

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG: HOSE) – Trung Lập – Giá mục tiêu 1Y: 19.900 Đồng

CTCP Thép Nam Kim (NKG: HOSE) – Trung Lập – Giá mục tiêu 1Y: 19.300 Đồng

Ngày báo cáo: 18/08/2023
Ngành: THÉP
PGĐPTCP: Đào Minh Châu, CFA
Email: chaudm@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3052

HSG

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 516
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 12.320
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 620
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 15.539.319
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 20,6/7,1
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 268
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 21,13
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu

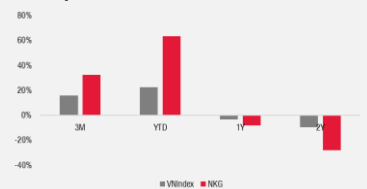


Nguồn: SSI Research

NKG

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 221
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 5.266
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 263
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 10.230.948
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 23,65/7,4
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 182,02
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 10,58
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Cập nhật KQKD Q2/2023 ngành tôn mạ: Kênh xuất khẩu phục hồi tích cực so với quý trước, nhưng biên lợi nhuận kênh xuất khẩu có thể thu hẹp trong quý tới

Lợi nhuận ròng phân hóa do chênh lệch giữa tỷ lệ xuất khẩu và công suất hoạt động: Lợi nhuận ròng của HSG và NKG lần lượt đạt 14 tỷ đồng và 125 tỷ đồng, tiếp tục ghi nhận mức giảm đáng kể so với cùng kỳ là giảm 95% đối với HSG và giảm 38% đối với NKG do sản lượng tiêu thụ giảm và giá bán trung bình giảm của cả hai công ty đều giảm hơn 15% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, so với quý trước lại có sự khác biệt. Trong khi lợi nhuận của HSG giảm 95% so với mức nền tương đối cao là 251 tỷ đồng trong quý trước (nhờ có khoản hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 466 tỷ đồng), trong khi lợi nhuận của NKG dương trở lại, phục hồi sau khoản lỗ 49 tỷ đồng trong Q1/2023.

HSG và NKG ghi nhận sản lượng phục hồi so với quý trước cùng với xu hướng toàn ngành, mặc dù vẫn giảm so với cùng kỳ: Sản lượng tiêu thụ thép của HSG và NKG trong quý lần lượt đạt 361 nghìn tấn và 236 nghìn tấn, tương ứng tăng 22,7% và 21% so với quý trước nhờ xuất khẩu ổn định, nhưng vẫn giảm 13,3% và giảm 9,5% svck. Theo đó, công suất hoạt động của HSG và NKG lần lượt là 60% và 80%.

Khoảng cách giữa giá HRC tại thị trường Mỹ/Châu Âu và Châu Á ngày càng thu hẹp và có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong quý tới: HSG và NKG đã nhận được đơn đặt hàng trước từ 1-2 tháng. Tuy nhiên, giá xuất khẩu bình quân trong Q3/2023 có thể thấp hơn so với quý trước do giá HRC ở hầu hết các thị trường đã điều chỉnh khoảng 20% kể từ mức đỉnh so với đầu năm vào tháng 3. Khoảng cách giữa giá HRC tại Mỹ/Châu Âu và tại Việt Nam theo USD đang thu hẹp khoảng từ 350-700 USD/tấn vào cuối tháng 4 xuống còn 140-340 USD/tấn, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận kênh xuất khẩu trong thời gian tới. Thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt chiếm khoảng 50% và 60% sản lượng xuất khẩu của HSG và NKG.

Ngoài ra, xuất khẩu thép của Việt Nam cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các nhà sản xuất thép Trung Quốc, với khối lượng xuất khẩu trong 7 tháng đầu năm 2023 tăng 28% svck đạt 51,2 triệu tấn, nhờ lượng thép tồn kho của Trung Quốc tăng và đồng Nhân dân tệ suy yếu.

Ước tính lợi nhuận

HSG: Do lợi nhuận Q3/2023 không đạt như kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận trong năm 2023 xuống mức lỗ 75 tỷ, phần lớn là do khoản lỗ đáng kể trong quý đầu tiên của niên độ tài chính. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của công ty sẽ giảm 24,4% đạt 1,35 triệu tấn. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HSG có thể phục hồi 14% đạt 1,54 triệu tấn. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 được kỳ vọng sẽ cải thiện từ 10,1% trong năm 2023 lên mức trung bình 11,8% nhờ công suất hoạt động tốt hơn và giá đầu vào giảm. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt được 558 tỷ đồng lợi nhuận trong năm tài chính tiếp theo.

NKG: Với KQKD Q2/2023 phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên ước tính lợi nhuận năm 2023 đối với NKG là 195 tỷ đồng. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 5% svck đạt 928 nghìn tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu sẽ lần lượt tăng 10% và 2% svck đạt 369 nghìn tấn và 558 nghìn tấn. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhẹ từ 7,1% lên 7,5% nhờ chi phí đầu vào điều chỉnh nhẹ. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2024 dự kiến tăng 32% svck đạt 257 tỷ đồng.

Định giá và luận điểm đầu tư

Ở mức giá hiện tại, HSG đang giao dịch ở mức P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng 2024 lần lượt là 23,6x, 1,2x và 7,6x, trong khi NKG giao dịch ở mức P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng 2024 lần lượt là 20,4x, 0,9x và 8,1x. Chúng tôi hiện khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cả 2 cổ phiếu, với giá mục tiêu 1 năm cho **NKG** là **19.300 đồng/cổ phiếu** và **19.900 đồng/cổ phiếu** cho **HSG** dựa trên P/B và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 0,9x và 7,5x đối với NKG, và lần lượt là 1,2x và 7,5x đối với HSG.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng cả hai công ty có thể đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận trên svck trong 2 quý tới, nhờ mức nền thấp trong năm trước. So với quý trước, lợi nhuận ròng của HSG có thể cải thiện trong quý tới nhờ cả sản lượng và lợi nhuận trong quý trước đều thấp, trong khi lợi nhuận Q3 của NKG có thể điều chỉnh so với mức của Q2 do giá xuất khẩu bình quân thấp hơn. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng giá thép đã trải qua khoảng hai năm điều chỉnh kể từ mức đỉnh năm 2021, do vậy có xu hướng ổn định và hồi phục dần. Tuy nhiên, thời điểm vẫn chưa rõ ràng do nhu cầu toàn cầu yếu và nguồn cung ổn định từ Trung Quốc.

HSG: Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	8.646	12.177	-29,0%	6.981	23,8%	65%				
Lợi nhuận gộp	892	1.595	-44,1%	904	-1,3%		10,3%	13,1%	12,9%	9,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	59	350	-83,0%	324	-81,7%		0,7%	2,9%	4,6%	1,1%
EBIT	67	372	-82,0%	355	-81,2%		0,8%	3,1%	5,1%	1,2%
EBITDA	343	663	-48,2%	639	-46,3%		4,0%	5,4%	9,1%	3,6%
LNTT	12	313	-96,1%	298	-95,9%		0,1%	2,6%	4,3%	0,7%
Lợi nhuận ròng	14	265	-94,7%	251	-94,3%	0%	0,2%	2,2%	3,6%	0,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	14	265	-94,7%	251	-94,4%		0,2%	2,2%	3,6%	0,5%

Nguồn: HSG, SSI Research

NKG: Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							2Q23	2Q22	1Q23	2022
Doanh thu thuần	5.500	7.196	-23,6%	4.375	25,7%	35%				
Lợi nhuận gộp	496	894	-44,5%	138	260,4%		9,0%	12,4%	3,1%	6,4%
Lợi nhuận từ HĐKD	247	39	535,7%	44	464,1%		4,5%	0,5%	1,0%	0,7%
EBIT	247	284	-13,3%	44	463,5%		4,5%	4,0%	1,0%	0,7%
EBITDA	340	380	-10,6%	138	146,8%		6,2%	5,3%	3,1%	2,3%
LNTT	167	240	-30,4%	-49	-436,8%		3,0%	3,3%	-1,1%	-0,5%
Lợi nhuận ròng	125	201	-37,8%	-49	-354,5%	5%	2,3%	2,8%	-1,1%	-0,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	125	201	-37,8%	-49	-354,5%		2,3%	2,8%	-1,1%	-0,5%

Nguồn: NKG, SSI Research

(*) Lưu ý: Niên độ tài chính của HSG bắt đầu từ tháng 10 và kết thúc vào tháng 9. 'Quý 3' là khoảng thời gian từ tháng 4 đến tháng 6. Ngược lại, báo cáo của NKG áp dụng theo năm dương lịch thông thường.

Sản lượng tôn mạ xuất khẩu cải thiện tích cực trong Q2 nhờ nhu cầu của kênh xuất khẩu phục hồi:

Trong nửa đầu năm 2023, sản lượng tiêu thụ của ngành tôn mạ giảm đáng kể -16% svck xuống đạt 2,02 triệu tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu giảm 18% và nhu cầu trong nước giảm 14% svck.

Tổng sản lượng tiêu thụ của tôn mạ trong Q2/2023 giảm 4,6% svck đạt 1,1 triệu tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu và sản lượng nội địa lần lượt giảm 3,2% và 6,6% đạt 625 nghìn tấn và 458 nghìn tấn.

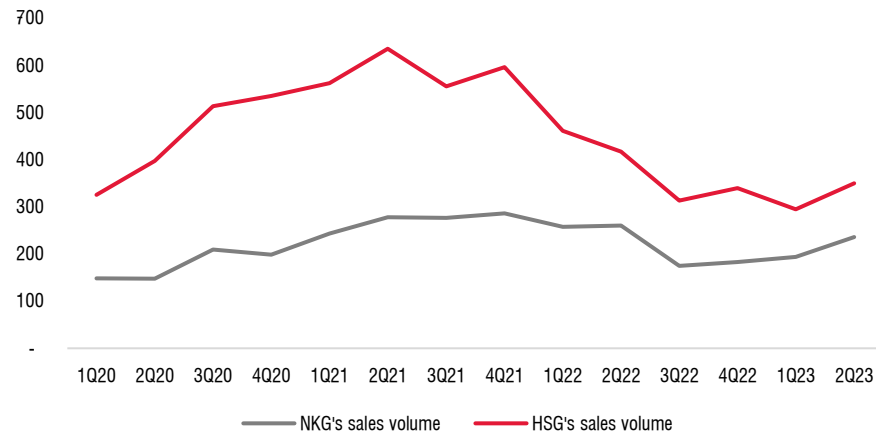
Tuy nhiên, **so với quý trước, tổng sản lượng phục hồi 16,6% nhờ sản lượng xuất khẩu tăng đáng kể 39,6%, trong khi nhu cầu trong nước vẫn yếu với mức giảm 5% so với quý trước.** Sự cải thiện trong hoạt động xuất khẩu chủ yếu là do chênh lệch ngày càng lớn giữa giá thép tại các thị trường phát triển (như thị trường Mỹ và Châu Âu) so với giá trung bình tại châu Á.

HSG và NKG ghi nhận sản lượng phục hồi so với quý trước cùng với xu hướng toàn ngành, mặc dù vẫn giảm so với cùng kỳ: Sản lượng tiêu thụ thép của HSG và NKG trong quý lần lượt đạt 361 nghìn tấn và 236 nghìn tấn, tương ứng tăng 22,7% và 21% so với quý trước nhờ kênh xuất khẩu, nhưng vẫn giảm 13,3% và giảm 9,5% svck. Theo đó, công suất hoạt động của HSG và NKG lần lượt là 60% và 80%.

Sản lượng xuất khẩu của HSG và NKG trong quý tăng lần lượt 44% và 49% so với quý trước. Đối với thị trường trong nước, có một số khác biệt về hiệu suất hoạt động khi HSG có sản lượng cải thiện 6,4% đạt 178 nghìn tấn (giảm 4,8% svck), trong khi sản lượng NKG giảm 11,6% so với quý trước đạt 80 nghìn tấn (giảm 8,4% svck).

Sản lượng xuất khẩu chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng sản lượng tiêu thụ của NKG là 66%, so với mức 51% của HSG.

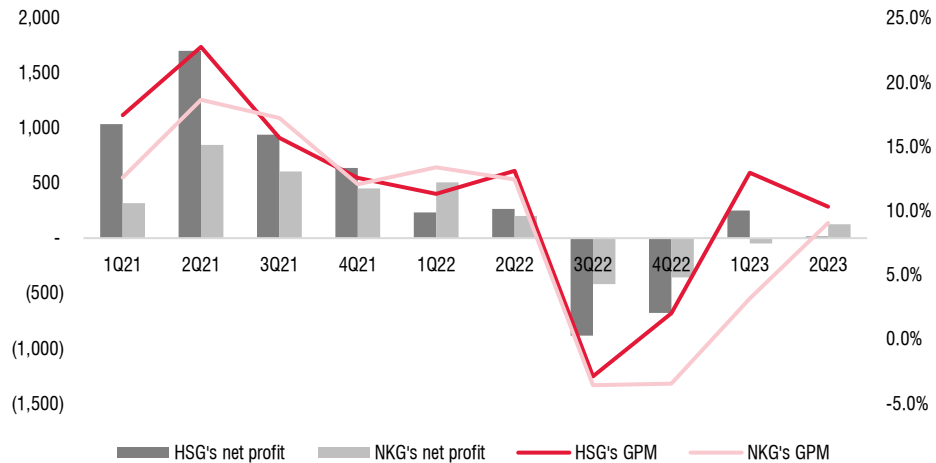
Sản lượng tiêu thụ theo quý của HSG & NKG



Nguồn: VSA

Lợi nhuận ròng phân hóa do chênh lệch giữa tỷ lệ xuất khẩu và công suất hoạt động: Lợi nhuận ròng của HSG và NKG lần lượt đạt 14 tỷ đồng và 125 tỷ đồng, tiếp tục ghi nhận mức giảm đáng kể so với cùng kỳ là giảm 95% đối với HSG và giảm 38% đối với NKG do sản lượng tiêu thụ giảm và giá bán trung bình của cả hai công ty đều giảm hơn 15% so với cùng kỳ.

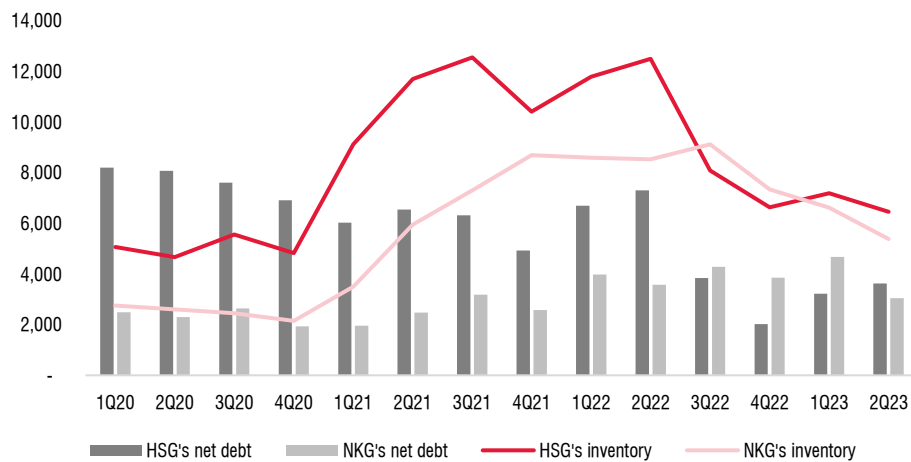
Tuy nhiên, so với quý trước lại có sự khác biệt. Trong khi lợi nhuận của HSG giảm 95% so với mức nền tương đối cao là 251 tỷ đồng trong quý trước (nhờ có khoản hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 466 tỷ đồng), trong khi lợi nhuận của NKG dương trở lại, phục hồi sau khoản lỗ 49 tỷ đồng trong Q1/2023. Điều này có thể do công suất hoạt động của NKG đạt 80% cao hơn so với mức 60% của HSG như đã đề cập ở trên, và có sự khác biệt về trích lập hàng tồn kho của 2 công ty. Trong nửa đầu năm 2023 (năm dương lịch), lợi nhuận ròng của HSG và NKG lần lượt đạt 264,7 nghìn tỷ đồng (giảm 47% svck) và 76,1 nghìn tỷ đồng (giảm 89% svck) (mặc dù HSG có khoản lỗ lũy kế 415,5 tỷ đồng tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm tài chính).

Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng (tỷ đồng) theo quý của HSG và NKG

Nguồn: Công ty, SSI Research

Hàng tồn kho giảm giúp giảm gánh nặng đòn bẩy: Lượng hàng tồn kho của cả HSG và NKG liên tục giảm về mức lần lượt 6,46 nghìn tỷ đồng (giảm 11% so với quý trước và giảm 49% svck) và 5,39 nghìn tỷ đồng (giảm 19% so với quý trước và giảm 37% svck), tương đương với ngày tồn kho lần lượt là 76 ngày đối với HSG và 98 ngày đối với NKG, so với mức 108 ngày và 124 ngày vào cuối tháng 6/2022.

Theo đó, HSG và NKG giảm mức nợ ròng xuống 3,63 nghìn tỷ đồng và 3,04 nghìn tỷ đồng vào thời điểm cuối tháng 6, lần lượt giảm 50% và 15% svck.

Lượng hàng tồn kho và nợ ròng theo quý của HSG & NKG

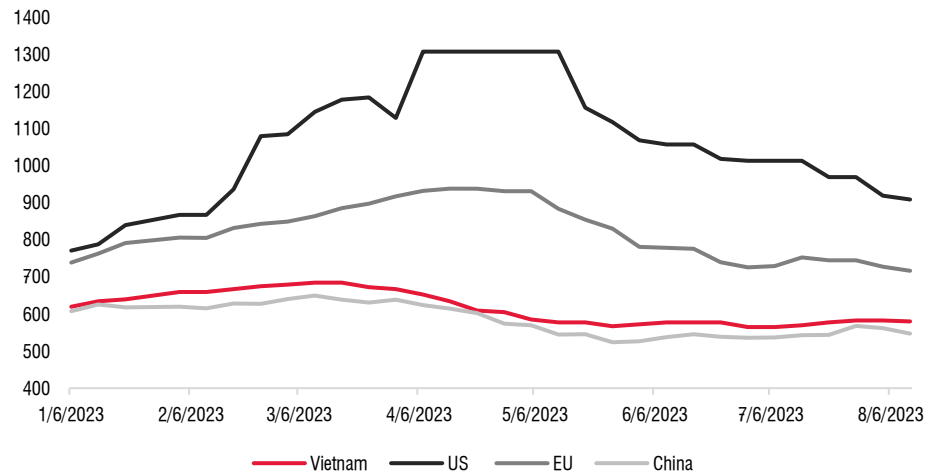
Nguồn: Công ty, SSI Research

Triển vọng

Khoảng cách giữa giá HRC tại thị trường Mỹ/Châu Âu và Châu Á ngày càng thu hẹp và có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong quý tới: HSG và NKG đã nhận được đơn đặt hàng trước từ 1-2 tháng. Trong thời gian tới, HSG sẽ nỗ lực đẩy sản lượng tiêu thụ lên 130-140 nghìn tấn/tháng so với mức trung bình 120 nghìn tấn trong quý gần đây.

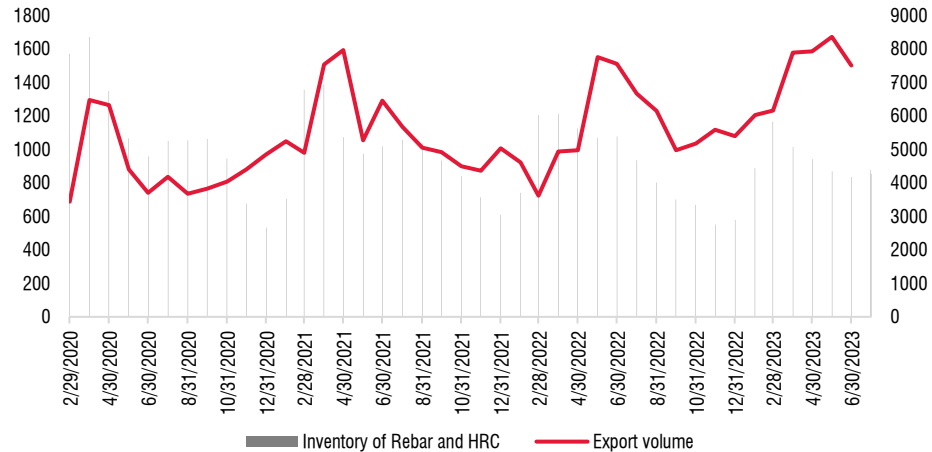
Tuy nhiên, giá xuất khẩu bình quân trong Q3/2023 có thể thấp hơn so với quý trước do giá HRC ở hầu hết các thị trường đã điều chỉnh khoảng 20% kể từ mức đỉnh so với đầu năm vào tháng 3. Chúng tôi lưu ý rằng, mặc dù giá bình quân của Trung Quốc và Việt Nam gần đây phục hồi khoảng 4% trong những tuần gần đây, giá HRC ở Mỹ và Châu Âu liên tục giảm. Khoảng cách giữa giá HRC tại Mỹ/Châu Âu và tại Việt Nam theo USD đang thu hẹp khoảng từ 350-700 USD/tấn vào cuối tháng 4 xuống còn 140-340 USD/tấn như hiện tại, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận kênh xuất khẩu trong thời gian tới. Thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt chiếm khoảng 50% và 60% sản lượng xuất khẩu của HSG và NKG.

Giá HRC (USD/ tấn)



Nguồn: Bloomberg

Ngoài ra, xuất khẩu thép của Việt Nam cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các nhà sản xuất thép Trung Quốc, với khối lượng xuất khẩu trong 7 tháng đầu năm 2023 tăng 28% so với cùng kỳ năm trước đạt 51,2 triệu tấn, nhờ lượng thép tồn kho của Trung Quốc tăng và đồng Nhân dân tệ suy yếu.

Thép tồn kho và sản lượng xuất khẩu theo tháng của Trung Quốc (nghìn tấn)

Nguồn: Bloomberg

Ước tính lợi nhuận

HSG: Do lợi nhuận Q3/2023 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận trong năm 2023 xuống mức lỗ 75 tỷ, phần lớn là do khoản lỗ 680 tỷ trong quý đầu tiên của niên độ tài chính. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của công ty sẽ giảm 24,4% đạt 1,35 triệu tấn.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HSG có thể phục hồi 14% đạt 1,54 triệu tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu dự kiến sẽ tăng lần lượt 20% và 10% đạt 854 nghìn tấn và 703 nghìn tấn. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 dự kiến sẽ cải thiện từ 10,1% trong năm 2023 lên mức bình thường là 11,8% nhờ công suất hoạt động tốt hơn và giá đầu vào giảm, mang lại lợi nhuận gộp là 2,75 triệu đồng/tấn, gần tương đương với mức trung bình trong lịch sử 5 năm và cao hơn 2,43 triệu đồng/tấn trong năm 2023. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt được 558 tỷ đồng lợi nhuận trong năm tài chính tiếp theo.

NKG: Với KQKD Q2/2023 phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên ước tính lợi nhuận năm 2023 đối với NKG là 195 tỷ đồng. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 5% svck đạt 928 nghìn tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu sẽ lần lượt tăng 10% và 2% svck đạt 369 nghìn tấn và 558 nghìn tấn. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhẹ từ 7,1% lên 7,5% nhờ chi phí đầu vào điều chỉnh nhẹ. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2024 dự kiến tăng 32% svck đạt 257 tỷ đồng.

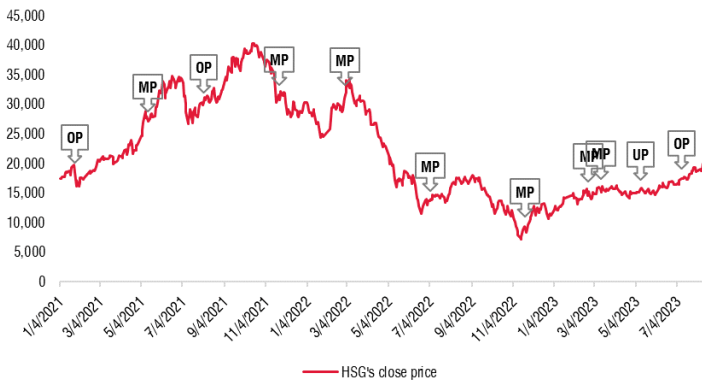
Định giá và luận điểm đầu tư

Ở mức giá hiện tại, HSG đang giao dịch ở mức P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng 2024 lần lượt là 23,6x, 1,2x và 7,6x, trong khi NKG giao dịch ở mức P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng 2024 lần lượt là 20,4x, 0,9x và 8,1x. Chúng tôi hiện khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cả 2 cổ phiếu, với giá mục tiêu 1 năm cho **NKG là 19.300 đồng/cổ phiếu** và **19.900 đồng/cổ phiếu** cho **HSG** dựa trên P/B và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 0,9x và 7,5x đối với NKG, và lần lượt là 1,2x và 7,5x đối với HSG.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng cả hai công ty có thể đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận trên svck trong 2 quý tới, nhờ mức nền thấp trong năm trước. So với quý trước, lợi nhuận ròng của HSG có thể cải thiện trong quý tới nhờ cả sản lượng và lợi nhuận trong quý trước đều thấp, trong khi lợi nhuận Q3 của NKG có thể điều chỉnh so với mức của Q2 do giá xuất khẩu bình quân thấp hơn.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng giá thép đã trải qua khoảng hai năm điều chỉnh kể từ mức đỉnh năm 2021, do vậy có xu hướng ổn định và hồi phục dần. Tuy nhiên, thời điểm vẫn chưa rõ ràng do nhu cầu toàn cầu yếu và nguồn cung ổn định từ Trung Quốc.

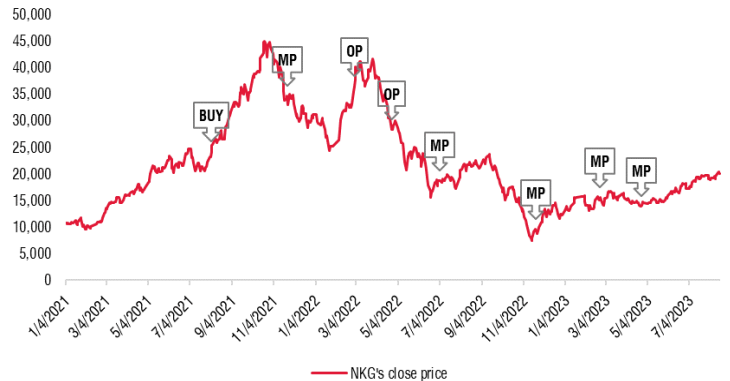
Lịch sử khuyến nghị của HSG



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

Lịch sử khuyến nghị của NKG



Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM của HSG

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	493	330	206	663
+ Đầu tư ngắn hạn	24	9	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.535	1.460	1.889	1.774
+ Hàng tồn kho	12.356	7.374	7.498	8.034
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.250	655	633	715
Tổng tài sản ngắn hạn	18.658	9.828	10.225	11.187
+ Các khoản phải thu dài hạn	180	162	114	129
+ GTCL Tài sản cố định	6.662	5.959	5.207	4.423
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	660	604	604	604
+ Đầu tư dài hạn	21	17	17	17
+ Tài sản dài hạn khác	439	455	454	509
Tổng tài sản dài hạn	7.963	7.196	6.395	5.681
Tổng tài sản	26.620	17.024	16.620	16.868
+ Nợ ngắn hạn	14.374	6.008	5.797	5.487
Trong đó: vay ngắn hạn	5.437	4.070	3.793	3.253
+ Nợ dài hạn	1.414	133	15	15
Trong đó: vay dài hạn	1.399	117	0	0
Tổng nợ phải trả	15.788	6.141	5.812	5.502
+ Vốn góp	4.935	5.981	6.579	6.579
+ Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.633	4.542	3.869	4.426
+ Quỹ khác	107	204	204	204
Vốn chủ sở hữu	10.832	10.883	10.808	11.366
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	26.620	17.024	16.620	16.868
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.107	2.844	670	1.398
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-202	-408	-400	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.400	-2.651	-394	-540
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	505	-215	-124	458
Tiền đầu kỳ	491	0	330	206
Tiền cuối kỳ	1.018	-215	206	663
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,64	1,76	2,04
Hệ số thanh toán nhanh	0,35	0,3	0,36	0,44
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,04	0,06	0,04	0,12
Nợ ròng / EBITDA	1,08	2,87	2,81	1,49
Khả năng thanh toán lãi vay	14,86	2,38	0,65	4,57
Ngày phải thu	22,9	20,2	15,8	15,3
Ngày phải trả	26,4	21,7	13,8	13,8
Ngày tồn kho	81,9	80,4	93	87,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,64	0,65	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,36	0,35	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,46	0,56	0,54	0,48
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,63	0,38	0,35	0,29
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,5	0,37	0,35	0,29

Nguồn: HSG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	48.727	49.711	32.455	36.812
Giá vốn hàng bán	-39.846	-44.794	-29.175	-32.528
Lợi nhuận gộp	8.881	4.917	3.280	4.283
Doanh thu hoạt động tài chính	365	267	162	184
Chi phí tài chính	-552	-521	-382	-358
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.344	-3.831	-2.726	-2.945
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-426	-522	-454	-497
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	4.923	310	-120	668
Thu nhập khác	-1	50	26	29
Lợi nhuận trước thuế	4.922	359	-94	697
Lợi nhuận ròng	4.313	251	-75	558
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.313	251	-75	558
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	8.740	420	-114	848
Giá trị sổ sách (VND)	21.917	18.171	16.405	17.253
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	5.277	620	171	892
EBITDA	6.454	1.780	1.324	2.076
Tăng trưởng				
Doanh thu	77,0%	2,0%	-34,7%	13,4%
EBITDA	104,3%	-72,4%	-25,6%	56,9%
EBIT	172,6%	-88,3%	-72,3%	420,6%
Lợi nhuận ròng	274,0%	-94,2%	-130,0%	-841,1%
Vốn chủ sở hữu	64,4%	0,5%	-0,7%	5,2%
Vốn điều lệ	11,0%	21,2%	10,0%	0,0%
Tổng tài sản	49,9%	-36,0%	-2,4%	1,5%
Định giá				
PE	5,3	35,3	-175	23,6
PB	2,1	0,8	1,2	1,2
P/Doanh thu	0,5	0,2	0,4	0,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	4,5	7,1	12,6	7,6
EV/Doanh thu	0,6	0,3	0,5	0,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,2%	9,9%	10,1%	11,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,8%	1,1%	0,4%	2,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,9%	0,5%	-0,2%	1,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,9%	7,7%	8,4%	8,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	1,1%	1,4%	1,4%
ROE	49,5%	2,3%	-0,7%	5,0%
ROA	19,4%	1,2%	-0,4%	3,3%
ROIC	28,5%	2,6%	0,9%	4,9%

PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM của NKG

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	751	1.005	1.759	2.359
+ Đầu tư ngắn hạn	448	252	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.902	1.517	2.066	2.082
+ Hàng tồn kho	8.281	7.000	5.422	5.682
+ Tài sản ngắn hạn khác	833	641	585	614
Tổng tài sản ngắn hạn	12.216	10.415	9.831	10.736
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	2	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	2.771	2.588	2.275	1.953
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	176	220	220	220
+ Đầu tư dài hạn	8	8	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	227	227	189	198
Tổng tài sản dài hạn	3.182	3.046	2.683	2.371
Tổng tài sản	15.398	13.461	12.514	13.107
+ Nợ ngắn hạn	9.598	8.109	6.971	7.305
Trong đó: vay ngắn hạn	3.773	5.111	4.723	4.949
+ Nợ dài hạn	77	32	28	30
Trong đó: vay dài hạn	46	3	0	0
Tổng nợ phải trả	9.675	8.141	6.999	7.335
+ Vốn góp	2.184	2.633	2.633	2.633
+ Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.636	1.628	1.823	2.081
+ Quỹ khác	117	273	273	273
Vốn chủ sở hữu	5.723	5.320	5.515	5.772
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	15.398	13.461	12.514	13.107
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-308	-828	1.237	473
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-309	33	-92	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.150	1.049	-392	227
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	533	254	753	600
Tiền đầu kỳ	219	751	1.005	1.759
Tiền cuối kỳ	751	1.005	1.759	2.359
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,27	1,28	1,41	1,47
Hệ số thanh toán nhanh	0,32	0,34	0,55	0,61
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,12	0,16	0,25	0,32
Nợ ròng / EBITDA	0,92	6,73	3,68	2,7
Khả năng thanh toán lãi vay	11,51	0,59	1,66	1,89
Ngày phải thu	17,6	20,2	22,3	24,2
Ngày phải trả	45,4	62,8	41	32,1
Ngày tồn kho	81,3	129,2	120	102,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,4	0,44	0,44
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,6	0,56	0,56
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,69	1,53	1,27	1,27
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,67	0,96	0,86	0,86
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,96	0,86	0,86

Nguồn: NKG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	28.173	23.071	20.411	21.423
Giá vốn hàng bán	-23.904	-21.590	-18.891	-19.797
Lợi nhuận gộp	4.270	1.481	1.520	1.626
Doanh thu hoạt động tài chính	199	303	198	208
Chi phí tài chính	-397	-503	-519	-520
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.398	-1.202	-816	-857
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-123	-186	-166	-171
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.551	-107	217	286
Thu nhập khác	11	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	2.562	-107	217	286
Lợi nhuận ròng	2.225	-125	195	258
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.225	-125	195	258
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	10.189	-474	742	978
Giá trị sổ sách (VND)	26.205	20.205	20.947	21.925
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	0	0	0
EBIT	2.806	156	548	608
EBITDA	3.185	533	961	1.029
Tăng trưởng				
Doanh thu	143,7%	-18,1%	-11,5%	5,0%
EBITDA	246,4%	-83,3%	80,2%	7,1%
EBIT	416,7%	-94,5%	252,0%	11,0%
Lợi nhuận ròng	653,6%	-105,6%	-256,7%	31,8%
Vốn chủ sở hữu	79,9%	-7,1%	3,7%	4,7%
Vốn điều lệ	20,0%	20,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	98,3%	-12,6%	-7,0%	4,7%
Định giá				
PE	3,8	-25,9	27,5	20,9
PB	1,5	0,6	1	0,9
P/Doanh thu	0,3	0,1	0,3	0,3
Tỷ suất cổ tức	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	3,5	13,3	8,8	8,2
EV/Doanh thu	0,4	0,3	0,4	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,2%	6,4%	7,4%	7,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,9%	0,7%	2,4%	2,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,9%	-0,5%	1,0%	1,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5,0%	5,2%	4,0%	4,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,4%	0,8%	0,8%	0,8%
ROE	50,0%	-2,3%	3,6%	4,6%
ROA	19,2%	-0,9%	1,5%	2,0%
ROIC	31,0%	1,8%	4,8%	5,2%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Thép

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043