

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

- Trong 6T23, doanh thu và lợi nhuận ròng NKG giảm lần lượt 30% và 88% svck do giá bán và sản lượng giảm trên 15% svck trong bối cảnh nhu cầu đang ở mức thấp.
- Chúng tôi dự báo LN ròng 2023-24 đạt mức 370 tỷ và 616 tỷ (+67% svck) với động lực đến từ thị trường xuất khẩu.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 26,150 đồng/cp.

6T/2023: LN ròng giảm 88% svck do nhu cầu tôn mạ sụt giảm mạnh

Nửa đầu năm 2023, doanh thu của NKG đạt 9,886 tỷ đồng (-31%svck) và LNST đạt trên 76 tỷ đồng (-88% svck), do những yếu tố: (1). Sản lượng và giá bán giảm lần lượt 15% svck và 19% svck. (2) Biên lợi nhuận gộp giảm về 6%, so với mức 13% trong nửa đầu 2023 do giá bán giảm mạnh hơn giá nguyên vật liệu.

Chúng tôi kì vọng giá xuất khẩu đạt mức 920 - 950 USD/tấn trong nửa cuối 2023 và 995 USD/tấn (+11% svck) vào năm 2024

Nguồn cung thép giảm tại EU trong bối cảnh chi phí năng lượng tăng mạnh ảnh hưởng đến khả năng sản xuất thép và các quốc gia xuất khẩu thép lớn sang EU (Thổ Nhĩ Kỳ, Nga, Ukraine) không thể duy trì sản lượng. Hơn nữa, thị trường bất động sản tại Mỹ cho thấy dấu hiệu hồi phục khi doanh số bán nhà T7 hồi phục 30% svck. Nhờ những yếu tố tích cực trên, giá tôn mạ xuất khẩu kì vọng đạt mức 920 – 950 USD/tấn trong nửa cuối năm (tăng nhẹ 3% so với nửa đầu năm) và tăng lên 995 USD (+11% svck) vào 2024.

Lợi nhuận kì vọng đạt mức 370 tỷ đồng trong năm 2023 và tiếp tục tăng 67% svck trong 2024 nhờ tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu

Theo dự báo của chúng tôi, sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 603,992 tấn (+20% svck) và 634,192 tấn (+5% svck) vào năm 2023 và 2024. Sản lượng nội địa dự kiến duy trì ở mức 344,571 tấn (-8% svck) và hồi phục lên 396,257 tấn (+15% svck) nhờ thị trường BĐS ấm lên. LN ròng của NKG có thể đạt 370 tỷ trong 2023 và tăng 67% svck trong 2024.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 26,150 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NKG, giá mục tiêu 26,150 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 20% với những lý do chính sau: (1) kỳ vọng thị trường xuất khẩu phục hồi và là động lực tăng trưởng chính trong 2023-24, (2) LN ròng quay trở lại mức dương đạt 370 tỷ trong 2023 và tăng 67% svck trong 2024. NKG đang giao dịch ở mức P/B <1 và còn thấp hơn mức P/B trung bình 2 chu kỳ gần nhất (1.2). Các rủi ro đối với khuyến nghị bao gồm: Nhu cầu xuất khẩu sụt giảm tại EU, Mỹ và thị trường BĐS nội địa phục hồi chậm hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	28,173	23,071	19,723	23,431
Lợi nhuận ròng	2,225	(127)	370	616
Tăng trưởng doanh thu thuần	144%	-18%	-15%	19%
Tăng trưởng LN ròng	654%	-106%	-392%	67%
Biên LN gộp	15%	6%	8%	9%
Biên EBITDA	11%	2%	5%	6%
ROAE	39%	-2%	6%	10%
ROAA	14%	-1%	3%	4%
EPS (VND/cổ phiếu)	10,189	(527)	1,405	2,341
BVPS (VND/cổ phiếu)	26,205	20,205	21,772	22,951

Nguồn: NKG, MBS Research dự phóng

MUA

Giá mục tiêu

VND 26,150

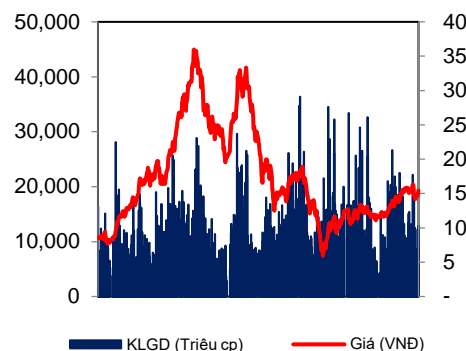
Tiềm năng tăng giá

20%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	21,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	7,000
Vốn hóa (tỷ VND)	4,765
P/E (TTM)	N/A
P/B	0.8
Thị suất cổ tức (%)	N/A
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	10.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Hồ Minh Quang	14.2%
CTCP Thương mại SMC	5.0%
Khác	80.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

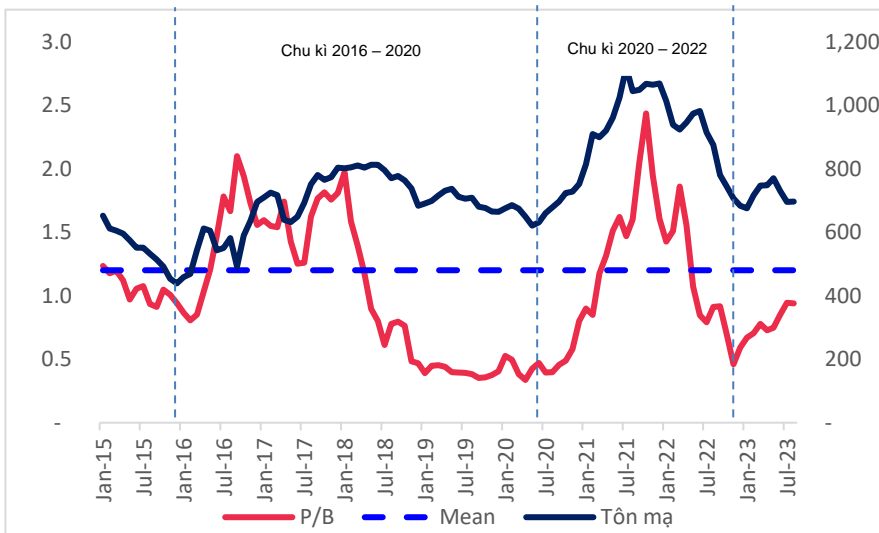
Luận điểm đầu tư

- Kỳ vọng thị trường xuất khẩu thép hồi phục khi nhu cầu tại các khu vực như EU, Mỹ hồi phục trở lại. NKG sẽ được hưởng lợi khi nhu cầu xuất khẩu hồi phục nhờ vị thế hàng đầu về quy mô xuất khẩu.
- Ngành thép đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất. Lợi nhuận của NKG sẽ tiếp tục phục hồi đạt 370 tỷ trong năm 2023 và tăng trưởng 67% svck trong 2024.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/TTS khoảng 25% (thấp hơn so với mức trung bình 35% của ngành thép).

Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NKG với giá mục tiêu là 26,150 VNĐ/cổ phiếu.

Định giá

Hình 1: Lịch sử định giá P/B của NKG



Nguồn: MBS Research

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp P/B và FCFF để định giá cổ phiếu NKG:

- Trong mỗi giai đoạn của chu kì ngành thép, NKG được định giá với mức P/B khác nhau dựa trên tiềm năng tăng trưởng và kì vọng của nhà đầu tư. Trong năm 2023, chúng tôi đánh giá giai đoạn khó khăn nhất của ngành thép đã qua và đang bước vào chu kì hồi phục. Do đó, chúng tôi sử dụng P/B trung bình trong 2 chu kì của NKG và xác định mức P/B hợp lý của NKG khoảng 1.2.
- Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp DCF trong 5 năm (WACC: 11,5%, tăng trưởng dài hạn 2%) dựa trên dự phóng dòng tiền của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Hình 2: Dự phóng dòng tiền FCFF (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2023	2024	2025	2026	2027
(+) LNST	369	616	773	384	517
(+) CP phi tiền mặt	329	362	381	380	379
(+) Lãi vay sau thuế	209	207	262	184	185
(-) CAPEX	125	59	61	35	36
(-) Thay đổi VLD	(431)	620	(527)	(315)	(667)
FCFF	1,215	505	1,884	1,229	1,716

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Định giá theo DCF

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2023F-2027F	tỷ đồng	4,632
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2027	tỷ đồng	5,884
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	10,517
(+) Tiền và tương đương tiền (tại cuối năm 2023)	tỷ đồng	1,657
(-) Nợ	tỷ đồng	5,272
Giá trị VCSH	tỷ đồng	6,901
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	263,277
Giá trị cổ phiếu	ngàn đồng	26,150

Nguồn: MBS Research

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro thị trường	9.59%
Chi phí VCSH	11.6%

WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ trọng VCSH	62%
Tỷ trọng nợ	38%
Chi phí nợ	10.0%
Mức thuế	20%
WACC	11.5%
Tăng trưởng dài hạn	2.0%

Hình 4: Tóm tắt các phương pháp định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Giá (Nghìn VNĐ)
FCFF	50%	26.200
P/B (với P/B mục tiêu 2023 = 1.2)	50%	26.100
Giá mục tiêu		26.150
Giá hiện tại		21.750
Tăng trưởng		20%

Nguồn: MBS Research

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2023

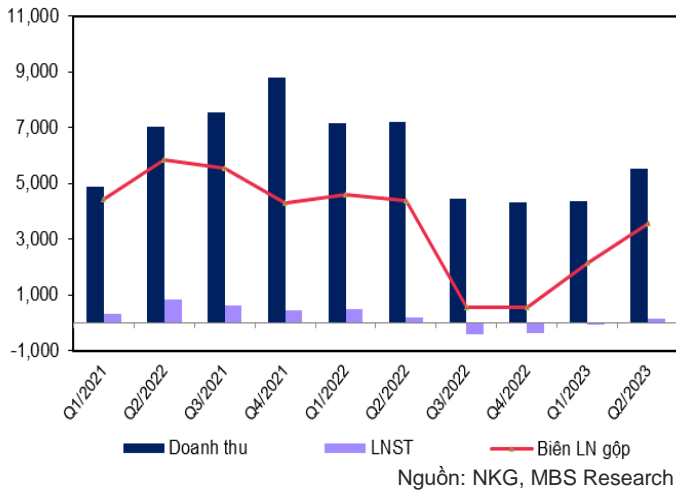
Doanh thu và lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ so với Quý 1 nhờ sản lượng và giá xuất khẩu phục hồi

Hình 5: So sánh các kết quả Q2/2023 (Đơn vị: tỷ VND)

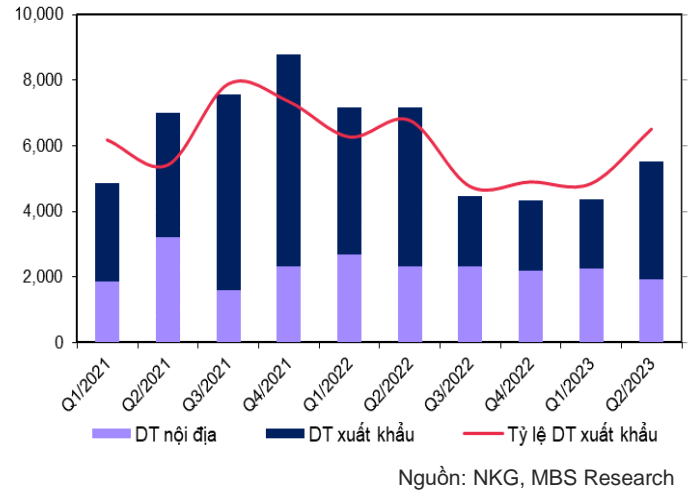
Các tiêu chí KQKD	Q2/2023	Tăng trưởng svck (%)	Tăng trưởng qoq (%)	Lũy kế từ đầu năm	Tăng trưởng svck (%)	Đánh giá
Sản lượng bán hàng (Tấn)	236,600	-9%	21%	431,230	-15%	
- Sản lượng xuất khẩu	155,039	-5%	45%	259,495	-21%	Phục hồi so với Q1 nhờ nguồn cung tại EU thiếu hụt do: (1) chi phí năng lượng tăng mạnh ảnh hưởng đến khả năng sản xuất thép của EU, (2) Các nước chiếm thị phần XK lớn vào EU như Thổ Nhĩ Kỳ (15%) gặp thiên tai, Nga (12%) bị cấm vận XK thép, Ukraine (8%) rối loạn nguồn cung do xung đột.
- Sản lượng nội địa	81,561	-6%	-9%	171,735	-3%	Nhu cầu tại thị trường nội địa giảm bởi ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường bất động sản trầm lắng.
Giá bán trung bình (Triệu VND/tấn)	23.2	-14%	2%	22.9	-19%	
- Giá xuất khẩu	23.1	-20%	10%	21.9	-23%	Giá XK giảm 23% svck nhưng hồi phục 10% so với Q1 nhờ giá HRC tại EU và Mỹ trong Q2 tăng trên 20% so với Q1 do nguồn cung thiếu hụt.
- Giá nội địa	23.6	-15%	-7%	24.3	-14%	Nhu cầu nội địa giảm dẫn tới DN phải giảm giá bán để cạnh tranh với thép TQ.
Doanh thu	5,499	-24%	26%	9,874	-30%	Doanh thu giảm 24% svck do giá bán trung bình giảm 9% và sản lượng giảm 15% svck. Tuy nhiên, doanh thu tăng trưởng 26% so với Q1 nhờ thị trường xuất khẩu tích cực.
Lợi nhuận gộp	496	-43%	360%	634	-65%	
Biên lợi nhuận gộp	9%	-3 điểm %	6 điểm %	6%	-7 điểm%	Biên gộp giảm svck do giá HRC biến động tuy nhiên đã hồi phục so với Q1 nhờ công suất hoạt động và giá bán phục hồi.
Chi phí quản lý & bán hàng	254	-55%	80%	371	-65%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	-5%	-1 điểm %	2 điểm %	4%		
Doanh thu tài chính	50	-52%	-2%	107	-40%	
Chi phí tài chính	125	-20%	-1%	253	-12%	Nợ vay dài hạn giảm kéo theo chi phí tài chính giảm svck.
LNTT	166	-30%		117	-23%	
Thuế TNDN	41			41	-	
LN ròng	125	-38%		76	-82%	LN ròng giảm 38% svck nhưng hồi phục từ mức lỗ 50 tỷ của Q1/23 nhờ mảng xuất khẩu được cải thiện.

Tổng quan kết quả kinh doanh của NKG

Hình 6: KQKD của NKG



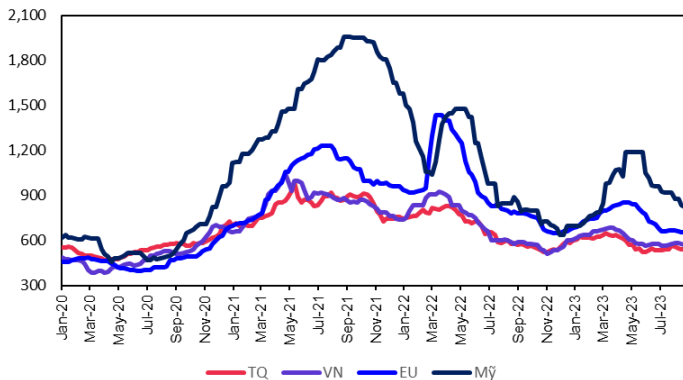
Hình 7: Cơ cấu doanh thu của NKG



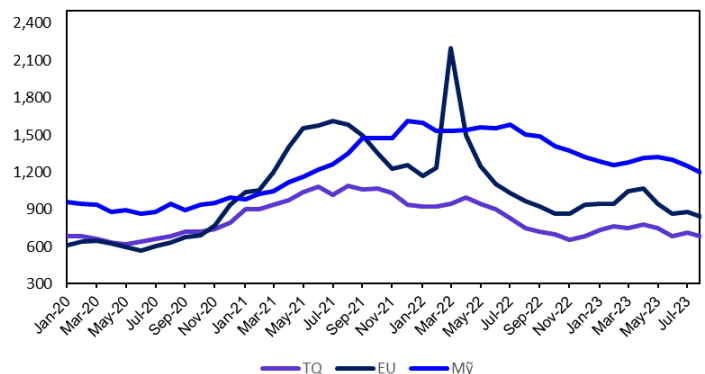
Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của NKG có thể đạt 370/616 tỷ đồng trong năm 2023-2024 nhờ hoạt động xuất khẩu phục hồi

Kỳ vọng thị trường xuất khẩu phục hồi và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của NKG trong 2023-2024

Hình 8: Giá thép HRC các khu vực



Hình 9: Giá tôn mạ các khu vực



Giá HRC tại EU và Mỹ biến động mạnh trong nửa đầu năm 2023 do những vấn đề liên quan đến nguồn cung chưa được giải quyết và đạt đỉnh trong tháng 5 ở mức 850 USD và 1,150 USD/tấn (tăng lần lượt 20% và 40% so với đầu năm). Mức giá tăng mạnh khiến chênh lệch giá HRC giữa EU, Mỹ và Châu Á trong nửa đầu năm ở mức 250 USD – 400 USD/tấn. Đà tăng của giá HRC tại EU đến từ việc nguồn cung bị thắt chặt và các đối tác xuất khẩu chính như Thổ Nhĩ Kỳ, Ukraina gián đoạn sản xuất do động đất và xung đột chính trị trong khi Nga bị cấm xuất khẩu. Trong giai đoạn 2023 – 2024, chúng tôi đánh giá, trong khi nguồn cung bị thắt chặt, giá HRC tại EU và Mỹ sẽ tiếp tục hồi phục trong nửa cuối năm khi thị trường bất động sản có dấu hiệu ấm lên.

Hình 10: Các yếu tố tác động đến giá bán và sản lượng xuất khẩu của NKG

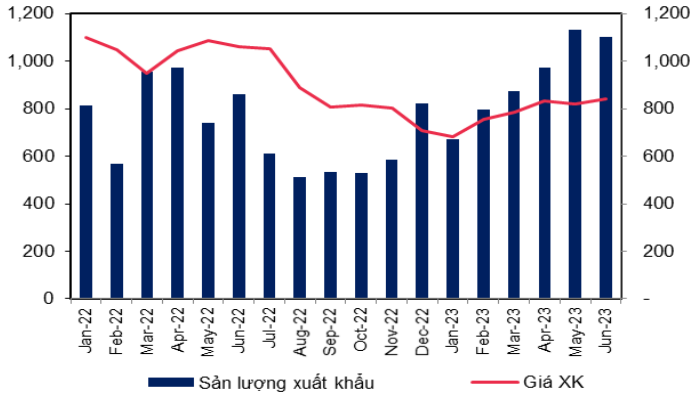
Yếu tố vĩ mô – địa chính trị		Tác động lên giá XK	Tác động lên sản lượng XK	Đánh giá
Nguồn cung	Xung đột tại Châu Phi			Xung đột tại Niger (chiếm 25% nguồn cung uranium tại EU) gây nên rủi ro thiếu hụt uranium và gián đoạn trong sản xuất điện. Thiếu điện dẫn đến sự thiếu ổn định trong vận hành sản xuất của các công ty thép EU.
	Nguồn cung từ Thổ Nhĩ Kỳ			Động đất làm giảm 30% công suất thép tại nước này trong khi Thổ Nhĩ Kỳ là đối tác xuất khẩu thép lớn nhất vào EU chiếm 15.5% thị phần.
	Xung đột Nga – Ukraine			Nga (chiếm 12% thị phần nhập khẩu thép) bị EU cấm xuất khẩu trong khi nguồn cung Ukraine (chiếm 8% thị phần) bị gián đoạn do xung đột.
Nhu cầu	Nhu cầu xây dựng tại EU			Chỉ số giá nhà (HPI) tại EU trong Q1/2023 tiếp tục giảm nhẹ 3% so với mức đỉnh Q2/2022. Chúng tôi đánh giá, thị trường BĐS tại EU ảm đạm là nguyên nhân cản trở đà tăng của giá thép.
	Nhu cầu xây dựng tại Mỹ			Doanh số bán nhà tại Mỹ hồi phục trở lại sau chạm đáy vào Q3/2022. Trong tháng 7, số sản phẩm bán đạt 714.000 căn (tăng 31% svck và 4% so với tháng trước). Thị trường BĐS Mỹ ấm lên tách động tích cực đến nhu cầu thép nước này.
	Nhu cầu tại Trung Quốc			Ngân hàng Trung ương TQ (PBOC) đã tăng thêm 1 số chính sách kích cầu như giảm mức thanh toán lần đầu cho người mua nhà xuống mức 20%, giảm thuế đối với người mua nhà. Hơn nữa, chính phủ TQ cung cấp thanh khoản cho 1 số nhà phát triển BĐS với mức lãi suất ưu đãi. Thị trường BĐS dự kiến ấm lên vào cuối 2024 tác động tích cực đến nhu cầu thép nội địa Trung Quốc và giảm bớt áp lực xuất khẩu của nước này, từ đó tác động tích cực lên các doanh nghiệp xuất khẩu thép của Việt Nam.

Nguồn: MBS Research. Chú thích: : Tích cực; : Tiêu cực

NKG được hưởng lợi lớn từ thị trường xuất khẩu thuận lợi với vị thế đầu ngành và hơn nữa Mỹ và EU là hai thị trường xuất khẩu chủ lực của doanh nghiệp (chiếm 65% sản lượng).

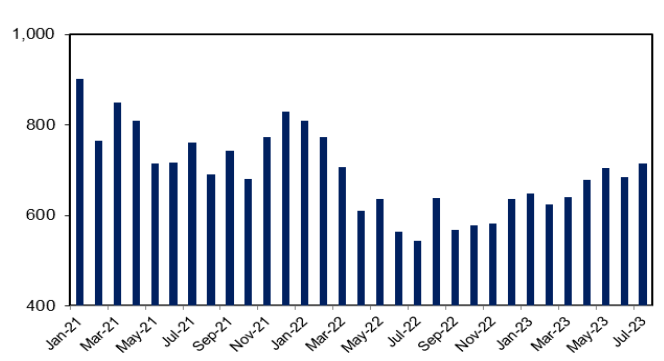
- Chúng tôi cho rằng, giá xuất khẩu sẽ duy trì quanh mức 930 – 950 USD/tấn trong nửa cuối năm 2023 (tăng nhẹ 3% so với nửa đầu năm). Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu dự kiến tiếp tục hưởng lợi khi vấn đề nguồn cung tại Châu Âu chưa được giải quyết, dự kiến duy trì ở mức 344,497 tấn trong nửa cuối năm (hồi phục 50% so với 6T23 và gấp 2 lần svck). Cả năm 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu đạt 603,992 tấn (+20% svck) và giá xuất khẩu ở mức 895 USD/tấn (-24% svck).
- Trong năm 2024, sản lượng xuất khẩu dự kiến ở mức 634,192 tấn (+5% svck) và giá xuất khẩu hồi phục 11% svck đạt 995 USD/tấn.

Hình 11: Tình hình xuất khẩu thép tại VN



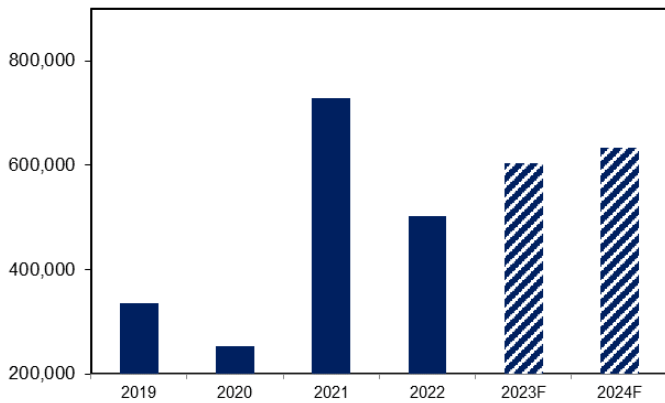
Nguồn: VSA, MBS Research

Hình 12: Doanh số bán nhà tại Mỹ



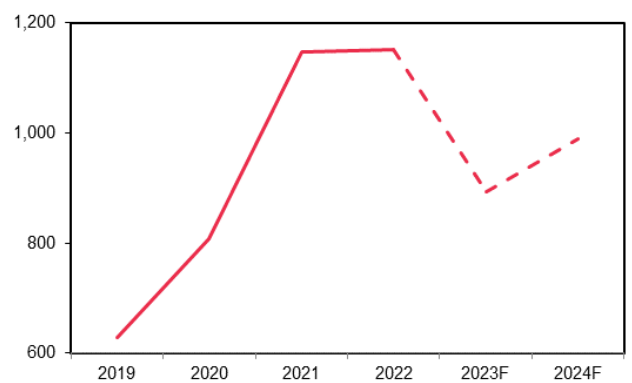
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Dự phóng sản lượng xuất khẩu của NKG



Nguồn: NKG, MBS Research

Hình 14: Giá xuất khẩu dự kiến (USD/tấn)

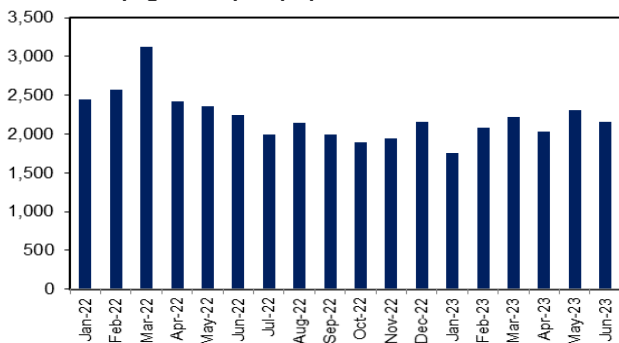


Nguồn: NKG, MBS Research

Tiêu thụ nội địa âm đạm trong năm 2023 và hồi phục vào 2024

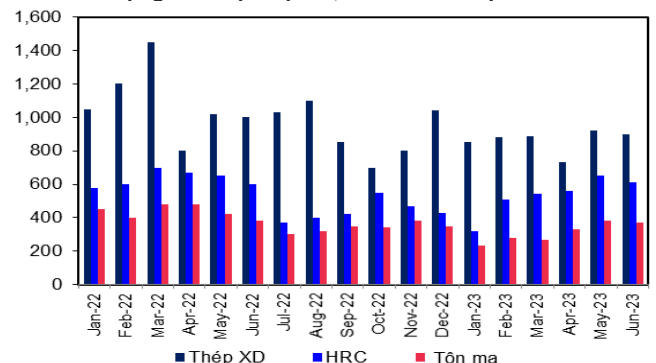
Thị trường thép trong nước bước vào giai đoạn suy giảm kể từ Q2/2022 do những khó khăn của thị trường bất động sản. Sản lượng tiêu thụ nội địa trong Q2/2023 đạt mức 6.5 triệu tấn (giảm 8% svck) chủ yếu đến từ mức giảm 9% của thép xây dựng (chiếm 60% sản lượng tiêu thụ toàn ngành). Bên cạnh đó, tiêu thụ tôn mạ trong quý 2 giảm mạnh 15% svck xuống khoảng 1,08 triệu tấn.

Hình 15: Sản lượng tiêu thụ thép tại VN



Nguồn: VSA, MBS Research

Hình 16: Sản lượng tiêu thụ thép XD, HRC và tôn mạ



Nguồn: VSA, MBS Research

Nhu cầu tiêu thụ nội địa suy yếu tác động tiêu cực đến giá bán của các sản phẩm thép. Giá thép xây dựng hiện nay đã về mức 13.5 triệu đồng/tấn (-30% svck), giá tôn mạ điều chỉnh về mức 21 triệu đồng/tấn (-30% svck) khi nhu cầu

nhập hàng của các đại lý ở mức thấp. Lý do chính đến từ nguồn cung bất động sản giảm mạnh khi theo thống kê của Bộ Xây Dựng, số lượng dự án và số sản phẩm bất động sản hoàn thiện giảm lần lượt 55% và 23% svck

Trong thời điểm khó khăn, kể từ đầu năm 2023, Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản trong bối cảnh thị trường đóng băng do nguồn cung thiếu hụt. Các chính sách nổi bật như Nghị định 33/NĐ – CP, Nghị định 10/2023/NĐ – CP với mục tiêu tháo gỡ vướng mắc pháp lý nhằm cải thiện nguồn cung thị trường trong thời gian tới. Hơn nữa, Luật Đất đai sửa đổi dự kiến thông qua vào T10/2023 với quy định rõ ràng hơn về thủ tục đền bù, giải phóng mặt bằng sẽ khơi thông nguồn cung và góp phần giúp thị trường ấm trở lại. Với những chính sách hỗ trợ kể trên, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ hồi phục từ giữa năm 2024. Một số tín hiệu tích cực ban đầu từ phân khúc căn hộ bình dân với nguồn cung được cải thiện khi các chủ đầu tư lớn như Nam Long, Vinhomes bắt đầu mở bán dự án và đạt tỷ lệ hấp thụ cao trên 65%.

Hình 17: Các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản

Chính sách	Hiệu lực	Điểm nổi bật	Đánh giá
Nghị định 08/2023/NĐ - CP	05/03/2023	<ul style="list-style-type: none"> Tạo điều kiện pháp lý gia hạn trả nợ gốc trái phiếu lên đến 2 năm Cho phép các tổ chức phát hành trả nợ bằng tài sản khác Tạm hoãn 1 số quy định xác định NĐT chuyên nghiệp, thời hạn phát hành. 	<ul style="list-style-type: none"> Hỗ trợ phương án trả nợ cho các DN mất thanh khoản Tạo điều kiện phát lý, thời gian cho DN trả nợ Nới lỏng 1 số quy định để tiếp tục pháp hành.
Nghị định 33/NĐ - CP	11/03/2023	<ul style="list-style-type: none"> Yêu cầu ban hành Nghị định sửa đổi bổ sung trong Luật Đất đai, Luật Đầu Tư Yêu cầu Bộ Xây dựng kết hợp với NHNN triển khai gói Tín dụng 120,000 tỷ đồng cho NOXH. 	<ul style="list-style-type: none"> Tạo điều kiện giải quyết vướng mắc trong pháp lý của dự án. Tập trung phát triển NOXH.
Quyết định 388/QĐ - TTg	03/04/2023	<ul style="list-style-type: none"> Mục tiêu đề án phần đầu đến 2030, có tổng số hơn 1 triệu căn NOXH. Sửa đổi 1 số quy định về ưu đãi cho chủ đầu tư triển khai NOXH. 	<ul style="list-style-type: none"> Quy định về định hướng phát triển NOXH đến 2030 Các chính sách hỗ trợ khuyến khích phát triển NOXH.
Nghị định 10/2023/NĐ - CP	20/05/2023	<ul style="list-style-type: none"> Cấp sổ hồng cho sản phẩm BĐS nghỉ dưỡng. Tháo gỡ vướng mắc giao đất, cho thuê đất khi chọn nhà đầu tư theo phương thức đấu thầu. 	<ul style="list-style-type: none"> Tạo cơ sở pháp lý cho BĐS du lịch. Xác định cơ chế giao, cho thuê đất trong trường hợp chỉ 1 chủ đầu tư đủ điều kiện.

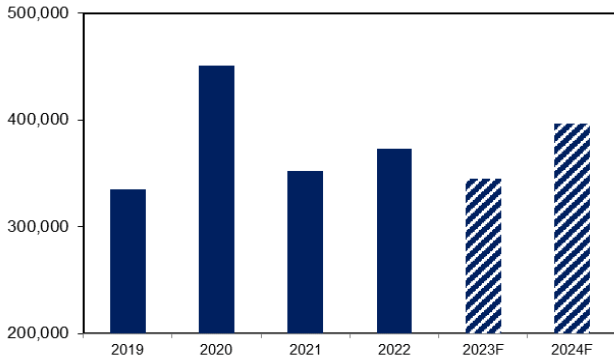
Nguồn: MBS Research

Chúng tôi dự phóng thị trường nội địa sẽ bắt đầu có những dấu hiệu cải thiện từ cuối 2023 và bắt đầu phục hồi trong năm 2024, cụ thể:

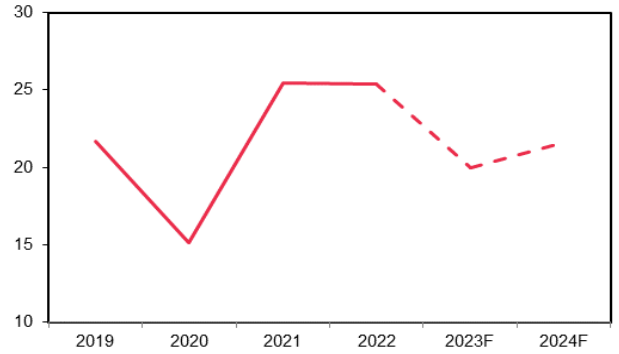
- Sản lượng nội địa năm 2023 của NKG dự kiến duy trì ở mức thấp đạt 344,571 tấn (-7.6% svck) do tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản với giá bán trung bình đạt 20 triệu VNĐ/tấn (-20% svck).
- Sang năm 2024, khi ngành thép được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản, sản lượng tiêu thụ hồi phục khoảng 15% svck đạt 296,257 tấn và giá bán trung bình ở mức 22 triệu VNĐ/tấn (+10% svck).

Hình 18: Sản lượng và giá bán nội địa

Hình 19: Giá tôn mạ trung bình của NKG (Triệu VNĐ/tấn)



Nguồn: NKG, MBS Research



Nguồn: MBS Research

Dự báo KQKD giai đoạn 2023 – 2024

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NKG trong năm 2023 sẽ lần lượt đạt 19,772 tỷ VNĐ (-15% svck) và 370 tỷ VNĐ (hồi phục mạnh mẽ từ mức âm 126 tỷ VNĐ của năm 2022). Sang năm 2024, doanh thu hồi phục mạnh mẽ 18% svck, đạt mức 23,431 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 616 tỷ đồng (+67% svck) do:

- Mảng xuất khẩu tiếp tục thuận lợi trong nửa cuối 2023 và 2024 trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt tại EU.
- Sản lượng nội địa ở mức thấp trong năm 2023 nhưng sẽ hồi phục tốt vào 2024 khi thị trường bất động sản ấm lên.
- Biên gộp cải thiện lên mức 8.1% trong 2023 và 9.1% vào 2024, so với 6% của năm 2022 nhờ công suất nhà máy phục hồi và giá bán đầu ra phục hồi tốt khi nhu cầu trở lại.

Hình 20: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2023-2024 (Đơn vị: tỷ VNĐ)

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	Tăng trưởng svck (%)	2024F	Tăng trưởng svck (%)	Đánh giá
Sản lượng bán hàng	875,300	948,563	8.3%	1,030,449	8.6%	
- Sản lượng xuất khẩu	502,042	603,992	20%	634,192	5%	Sản lượng XK hồi phục và duy trì ở mức cao do nguồn cung thiếu hụt tại EU.
- Sản lượng nội địa	373,258	344,571	-8%	396,257	15%	Sản lượng giảm trong 2023 nhưng hồi phục vào 2024 nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS
Giá bán trung bình (Triệu VNĐ/tấn)	26.4	20.7	-21%	22.7	9%	
- Giá xuất khẩu	27.0	21.1	-22%	23.4	8%	Giá XK giảm so với mức nền cao của 2022 tuy nhiên hồi phục vào 2024 nhờ nhu cầu tại EU và Mỹ phục hồi.
- Giá nội địa	25.3	20.0	-20%	21.5	7%	Giá nội địa hồi phục nhờ thị trường bất động sản hồi phục.
Doanh thu	23,071	19,722	-8%	23,431	7.5%	Giảm trong năm 2023 do giá bán giảm 21% svck, hồi phục vào 2024 nhờ sản lượng và giá bán cùng tăng 9% svck.
Lợi nhuận gộp	1,481	1,604	3%	2,121	20%	
Biên lợi nhuận gộp	6%	8.1%		9.1%		Công suất cải thiện và giá bán đầu ra phục hồi tốt hơn khi nhu cầu trở lại

Chi phí quản lý & bán hàng	1,388	949	-25%	1,083	10%
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	5%	4%		4%	
Doanh thu tài chính	302	212	-30%	196	-7%
Chi phí tài chính	502	414	-18%	455	1%
LNTT	(109)	457		783	40%
Thuế TNDN	(17)	(87)		(167)	
LN ròng	(126)	370		616	65%

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 21: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				TTM	2023	Hiện tại	2023	TTM	2023	TTM	2023
Valin Steel	000932 CH Equity	4,800	21,644	6.8	8.4	2.4	1.9	5.4	6.0	37.7	24.4
Kobe Steel	5406 JPG Equity	4,100	21,152	4.6	7.4	1.5	1.2	3.8	5.2	34.8	17.9
China steel	2002 TT Equity	14,500	5,696	4.8	6.6	1.2	1.1	3.2	4.4	26.7	17.5
Fangda	600507 CH Equity	1,500	5,508	4.6	6.2	1.0	0.9	3.2	4.1	23.4	14.3
Nippon Steel	5401 JP Equity	19,800	5,476	4.0	4.0	0.6	0.5	2.7	2.7	15.9	14.8
Hoa Phat Group	HPG VN	28,000	6,792	N/A	19.0	1.4	1.5	N/A	3.0	N/A	5.0
Hoa Sen Group	HSG VN	21,000	550	N/A	20.0	1.3	1.2	N/A	4.0	N/A	6.0
Trung bình			9,545	4.96	10.23	1.34	1.19	3.66	4.20	27.70	14.27
Nam Kim Group	NKG VN	21,750.0	250	N/A	18.5	1.1	1.2	N/A	3.0	N/A	6.0

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu xuất khẩu sụt giảm do giá HRC tại EU quay đầu giảm.
- (2) Thị trường bất động sản trong nước chưa thể phục hồi như kì vọng.

Báo cáo kết quả HDKD	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	28,173	23,071	19,723	23,431	LN trước thuế	2,562	(107)	457	784
Giá vốn hàng bán	(23,904)	(21,590)	(18,118)	(21,309)	Khấu hao	379	378	385	362
Lợi nhuận gộp	4,270	1,481	1,604	2,122	CP lãi vay	244	262	(260)	(328)
Chi phí quản lý DN	(123)	(186)	(145)	(167)	Các khoản điều chỉnh khác	429	(111)	4	4
Chi phí bán hàng	(1,398)	(1,202)	(804)	(917)	Thay đổi VLD	(3,922)	(1,250)	(127)	(1,081)
LN từ HDKD	2,749	93	655	1,038	LCTT từ HDKD	(308)	(828)	459	(259)
EBITDA thuần	3,128	471	985	1,400	Đầu tư TSCĐ	(145)	(211)	(27)	(36)
LN trước thuế & lãi vay	2,749	93	655	1,038	Đầu tư khác	(164)	244	62	277
Thu nhập lãi	199	303	212	197	LCTT từ đầu tư	(309)	33	35	241
Chi phí tài chính	(397)	(503)	(414)	(455)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	334	10	-	-
Thu nhập ròng khác	11	(2)	4	4	Tiền vay ròng nhận được	816	1,259	158	382
LN trước thuế	2,562	(109)	457	784	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	(219)	-	-
Thuế TNDN	(337)	(18)	(87)	(167)	LCTT từ hoạt động TC	1,150	1,049	158	382
Lợi nhuận sau thuế	2,225	(127)	370	616	Tiền & tương đương tiền đầu kì	219	751	1,005	1,658
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LC tiền thuần trong năm	533	254	652	365
Lợi nhuận ròng	2,225	(127)	370	616	Tiền & tương đương tiền cuối kì	751	1,005	1,658	2,023
Chi trả cổ tức	-	-	-	-					
Lợi nhuận giữ lại	2,225	(127)	370	616	Các chỉ số cơ bản	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
					Tăng trưởng doanh thu thuần	143.7%	-18.1%	-14.5%	18.8%
					Tăng trưởng EBITDA	341.4%	-84.9%	109.1%	42.1%
Bảng cân đối kế toán	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Tăng trưởng LN từ HDKD	704.2%	3.4%	702.4%	158.4%
Tiền và tương đương tiền	751	1,005	1,658	2,023	Tăng trưởng LN trước thuế	698.6%	-104.3%	-519.1%	71.4%
Đầu tư ngắn hạn	448	252	379	417	Tăng trưởng LN ròng	653.6%	-105.7%	-391.6%	66.6%
Phải thu khách hàng	1,493	1,061	955	1,008	Tăng trưởng EPS	528.0%	-105.2%	-366.8%	66.6%
Hàng tồn kho	8,281	7,000	6,432	6,846	Biên LN gộp	15.2%	6.4%	8.1%	9.1%
Tổng tài sản ngắn hạn	12,216	10,415	10,575	11,361	Biên EBITDA	11.3%	2.3%	5.3%	6.3%
Tài sản cố định	2,530	2,264	2,009	1,699	Biên LN ròng	7.9%	-0.5%	1.9%	2.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	176	220	242	266	ROAE	38.9%	-2.4%	6.4%	10.2%
BDS đầu tư	-	-	-	-	ROAA	14.5%	-0.9%	2.8%	4.4%
Đầu tư vào công ty con	8	8	-	6	ROIC	23.3%	-1.2%	3.4%	5.3%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-					
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	Vòng quay tài sản	1.8	1.7	1.5	1.7
Tổng tài sản dài hạn	3,182	3,046	2,843	2,558	Tổng nợ vay/VCSH	66.7%	96.1%	91.9%	93.5%
Tổng tài sản	15,398	13,461	13,418	13,920	Nợ vay ròng/VCSH	53.6%	77.2%	63.0%	60.1%
Vay & nợ ngắn hạn	3,773	5,111	5,273	5,655	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	19.9%	30.5%	26.9%	26.1%
Phải trả người bán	5,230	2,734	2,061	1,898	Khả năng thanh toán lãi vay	11.3	0.4	2.5	3.2
Phải trả ngắn hạn khác	595	264	318	291					
Tổng nợ ngắn hạn	9,598	8,109	7,651	7,844	Số ngày phải thu	19.3	16.8	17.7	15.7
Vay & nợ dài hạn	46	3	-	-	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	126.5	118.3	129.6	117.3
Các khoản phải trả khác	30	29	30	29	Số ngày phải trả tiền bán	79.9	46.2	41.5	32.5
Tổng Nợ dài hạn	77	32	30	29					
Tổng nợ	3,850	5,144	5,302	5,685	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.3	1.3	1.4	1.4
Vốn điều lệ	2,184	2,633	2,633	2,633	Khả năng thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.5	0.6
Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.3	0.3
LN giữ lại	2,636	1,628	1,998	2,351	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	117	273	316	273	EPS	10,189	527	1,405	2,341
Vốn chủ sở hữu	5,723	5,320	5,737	6,047	BVPS	26,205	20,205	21,772	22,951
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	5	4	P/E	1.8	37.4	12.8	7.7
Tổng vốn chủ sở hữu	5,723	5,320	5,737	6,047	P/B	0.7	0.9	0.8	0.8
Tổng nợ và VCSH	15,398	13,461	13,418	13,920					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Hoàng Công Tuấn

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Lê Minh Anh
Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Đỗ Lan Phương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly