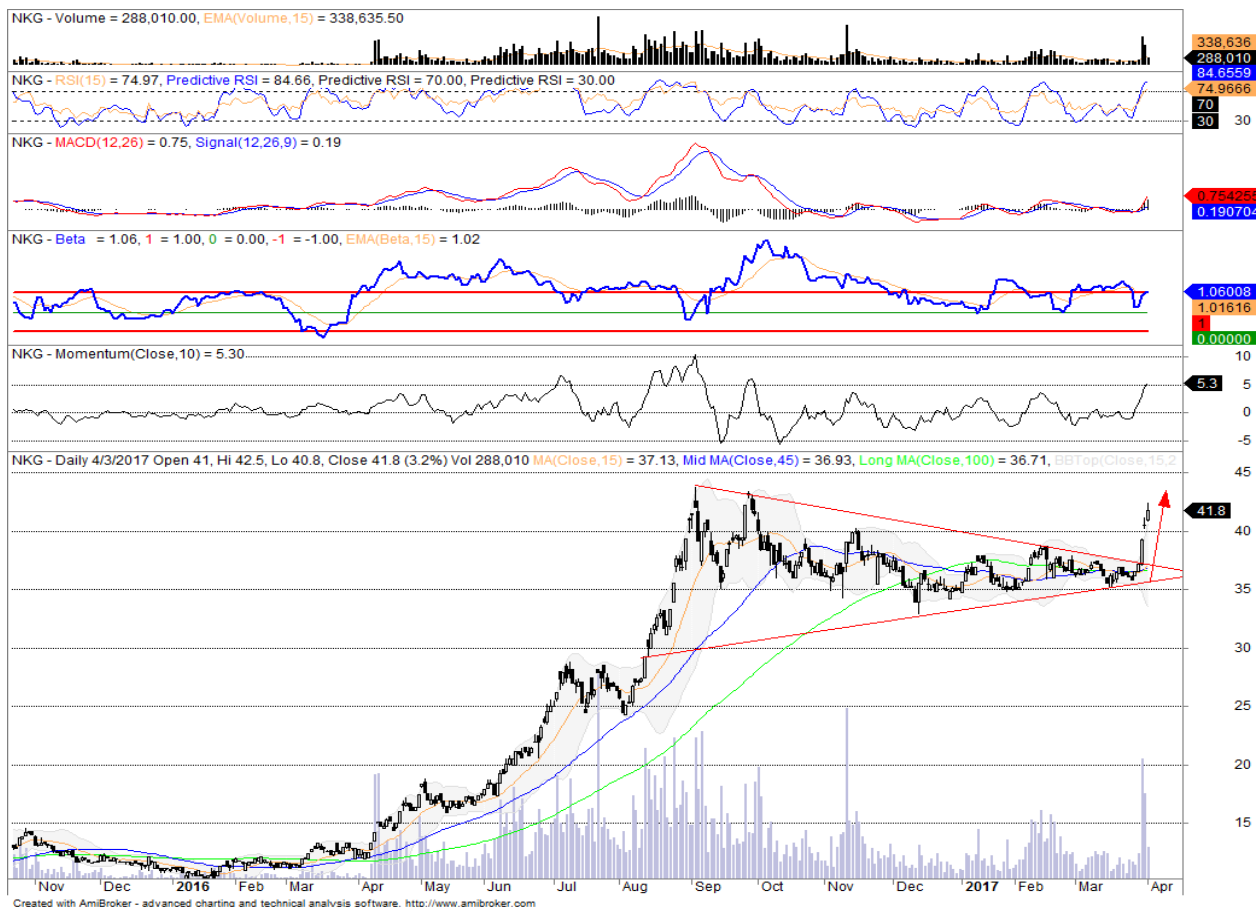
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Vừa thoát khỏi trạng thái vận động tích lũy dài, xu hướng hồi trong trung và dài hạn (hỗ trợ lịch sử 35)

- Chỉ báo xu hướng MACD trên mức 0 và trên đường chỉ báo chậm, dấu hiệu đang trong xu hướng tăng ngắn hạn, chỉ báo RSI đang có xu hướng hướng về vùng quá bán
- Thanh khoản: Thanh khoản đột biến tăng trong nhữn phiên gần đây, đẩy thanh khoản trung bình lên quanh mốc 340.000 đơn vị /phiên.

Nhận định: Cổ phiếu NKG vừa thoát khỏi trạng thái vận động tích lũy dài hạn trong biên độ hẹp và đột biến tăng kể cả thanh khoản và giá trong những phiên trở lại đây. Giá cổ phiếu NKG đang hướng nhanh về khu vực định cũ quanh mốc 44 và xu hướng tạo mặt bằng giá mới cao hơn có thể vẫn sẽ diễn ra trong những phiên tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tránh xu hướng mua đuổi NKG trong quá trình tăng mạnh, có thể thực hiện tăng tỷ trọng NKG khi cổ phiếu có các bước điều chỉnh nhỏ hoặc tạo một nền tảng giá tin cậy hơn. Giá tham gia hợp lý 40, giá kỳ vọng 44, thực hiện cắt lỗ 38.



Công suất hiện tại và đang đầu tư

Công suất hiện tại Nam Kim 1 + 2		Nhà máy Nam Kim 3	
Dây chuyền	Công suất (tấn/năm)	Thời gian	Dây chuyền sản xuất
Cán nguội	400,000	Tháng 09/2016	1 dây chuyền mạ NOF khổ 1250mm (cho ra 2 sp là Tôn kẽm và Tôn lạnh). Tổng công suất 300,000 tấn/năm
Mạ kẽm	150,000		
Mạ lạnh	250,000 – 270,000	Tháng 03/2017	1 dây chuyền tẩy rỉ khổ 1450mm, công suất 600,000 tấn/năm 1 dây chuyền cán nguội khổ 1450mm, công suất cán 400,000 tấn/năm
Mạ màu	170,000		
Ống thép	120,000	Tháng 06/2017	1 dây chuyền mạ NOF, công suất 150,000 tấn/năm 1 dây chuyền mạ màu, công suất 120,000 tấn/năm
Xẻ băng	500,000		
		Tháng 09/2017	1 dây chuyền cán nguội, công suất 200,000 tấn/năm
		Tháng 12/2017	1 dây chuyền mạ NOF (sản phẩm Tôn kẽm và Tôn lạnh), công suất 350,000 tấn/năm
		Nhà máy ống thép Long An Q2/2017	9 dây chuyền sản xuất thép hộp, tổng công suất 180,000 tấn/năm.

Nguồn: NKG, BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

