



# TÔN NAM KIM

**BÁO CÁO ĐẦU TƯ**

**Công ty Cổ phần  
Thép Nam Kim**

**Tư duy chất lượng  
Nâng tầm thương hiệu**

**Dương Thiện Chí**

[Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

# CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)



## (MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

### Luận điểm đầu tư

Công ty cổ phần thép Nam Kim vẫn đang tiếp tục cho thấy sự hoạt động hiệu quả trong năm 2021 cũng như đầu năm 2022 song song đó là kế hoạch đầu tư tăng công suất trong dài hạn hướng tới sản phẩm chất lượng cao gia tăng thị phần đẩy mạnh biên lợi nhuận. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mã cổ phiếu NKG với các luận điểm sau đây: (1) Thuộc nhóm dẫn đầu sản xuất và tiêu thụ tôn mạ, (2) kế hoạch phát triển, mở rộng năng lực sản xuất với các dự án Phú Mỹ và (3) mục tiêu cần trọng và đẩy mạnh xuất khẩu hướng tới chất lượng sản phẩm chất lượng cao trong dài hạn.

### Cập nhật doanh nghiệp

**Sản lượng sản xuất và tiêu thụ duy trì khả quan :** Tổng sản lượng tiêu thụ ống thép và tôn mạ trong quý 1 đạt hơn 245 nghìn tấn (+0.77% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Nam Kim đạt hơn 213 nghìn tấn (+12.12% YoY).

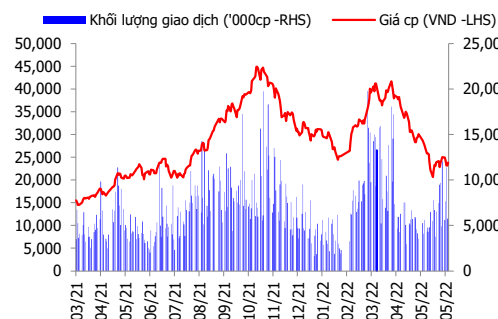
**Hoạt động kinh doanh hiệu quả .** Doanh thu và lợi nhuận Nam Kim trong quý 1 năm 2022 ghi nhận lần lượt đạt hơn 7,1 nghìn tỷ đồng (+47% YoY) và hơn 507 tỷ đồng (+59% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 13.38% và biên lợi nhuận ròng đạt hơn 7.09%.

**Phát triển đầu tư nâng cao quy mô sản xuất :** Dự án nhà máy Phú Mỹ sẽ bắt đầu khởi công vào năm nay dự kiến sẽ hoàn thành giai đoạn 1 vào năm 2024 nâng tổng công suất sản xuất của Nam Kim thêm 400 nghìn tấn và sau khi hoàn thành giai đoạn 3 của dự án vào năm 2027 tổng công suất của Nam Kim sẽ đạt hơn 2,3 triệu tấn.

**Định giá :** Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 37,200 đồng/cp tức upside 56% so với thị giá.

**Rủi ro :** căng thẳng chính trị và chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đến hồi kết, bên cạnh đó các chính sách sản xuất và tiêu thụ thép từ Trung Quốc sẽ ảnh hưởng lớn đến sự biến động của giá thép và nguyên vật liệu đầu vào.

### Biểu đồ giá cổ phiếu



### Diễn biến giá

|              | 1M   | 3M   | 12M |
|--------------|------|------|-----|
| NKG          | -25% | -36% | 11% |
| VNIIndex (%) | 1%   | -1%  | -1% |

|                          | Đơn vị        | 2021          | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu</b>         | <b>Tỷ VND</b> | <b>28,173</b> | <b>27,487</b> | <b>28,030</b> | <b>33,516</b> | <b>40,098</b> |
| EBIT                     | Tỷ VND        | 2,749         | 2,091         | 2,123         | 2,450         | 2,844         |
| <b>LNST</b>              | <b>Tỷ VND</b> | <b>2,225</b>  | <b>1,628</b>  | <b>1,669</b>  | <b>2,007</b>  | <b>2,389</b>  |
| EPS                      | VND           | 11,115        | 7,436         | 7,608         | 9,148         | 10,887        |
| Tăng trưởng EPS          | %             | 585%          | -33%          | 2%            | 20%           | 19%           |
| <b>P/E</b>               | <b>Lần</b>    | <b>2.8</b>    | <b>5.0</b>    | <b>4.9</b>    | <b>4.1</b>    | <b>3.4</b>    |
| EV/EBITDA                | Lần           | 3.2           | 4.7           | 4.1           | 3.1           | 2.2           |
| Cổ tức trên mệnh giá     | VND           | 500           | 500           | 500           | 500           | 500           |
| Lợi suất cổ tức tiền mặt | %             | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            |
| P/B                      | Lần           | 1.1           | 1.1           | 0.9           | 0.7           | 0.6           |
| <b>ROE</b>               | <b>%</b>      | <b>39%</b>    | <b>22%</b>    | <b>19%</b>    | <b>18%</b>    | <b>18%</b>    |
| Nợ vay / Vốn CSH         | %             | 67%           | 70%           | 43%           | 37%           | 32%           |

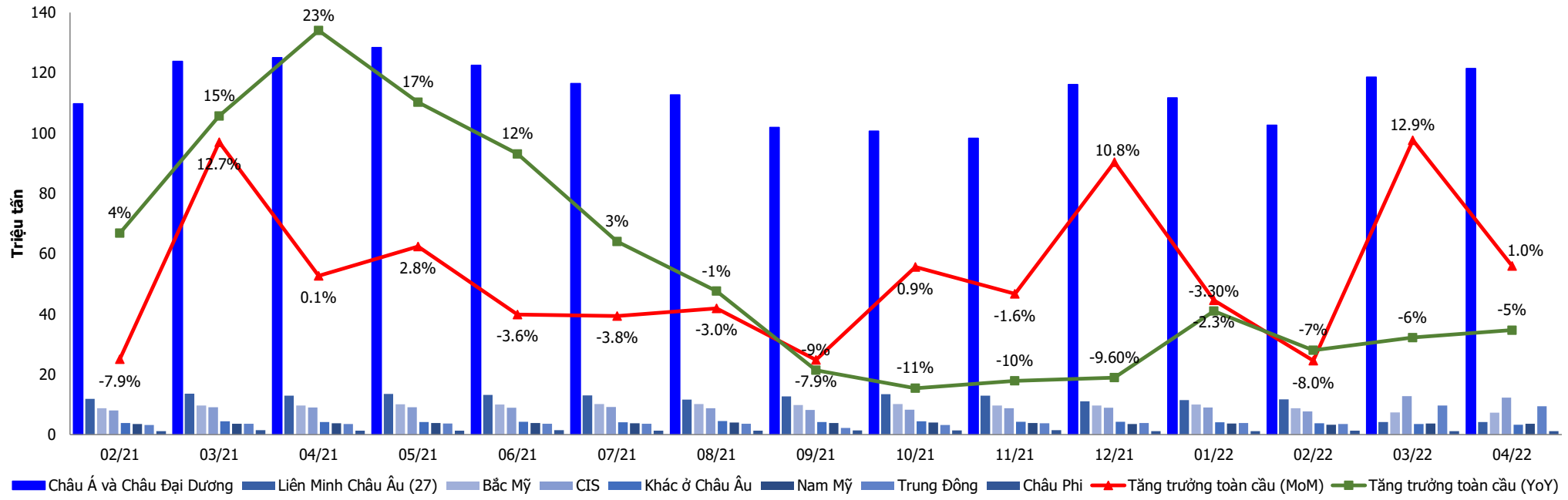
Nguồn: MBS Research

|                            |                         |
|----------------------------|-------------------------|
| Ngày báo cáo               | 03-06-2022              |
| Thị giá ngày báo cáo       | 23,800 VND/cp           |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b>  | <b>37,200 VND/cp</b>    |
| <b>Tăng / giảm (%)</b>     | <b>56%</b>              |
| Mã Bloomberg               | NKG VN                  |
| Vốn hóa                    | 5,222 tỷ VND            |
| Biến động 52 tuần          | VND 20,176 – VND 44,966 |
| KLGDBQ                     | 236 tỷ VND              |
| Giới hạn sở hữu nước ngoài | 49%                     |
| Sở hữu nước ngoài          | 11%                     |

Tổng quan ngành

Sản lượng sản xuất thép tại các khu vực vẫn đang có dấu hiệu suy giảm so với cùng kỳ

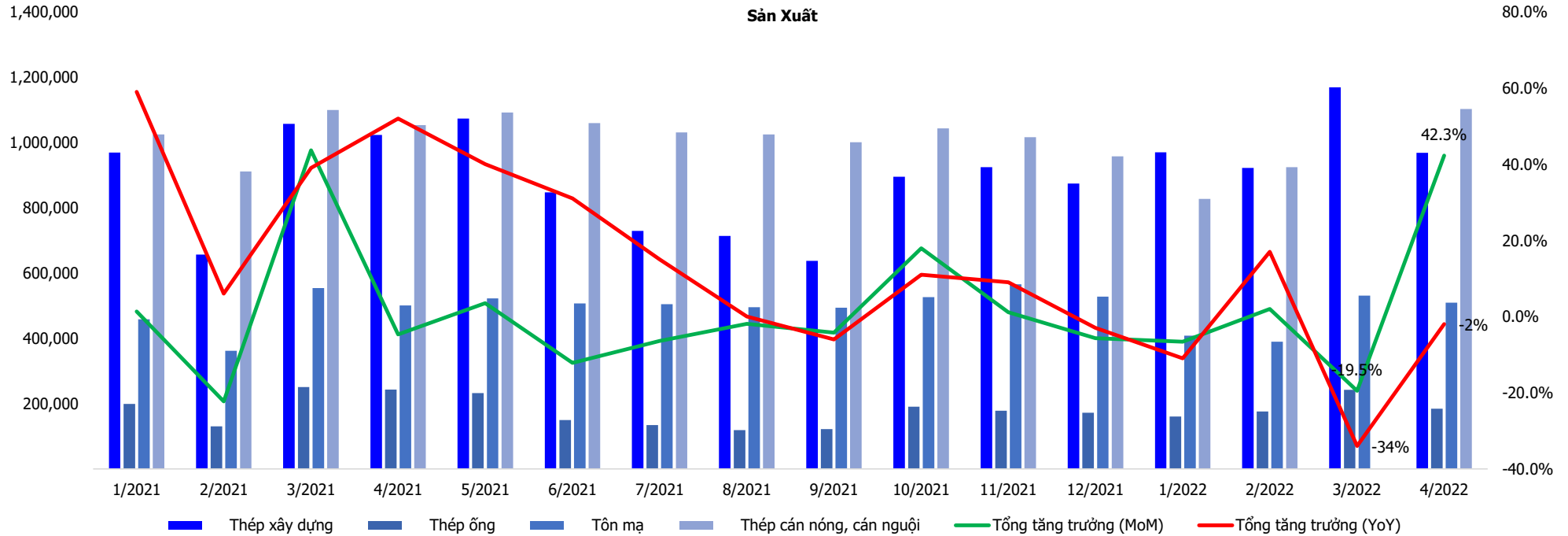
- Ngành thép tại khu vực châu Âu đang phải chịu áp lực do chi phí năng lượng tăng cao bởi chiến dịch từ Nga đã khiến cho giá dầu và khí đốt tăng cao đột biến. Với sản lượng sản xuất thấp nên phần lớn thép sử dụng trong khu vực này phải nhập khẩu mà trong đó từ Nga và Ukraine chiếm đến 20% tổng lượng nhập khẩu vào khu vực này.
- Các cuộc xung đột đã khiến cho hoạt động sản xuất thép của khu vực Châu Âu suy giảm đáng kể, trong khi tháng 1 và 2 đầu năm 2022 sản lượng sản xuất tại khu vực này đạt 12 triệu tấn/tháng thì sản lượng sản xuất trong tháng 3/2022 chỉ còn 4 triệu tấn. Mặt khác, khu vực Châu Á và Châu Đại Dương lại gia tăng sản xuất đáng kể trong tháng này đạt mức tăng tương gần 13% so với tháng liền kề tuy nhiên vẫn tiếp tục ghi nhận con số suy giảm so với cùng kỳ năm trước bởi sự suy giảm sản xuất từ Trung Quốc.



Nguồn: worldsteel, VSA, MBS Research

## Sản xuất thép tại Việt Nam

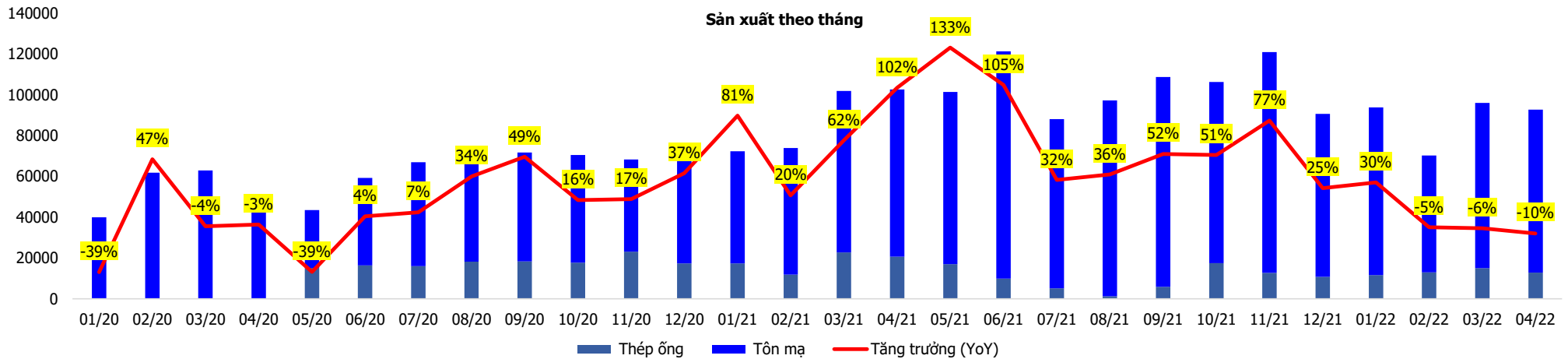
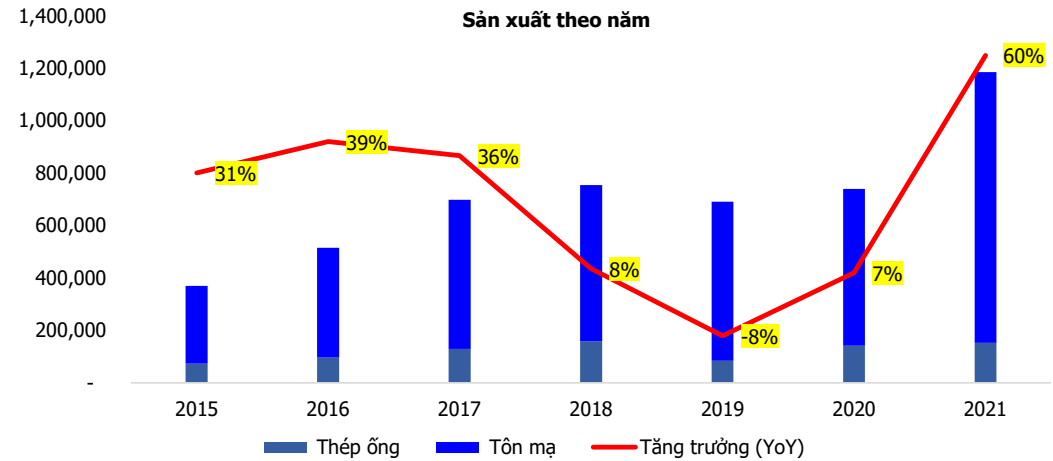
- Hiện trạng sản xuất thép tại thị trường Việt Nam vẫn duy trì phục hồi tốt, trong tháng 4 tổng sản xuất thép các loại tăng trưởng hơn 42% so với tháng liền kề tuy giảm -2% so với cùng kỳ năm 2021 nhưng đây vẫn được xem là dấu hiệu tốt khi tình hình sản xuất thép trên toàn cầu đang có nhiều bất ổn.
- Thép xây dựng và thép cuộn cán nóng luôn chiếm tỷ trọng cao trong cấu phần sản xuất thép các loại trong nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ đạt 5% YoY. Trong khi đó thép xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng âm so với tháng liền kề và so với cùng kỳ lần lượt là -17% và -5%.



Nguồn: Finpro, MBS Research

## Tình hình sản xuất thép tại Nam Kim

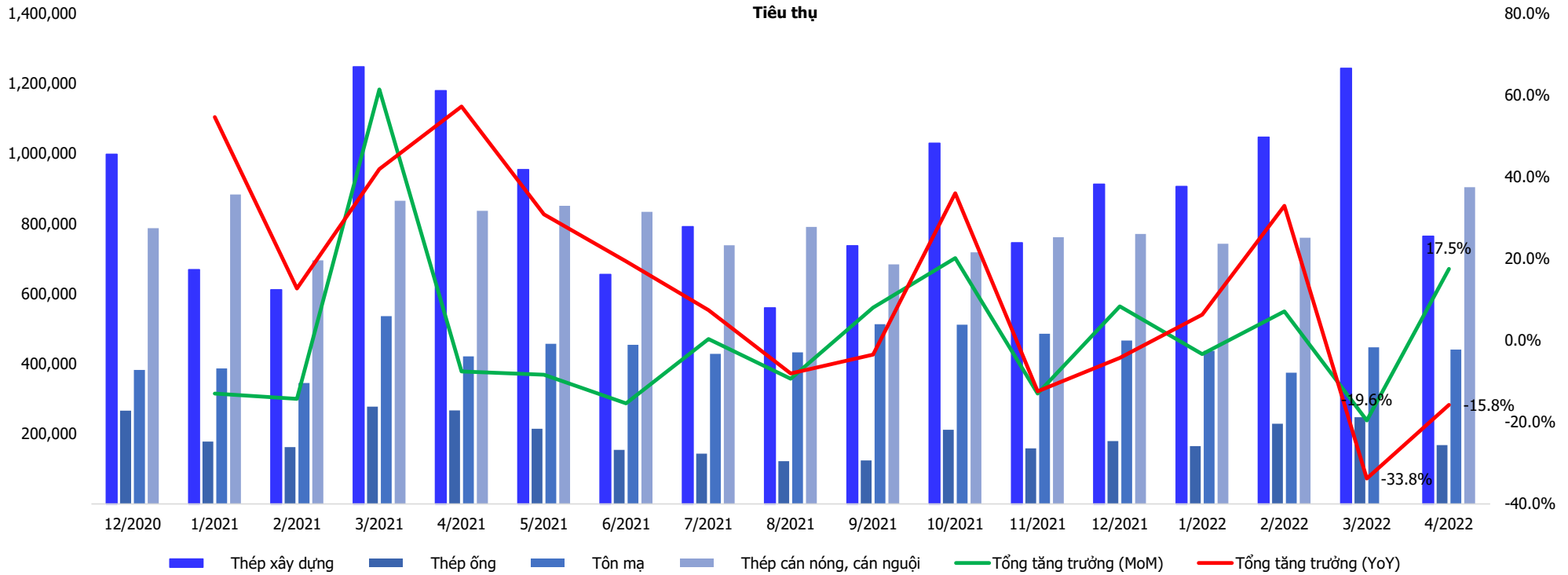
- Tôn mạ là sản phẩm chính chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động sản xuất tại Nam Kim. Tổng công suất sản xuất hiện nay đạt 1 triệu tấn/năm. Trong năm 2021, nhu cầu thép toàn cầu tăng mạnh dẫn đến sản lượng sản xuất tại Nam Kim tăng trưởng 60% YoY đạt gần 1,2 triệu tấn/năm.
- Sản lượng sản xuất trong 4 tháng đầu năm có dấu hiệu suy giảm nhẹ dù tháng 1 tăng mạnh 30% YoY. Diễn biến hiện tại khá tương đồng với hiện trạng sản xuất trên thế giới. Tuy nhiên công suất sản xuất hiện tại của Nam Kim luôn đạt ngưỡng tối đa, điều này chứng tỏ thời gian qua doanh nghiệp có kết quả kinh doanh cũng như nguồn tiêu thụ rất tốt và bền vững. Do vậy, với kế hoạch mở rộng công suất trong giai đoạn tới sẽ đem lại nhiều tiềm năng tăng trưởng hơn nữa cho doanh nghiệp trong trung và dài hạn.



Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

Tiêu thụ thép tại Việt Nam

- Trong quý 1/2022 sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam đang trong đà phục hồi tốt, tổng sản lượng trong quý đạt hơn 6,5 triệu tấn. Trong đó thép xây dựng đạt gần 3,2 triệu tấn tăng trưởng hơn 26% so với cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tiêu thụ thép không khả quan, cụ thể tổng sản lượng tiêu thụ đạt gần 2,3 triệu tấn giảm gần 16% so với cùng kỳ năm 2021. Tỷ trọng lớn nhất là thép xây dựng và thép cuộn cán nóng. Kỳ vọng với đà phục hồi kinh tế toàn cầu thì sản lượng tiêu thụ trong hơn nửa cuối năm 2022 và 2023 sẽ phục hồi và tăng trưởng trở lại.

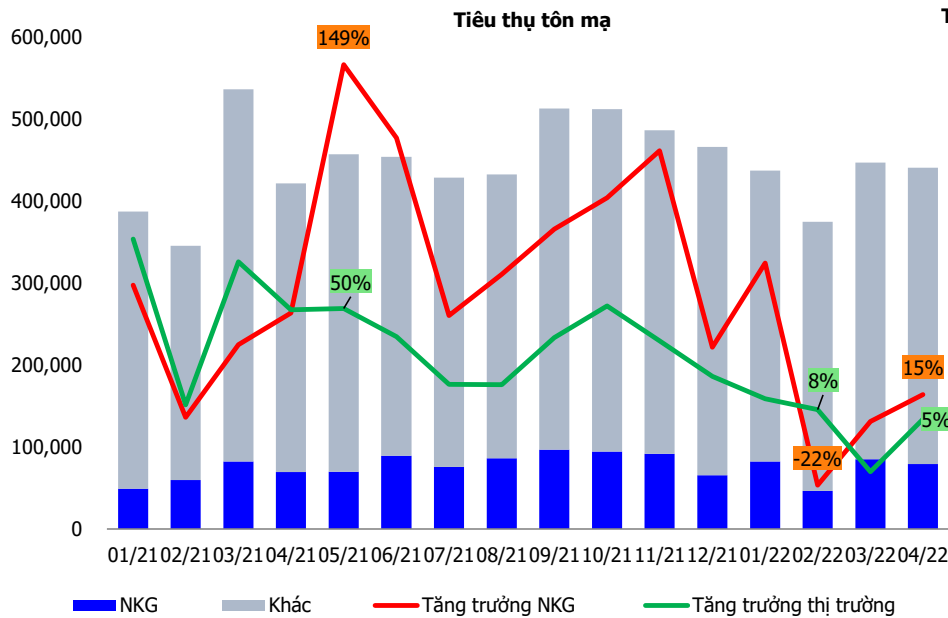


Nguồn: Finpro, MBS Research

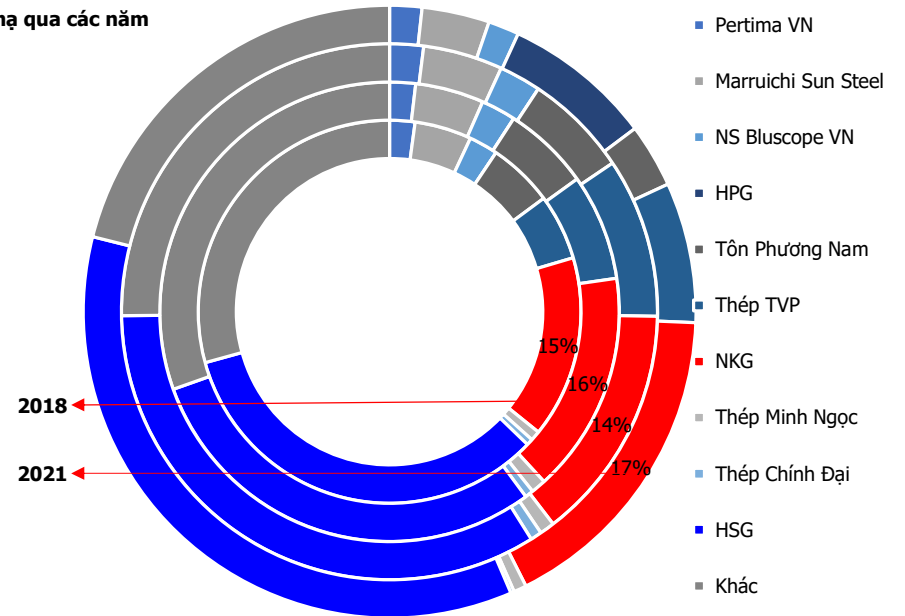
## CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

### Sản lượng tiêu thụ tôn mạ Nam Kim vẫn trong đà tăng trưởng

- Nam kim là một trong các doanh nghiệp dẫn đầu thị trường về tiêu thụ tôn mạ với tỷ trọng liên tục cải thiện từ mức 15% trong năm 2018 đạt tổng tiêu thụ hơn 589 nghìn tấn lên mức hơn 929 nghìn tấn đạt 17% tỷ trọng trong năm 2021. Chỉ trong vòng 4 năm tổng sản lượng tiêu thụ của Nam Kim đã tăng trưởng gấp đôi và đạt mức tăng trưởng hằng năm kép là 16%.
- Nam Kim vẫn tiếp tục duy trì thị phần tiêu thụ tôn mạ của trong quý 1 năm 2022 ở mức 17% với sản lượng đạt hơn 213 nghìn tấn (+12.12% YoY), đa phần là xuất khẩu địa chiếm 73% tỷ trọng tổng tiêu thụ của NKG.
- Trong tháng 4/2022, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Nam Kim có đà khởi sắc trở lại với hơn 79 nghìn tấn tăng trưởng 15% YoY vượt trội hơn so với tăng trưởng toàn thị trường trong tháng 4 (5% YoY). Điều này cho thấy Nam Kim đang tiếp tục triển vọng gia tăng tỷ trọng tiêu thụ cũng như vị thế của mình trong toàn ngành.

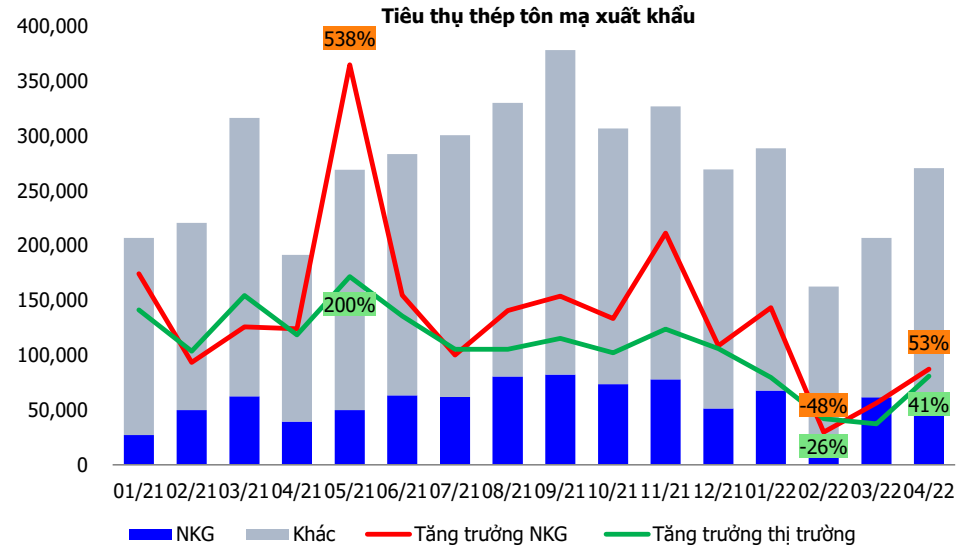
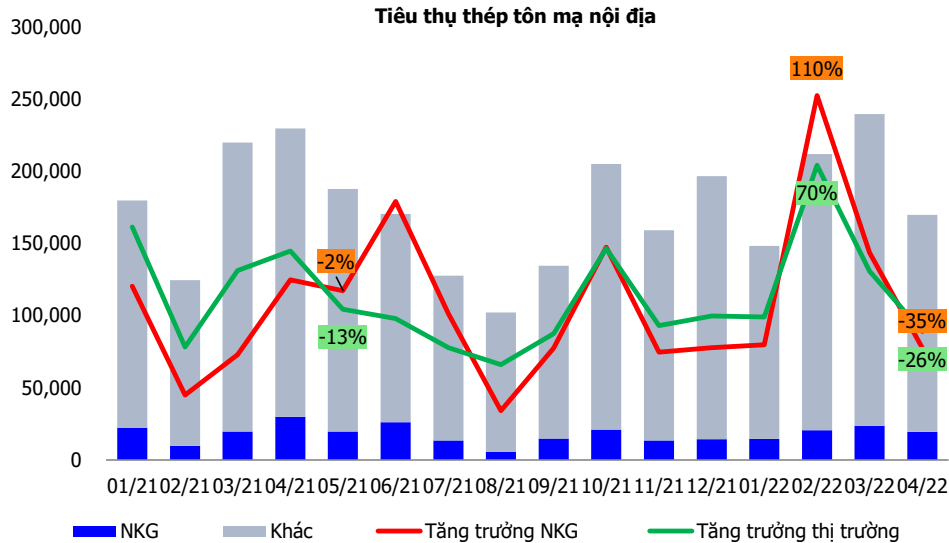
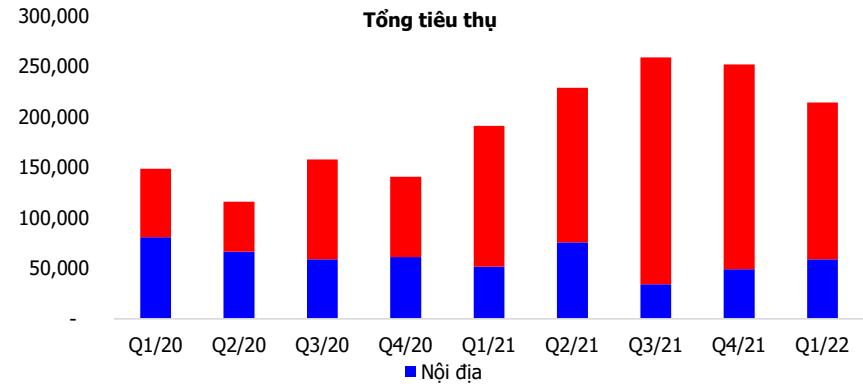


**Thị phần tôn mạ qua các năm**



## Sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu tôn mạ Nam Kim

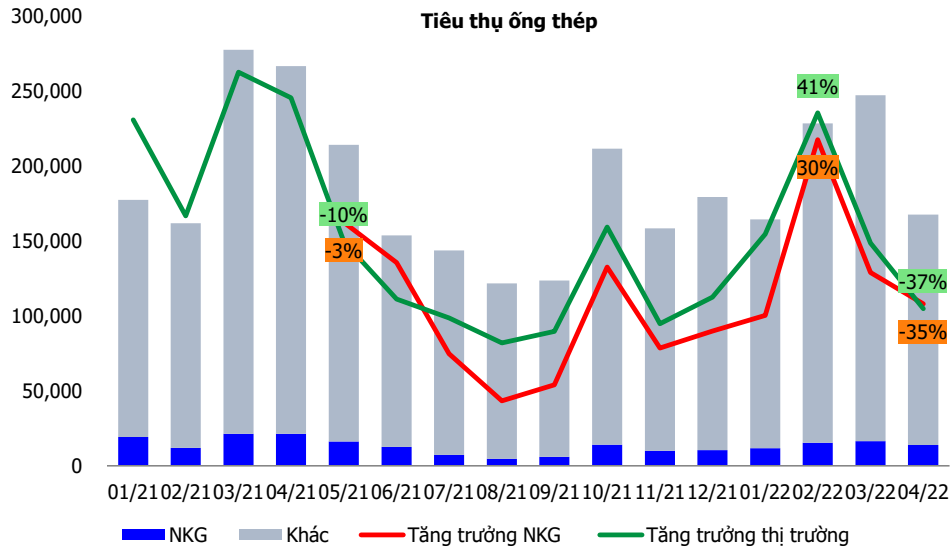
- Tỷ trọng xuất khẩu tôn mạ của Nam Kim trong cấu thành tiêu thụ đang được liên tục cải thiện, nếu quý 1 năm 2020 tỷ trọng xuất khẩu chỉ là 46% thì trong 4 quý gần nhất (từ quý 2/2021 đến quý 1/2022) Nam Kim đã nâng tỷ trọng xuất khẩu tôn mạ lên lần lượt là 67%; 87%; 81% và 73%. Điều này chứng tỏ Nam Kim đang chú trọng và đẩy mạnh tập trung vào thị trường xuất khẩu tại các nước trong khu vực Châu Âu và Úc. Trong quý 1 tổng sản lượng xuất khẩu tôn mạ đạt hơn 155 nghìn tấn tăng trưởng hơn 11.4% YoY, trong tháng 4 Nam Kim đã đẩy mạnh xuất khẩu tôn mạ đạt hơn 60 nghìn tấn tăng trưởng vượt trội hơn so với cùng kỳ (+53%) và tăng mạnh so với tháng 3/2022 (+41%). Trong dài hạn Nam Kim vẫn sẽ tiếp tục đẩy mạnh thị trường xuất khẩu với các sản phẩm chất lượng cao nhằm cải thiện tốt hơn biên lợi nhuận gộp trong dài hạn.
- Ở thị trường nội địa, trong quý 1/2022 Nam Kim ghi nhận sản lượng tiêu thụ nội địa khả quan với tổng sản lượng đạt hơn 58 nghìn tấn (+14% YoY và +21% QoQ), đỉnh điểm là tháng 2/2022 sản lượng tiêu thụ nội địa đạt hơn 20 nghìn tấn (+110% YoY). Tuy nhiên thị trường nội địa tháng 4 không khả quan cho toàn thị trường dẫn đến sản lượng tiêu thụ nội địa toàn thị trường cũng như Nam Kim có phần suy giảm. Chúng tôi cho rằng thị trường nội địa trong nửa cuối năm sẽ được phục hồi trong viễn cảnh nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ trở lại.



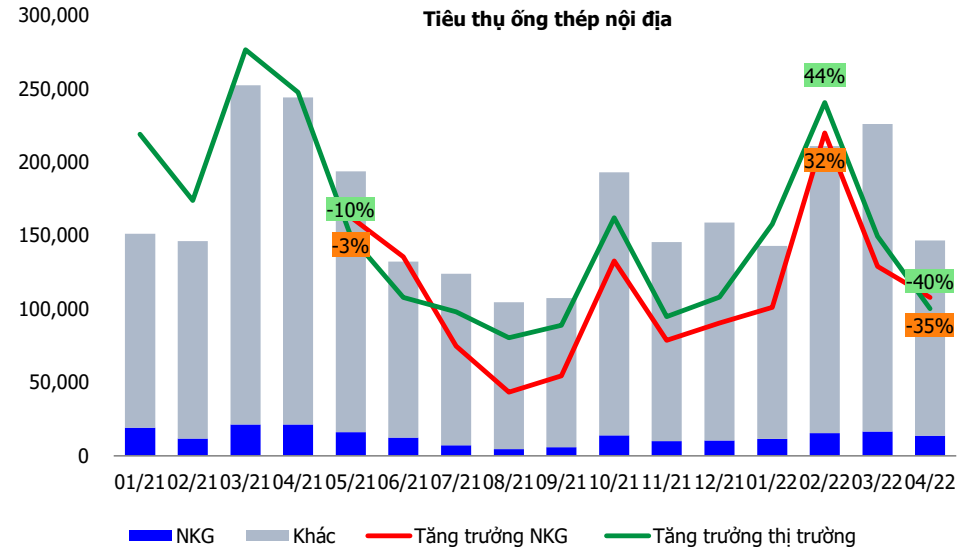
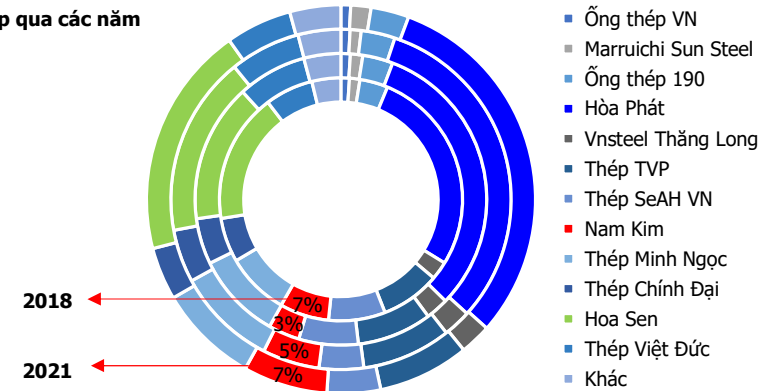


## Sản lượng tiêu thụ ống thép Nam Kim

- Sản lượng tiêu thụ ống thép của Nam Kim chiếm tỷ trọng khá nhỏ, và đa phần là tiêu thụ nội địa. Tuy nhiên Nam Kim vẫn đang nâng dần tỷ trọng tiêu thụ của mình so với toàn ngành với tỷ trọng chỉ 3% trong năm 2019 đã cải thiện đạt 7% trong năm 2021 với tổng sản lượng hơn 154 nghìn tấn (+8.71% YoY).
- Trong Quý 1/2022, tổng sản lượng tiêu thụ ống thép tại Nam Kim đạt hơn 43 nghìn tấn (+27% QoQ), trong đó đỉnh điểm ghi nhận tại tháng 2/2022 với hơn 15 nghìn tấn (+30% YoY, +33% MoM). Do thị trường nội địa tại Việt Nam trong tháng 4 không khả quan và đa phần ống thép Nam Kim điều tiêu thụ tại thị trường nội địa dẫn đến tiêu thụ ống thép của Nam Kim chỉ đạt hơn 13 nghìn tấn trong tháng 4 (-37% YoY). MBS kỳ vọng với các chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế, tiêu thụ ống thép tại Nam Kim sẽ được cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2022 và đạt hơn 169 nghìn tấn (+10% YoY) cho cả năm 2022.



## Thị phần ống thép qua các năm

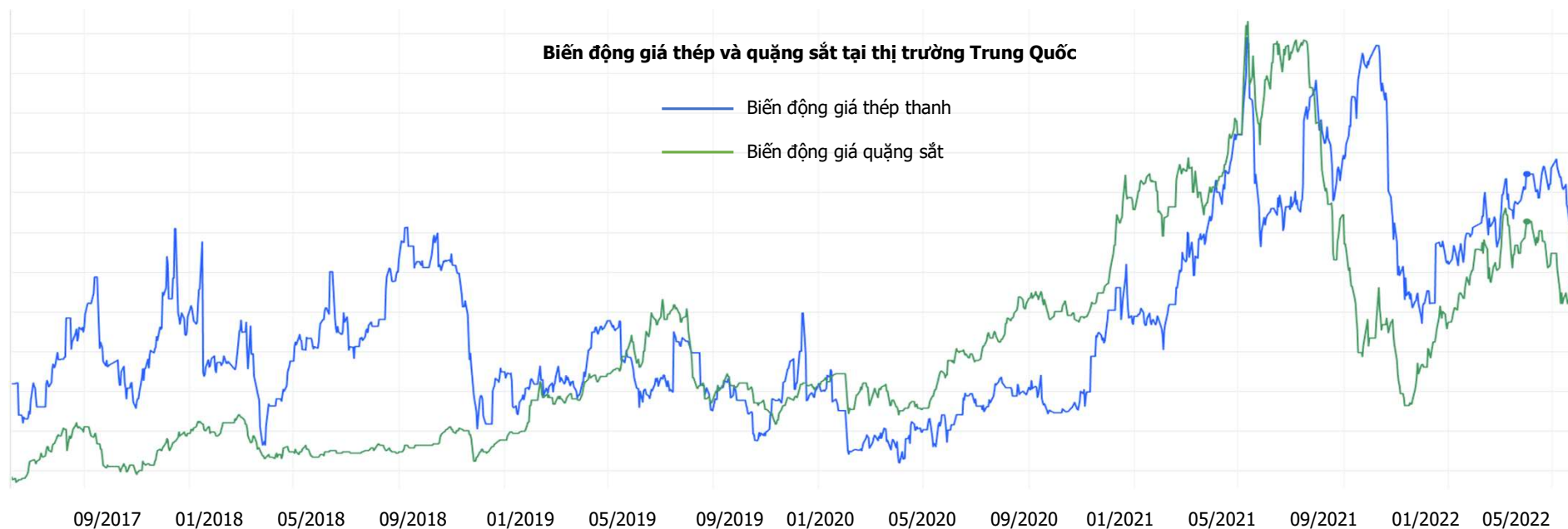


Nguồn: Fiinpro, MBS Research

### Biến động giá thép

#### Giá sắt thép tại thị trường Trung Quốc có nhiều biến động và đang có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại

- Sau đà suy giảm từ mức đỉnh giai đoạn cuối năm 2021, giá thép theo đang có xu hướng dịch chuyển lên mặc dù có nhiều biến động lên xuống ngắn hạn. Tuy nhiên dưới sự bùng phát trở lại của đại dịch covid tại Thượng Hải đã tác động lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh sản xuất cũng như nhu cầu thép tại thị trường này trong ngắn hạn khiến cho giá thép giảm mạnh trong giai đoạn gần đây. Tuy nhiên trong dài hạn giá thép có thể cải thiện và gia tăng trở lại bởi lãnh đạo Quốc Gia này sẽ áp dụng một gói chính sách nhằm hỗ trợ các ngành bị đại dịch, đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng và hỗ trợ phát triển thị trường bất động sản lành mạnh.
- Giá vận chuyển quặng sắt cũng có đà suy giảm mạnh trong tháng 4 bởi nhiều lo ngại về đại dịch covid cũng như lo ngại về tốc độ tăng trưởng của toàn cầu sẽ chậm lại tác động đến nhu cầu kim loại.

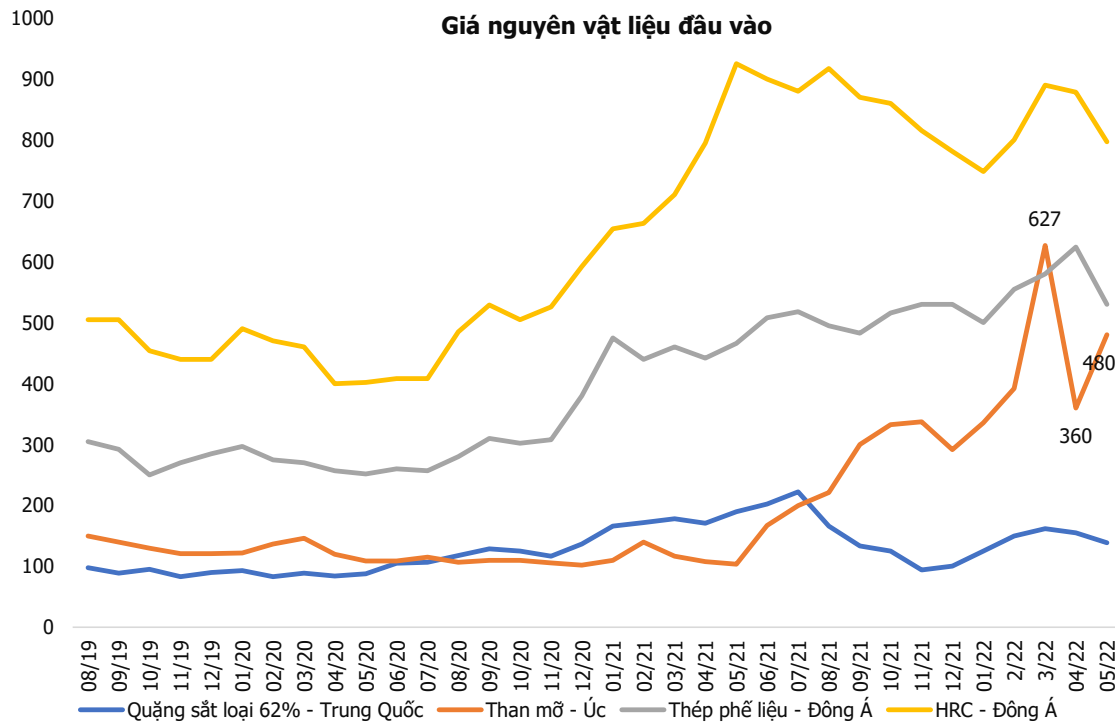


Nguồn: tradingeconomics, MBS Research

## Biến động giá nguyên vật liệu

### Tình hình biến động giá nguyên vật liệu sản xuất

- Giá than cốc xuất khẩu tại cảng Úc có xu hướng tăng mạnh trở lại sao đà giảm sau ở tháng 4. Cụ thể sau khi giá than cốc tăng mạnh 235USD/ tấn đạt đỉnh ở mức 627 USD/ tấn tại tháng 3 thì lại giảm sâu xuống còn 360 USD/ tấn tại thời điểm tháng 4 sau đó tăng bật mạnh trở lại. Thép phế liệu tại thời vừa ghi nhận đà giảm ở tháng 5 sau chuỗi thời gian gia tăng trước đó.
- Nhìn chung giá các nguyên vật liệu sản xuất vẫn đang biến động khá đảo chiều trong suốt khoảng thời gian vừa qua bởi tác động của sự phục hồi từ nền kinh tế toàn cầu và ảnh hưởng từ chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đi đến hồi kết.



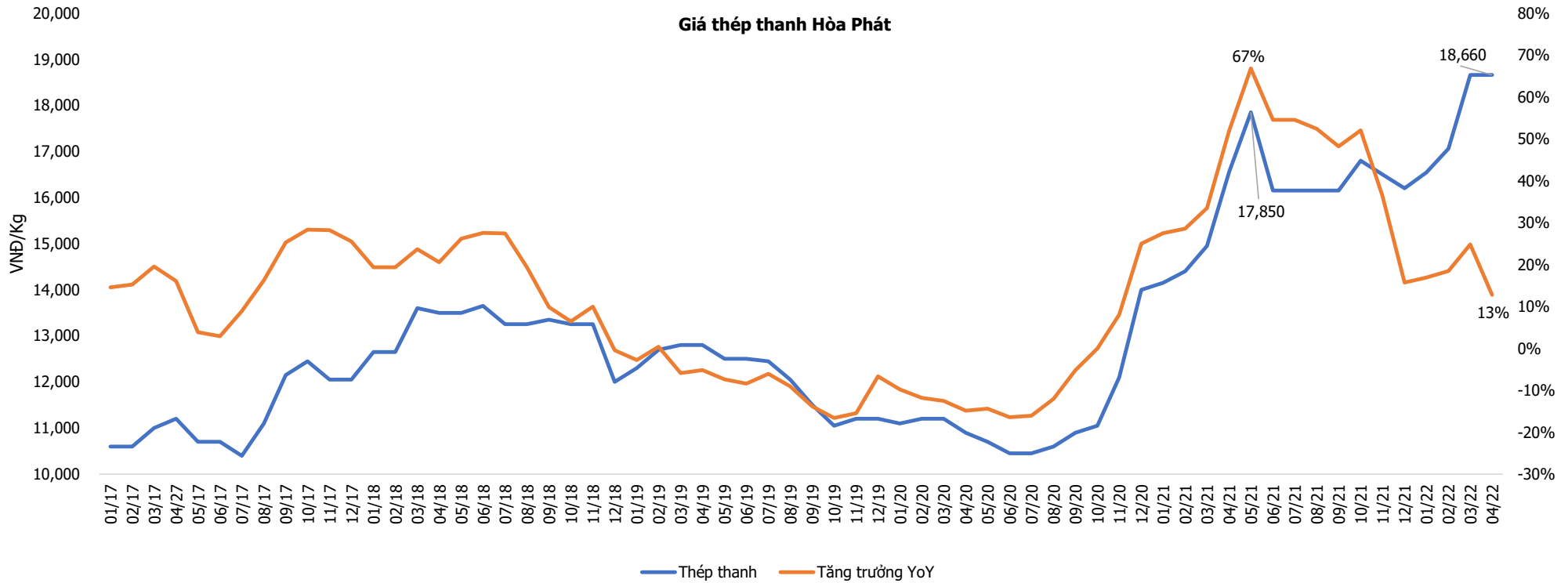
**Biến động giá HRC tại thị trường Trung Quốc (đvt: RMB/tấn)**



Nguồn: sunsirs, VSA, MBS Research

## Biến động giá thép tại Việt Nam

- Giá thép nội địa vẫn duy trì ở mức cao và tiếp tục gia tăng vượt mức đỉnh cũ. Điều này có thể lý giải do giá nguyên liệu đầu vào đã tăng ở mức khá cao dẫn đến các doanh nghiệp thép nội địa phải tăng giá thành sản phẩm trong giai đoạn này. Với chiến sự chưa đi đến hồi kết giữa Ukraine và Nga chúng tôi cho rằng giá thép vẫn tiếp tục được giữ ở mức cao.



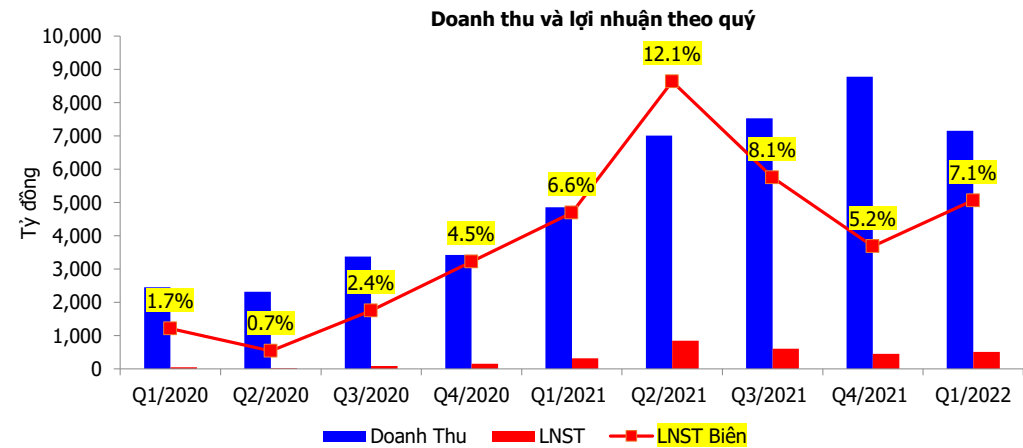
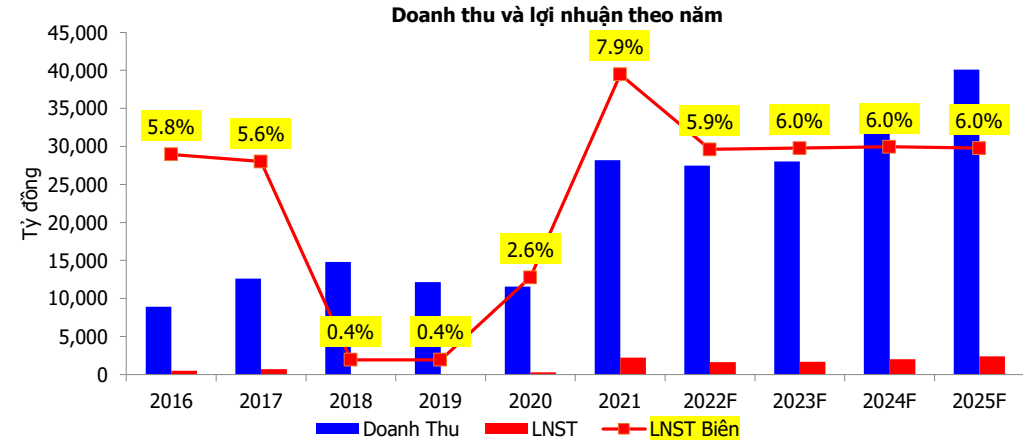
Nguồn: Fiinpro, tradeconomics, MBS Research

## CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)



### Kết quả hoạt động kinh doanh Nam Kim duy trì khả quan và khả năng cải thiện trong dài hạn

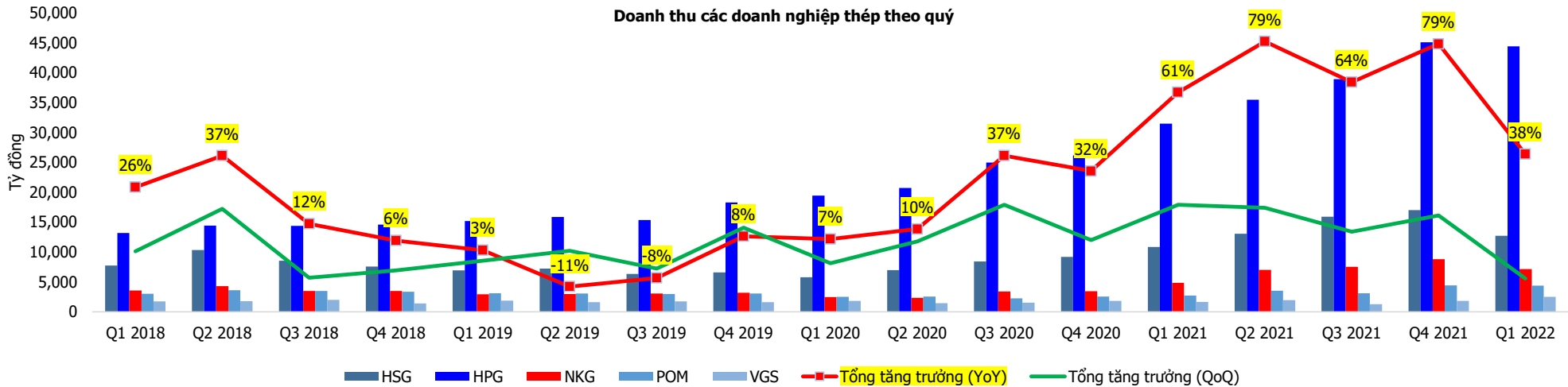
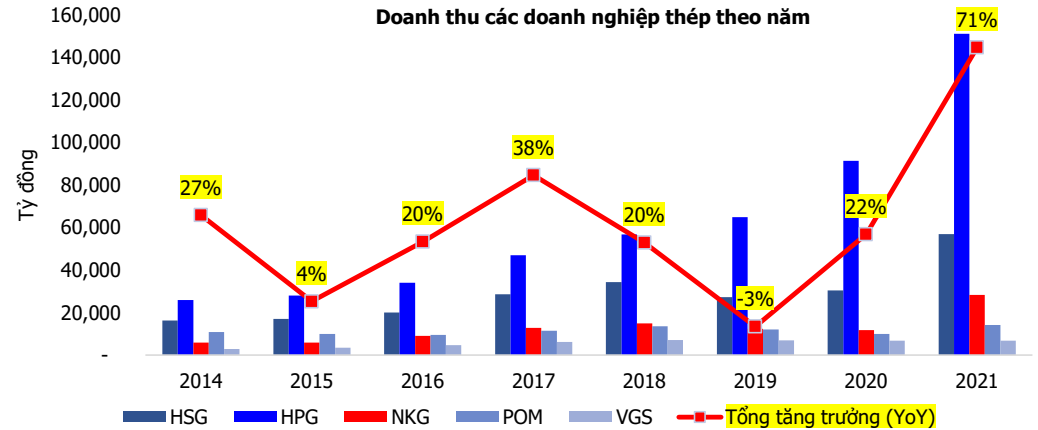
- Trong năm 2021, Nam Kim có tổng doanh thu thuần đạt hơn 28 nghìn tỷ đồng (+138% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 2,2 nghìn tỷ đồng (+654%). Bên cạnh đó biên lợi nhuận thuần cải thiện đáng kể từ 2.6% trong năm 2020 và đạt 7.9% trong năm 2021 do trong năm 2021 giá thép có giai đoạn tăng nóng và đạt đỉnh trong quý 2/2021 bởi các yếu tố ảnh hưởng từ đại dịch covid (đứt gãy chuỗi cung ứng).
- Trong quý 1/2022, Nam Kim tiếp tục đạt tăng trưởng doanh thu khả quan đạt hơn 7,1 nghìn tỷ đồng (+47% YoY) với lợi nhuận sau thuế đạt hơn 500 tỷ đồng (+59% YoY) với biên lợi nhuận thuần tiếp tục được giữ ở mức cao là 7.1%.
- MBS cho rằng với giá thép tiếp tục được giữ ở mức cao và doanh nghiệp giữ vững giữ được đà tiêu thụ với thế mạnh tại thị trường xuất khẩu sẽ đạt được mức doanh thu thuần cho cả năm 2022 là hơn 27 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, với diễn biến không khả quan về tình hình chiến sự đã đẩy các giá nguyên vật liệu lên ở mức cao và sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp cũng như lợi nhuận ròng của doanh nghiệp. Do vậy, MBS dự phóng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp trong năm 2022 sẽ đạt hơn 1,6 nghìn tỷ đồng với mức biên lợi nhuận ròng có mức suy giảm nhẹ đạt gần 6%.
- Với dự án xây dựng nhà máy Phú Mỹ đẩy mạnh dần quy mô lên hơn 2,3 triệu tấn sẽ đẩy mạnh tiềm năng tăng trưởng của Nam Kim trong dài hạn cũng như nâng tầm vị thế trong ngành. Song song đó, với các chiến lược chú trọng xuất khẩu với điểm đến là các sản phẩm chất lượng cao thì biên lợi nhuận của Nam Kim sẽ dần được cải thiện trong dài hạn.



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

## Tổng quan hoạt động kinh doanh của của Nam Kim và một số doanh nghiệp thép

- Tổng doanh thu các doanh nghiệp thép ghi dù ghi nhận mức suy giảm so với quý liền kề tuy nhiên so với cùng kỳ các doanh nghiệp vẫn đạt mức tăng trưởng dương đạt 38%. Dù sản lượng tiêu thụ thép vẫn duy trì tốt tuy nhiên đa phần các doanh nghiệp thép đạt được mức doanh thu này là do mặt bằng giá thép hiện nay đang duy trì ở mức khá cao.
- Dẫn đầu ngành là Hòa Phát ghi nhận hơn 44 nghìn tỷ đồng doanh thu tăng trưởng hơn 41% so với cùng kỳ, kế đến là Hoa Sen ghi nhận hơn 12.7 nghìn tỷ đồng tăng trưởng gần 17% so với cùng kỳ. Xếp thứ 3 là Nam Kim ghi nhận hơn 7 nghìn tỷ đồng tăng trưởng hơn 47% so với cùng kỳ năm 2021.
- Kỳ vọng doanh thu tại các doanh nghiệp thép trong các quý còn lại trong năm sẽ vẫn giữ mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ bởi giá thép đang ở mức cao cũng như sự phục hồi từ tiêu thụ thị trường nội địa và gia tăng xuất khẩu.



Nguồn: Fintrade, MBS Research

## CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)



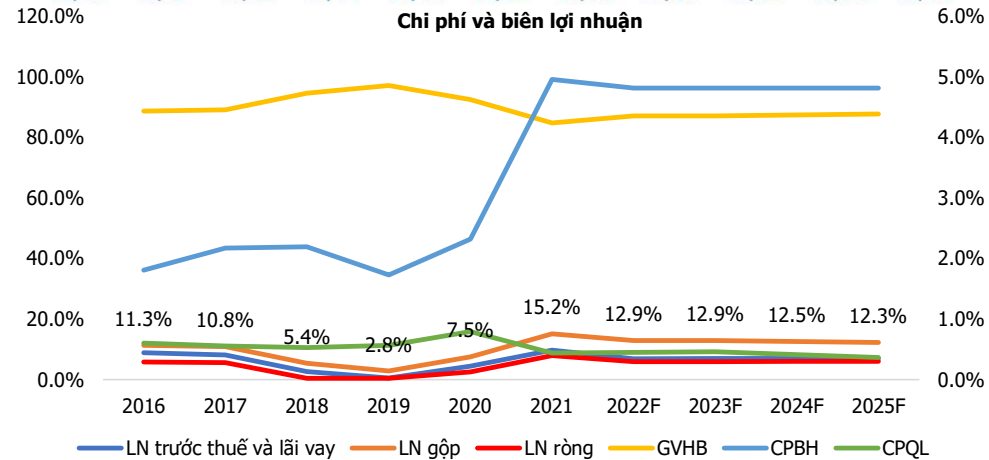
### Chi phí và lợi nhuận biên Nam Kim

- Với tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng trong năm 2021 đã tác động làm tăng giá thép lên mức đỉnh trong lịch sử ở giai đoạn quý 2 và quý 3 với mức lợi nhuận gộp biên cải thiện đáng kể đạt lần lượt là 18.63% và 17.21%. Với sự đóng góp rất lớn lợi nhuận gộp trong 2 quý này đã đẩy mức lợi nhuận gộp biên của NKG trong năm 2021 gia tăng đáng kể từ mức 2.8% và 7.5% trong năm 2019 và 2020 lên mức hơn 15%.
- MBS cho rằng mức lợi nhuận gộp biên sẽ có đà giảm lại bởi sự điều chỉnh gia tăng từ các chi phí nguyên vật liệu đầu vào như than cốc và quặng sắt cũng như giá thép điều chỉnh giảm từ mức đỉnh năm 2021. Tuy nhiên, với diễn biến tình hình căng thẳng chính trị hiện tại song song đó là sự phục hồi nền kinh tế Việt Nam đã tác động khiến cho giá thép nội địa đang có dấu hiệu tăng trở lại trong quý 1/2022. Do vậy, sự suy giảm lợi nhuận gộp biên sẽ không quá sâu do mặt bằng giá thép đang hình thành ở mức cao cũng như doanh nghiệp đang dần kiểm soát tốt chi phí và cải thiện dần với gia tăng công suất trong dài hạn, cộng với đó là tình hình chiến sự căng thẳng với các chính sách trừng phạt sẽ gián tiếp một lần nữa đưa giá thép tăng trở lại trong giai đoạn ngắn hạn. Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận gộp của Nam Kim sẽ đạt hơn 3,5 nghìn tỷ đồng với mức lợi nhuận gộp biên là 12.87% trong năm 2022.
- Với nhiều khó khăn gây ra bởi đại dịch trong năm 2021 trong đó là đứt gãy chuỗi cung ứng đã khiến cho việc vận chuyển hàng hóa trở nên khó khăn và chi phí tăng mạnh. Nam Kim với thế mạnh là xuất khẩu đã phải gánh chịu sự gia tăng mạnh của chi phí bán hàng trong năm 2021 với gần 1,4 nghìn tỷ đồng (+421% YoY) trong đó chi phí vận chuyển chiếm đến 95% tổng chi phí bán hàng của Nam Kim trong năm đạt hơn 1,3 nghìn tỷ đồng (+495%). Trong quý 1/2022, mặc dù chuỗi cung ứng chưa hoàn toàn lưu thông trở lại nhưng phần nào đã dễ dàng hơn so với năm 2021 dẫn đến chi phí bán hàng của Nam Kim tuy vẫn còn tăng nhưng trong đà suy giảm đạt gần 300 tỷ đồng (+70% YoY). MBS cho rằng 6 tháng cuối năm 2022 chi phí bán hàng của NKG sẽ được cải thiện hơn so với năm 2021 dù rằng chiến sự giữa Ukraine và Nga hiện vẫn chưa đi đến hồi kết, chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng biên tại Nam Kim trong năm 2022 ước đạt 4.82% giảm nhẹ so với mức 4.96% trong năm 2021.
- Lợi nhuận ròng cho cả năm 2021 ghi nhận con số ấn tượng đạt hơn 2,2 nghìn tỷ đồng (+654% YoY) với biên cải thiện từ mức 0.39% và 2.55 trong năm 2019 và 2020 lên hơn 7.9% trong năm 2021 nhờ sự tăng giá đột biến của thép trong giai đoạn giữa năm 2021. Trong quý 1, dù không đạt được sự tăng trưởng đột biến như trong năm 2021 tuy nhiên Nam Kim vẫn đạt mức lợi nhuận ròng biên là 7.09%. Giá thép vẫn đang được thiết lập ở mức trung bình cao. Do vậy, MBS cho rằng mức giá trung bình cho cả năm 2022 dù có sự suy giảm những vẫn giữ ở mức độ không quá thấp bên cạnh đó các khoản thu nhập khác với biến động không quá cao so với cùng kỳ. MBS đưa ra mức dự phóng lợi nhuận ròng cho NKG trong năm 2022 là hơn 1.6 nghìn tỷ đồng với mức lợi nhuận ròng biên đạt 5.92%.

Biến động giá Tôn mạ tại Trung Quốc (đvt: RMB/tấn)



Chi phí và biên lợi nhuận

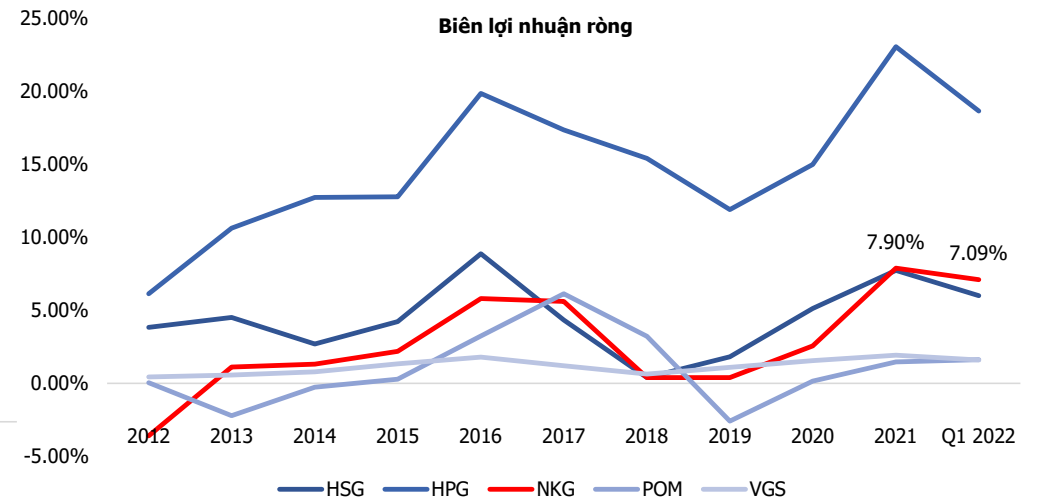
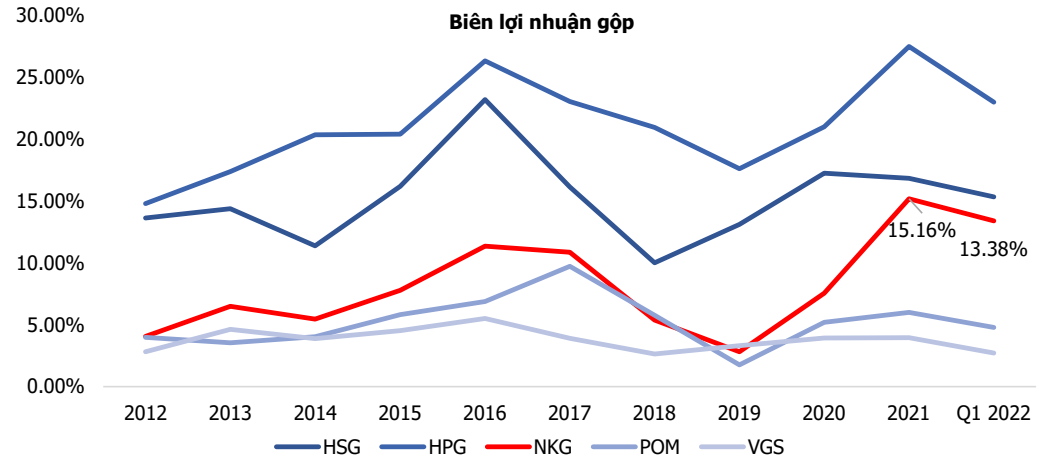
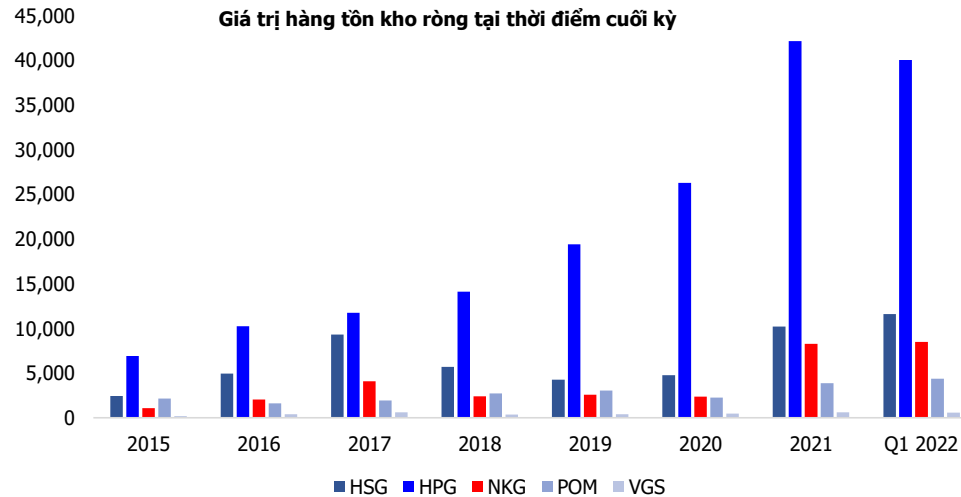


Nguồn: sunsirs, Fiiipro, MBS Research



## Chi phí và lợi nhuận biên của Nam Kim và một số doanh nghiệp thép

- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp thép đều ghi nhận mức suy giảm đáng kể tình từ đỉnh năm 2021. Sự suy giảm này đến từ sự gia tăng mạnh giá các nguyên liệu đầu vào trong giai đoạn vừa qua.
- Kỳ vọng các doanh nghiệp thép vẫn có thể duy trì và ổn định mức biên lợi nhuận trong giai đoạn sắp tới. Một số doanh nghiệp có khả năng gia tăng công suất sản xuất là những doanh nghiệp có lợi thế kiểm soát tốt về chi phí giá vốn hàng bán trong dài hạn như Nam Kim với dự án mở rộng gấp đôi công suất với nhà máy Phú Mỹ và Hòa Phát với Dự Án dung quất 2 và 3 đang được tiến hành và kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất trong thời gian tới.
- Hàng tồn kho các doanh nghiệp điều duy trì tương đương giai đoạn cuối năm 2021. Trong đó Nam Kim có lượng hàng tồn kho sẵn sàng phục vụ cho tiêu thụ trong 1 quý tới trong giai đoạn giá nguyên vật liệu đang có dấu hiệu tăng trong ngắn hạn.

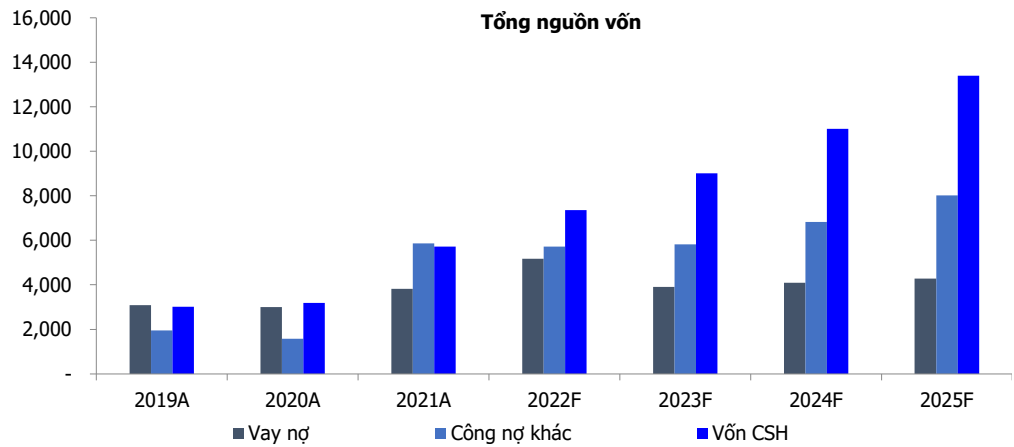
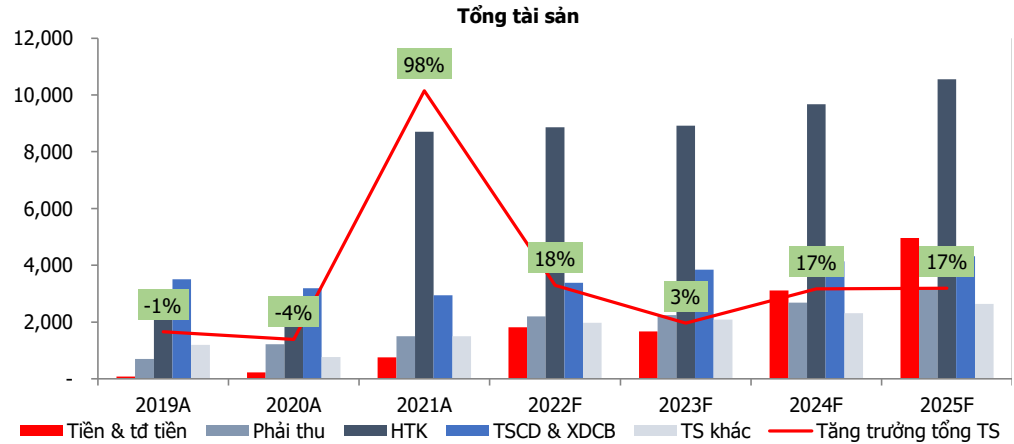


Nguồn: Fiiitrade, MBS Research



## Biến động tổng tài sản và nguồn vốn tại Nam Kim

- Tổng tài sản ngắn hạn của Nam Kim tại thời điểm cuối năm 2021 đạt hơn 12 nghìn tỷ đồng (+172% YoY). Trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là lượng hàng tồn kho tại thời điểm cuối năm 2021 đạt hơn 8,7 nghìn tỷ đồng, kể đến là các khoản phải thu khách hàng đạt gần 1,5 nghìn tỷ đồng (+23% YoY). Sự tăng trưởng mạnh mẽ này đến từ kết quả kinh doanh nổi trội trong năm khiến lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp được tăng lên đáng kể nhằm phục vụ nhu cầu kinh doanh tiêu thụ cũng như lượng khách hàng tăng lên đáng kể đã đẩy mạnh các khoản phải thu tăng cao. Bên cạnh đó, khoản mục tiền và tương đương tiền cũng đồng thời cải thiện lên mức 751 tỷ đồng (+243%).
- Tại thời điểm cuối quý 1/2022, tổng tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp tăng nhẹ lên mức hơn 13,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 8% so với thời điểm cuối năm 2021. Sự tăng trưởng nhẹ này đa phần đến từ các khoản phải thu khách hàng khi các khoản mục khác không biến động đáng kể thì các khoản phải thu của doanh nghiệp đạt đến hơn 2,3 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 56% so với thời điểm cuối năm 2021 chứng tỏ trong quý 1 khả năng thanh toán hàng của các đối tác đang không tốt. Lượng hàng tồn kho ghi nhận cuối quý 1/2022 đạt hơn 8,6 nghìn tỷ và với lượng hàng này đủ phục vụ cho nhu cầu tiêu thụ trong 1 quý tới của doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới nhằm phục vụ tốt cho nhu cầu tiêu thụ, đồng thời các khoản phải thu từ khách hàng vẫn sẽ duy trì không quá cao tạo điều kiện thúc đẩy tăng thị phần của doanh nghiệp trong dài hạn.
- Tài sản dài hạn ghi nhận không biến động quá nhiều trong năm 2021 cũng như quý 1/2022 bởi trong thời gian này doanh nghiệp chưa thực hiện các dự án đầu tư nào. Tuy nhiên, với dự án nhà máy Phú Mỹ nhằm gia tăng năng suất sản xuất thì tài sản dài hạn của doanh nghiệp sẽ tăng đáng kể trong thời gian tới.
- Nợ ngắn hạn của doanh nghiệp tại thời điểm cuối năm 2021 đạt hơn 9,5 nghìn tỷ đồng (+134%) trong đó phần lớn đến từ sự gia tăng đáng kể của các khoản phải trả khách hàng và các khoản vay ngắn hạn, sự gia tăng này nhằm phục vụ tốt nhu cầu tăng cao trên thị trường. Cụ thể các khoản phải trả ngắn hạn cho khách hàng đạt hơn 4,8 nghìn tỷ đồng (+355% YoY), đa phần là các khoản phải trả cho công ty Formosa Hà Tĩnh. Ghi nhận tại thời điểm cuối quý 1/2022 cho thấy các khoản nợ này có phần suy giảm nhẹ đạt hơn 3,8 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên khoản nợ vay ngắn hạn của doanh nghiệp gia tăng đáng kể đạt hơn 5,2 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 39% so với thời điểm cuối năm 2021. Chúng tôi cho rằng trong năm 2022 doanh nghiệp sẽ giữ mức nợ vay ngắn hạn ở mức tương đương quý 1 nhằm phục vụ cho việc sản xuất kinh doanh cũng như một phần hỗ trợ đầu tư dự án Phú Mỹ sau đó sẽ giảm dần khoảng mục này về mức độ phù hợp khi lãi suất tăng cao trở lại.



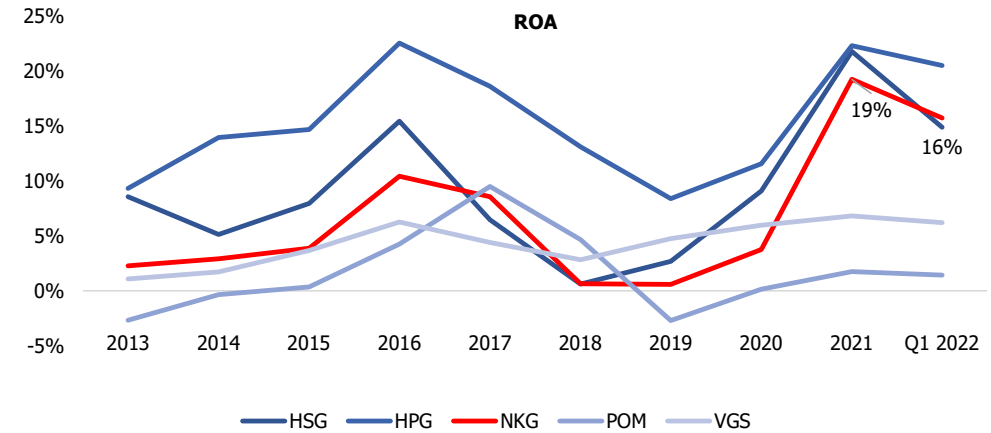
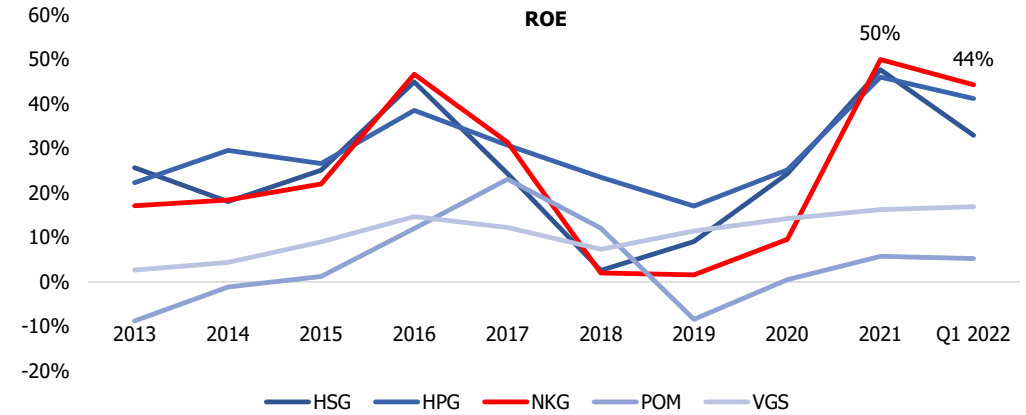
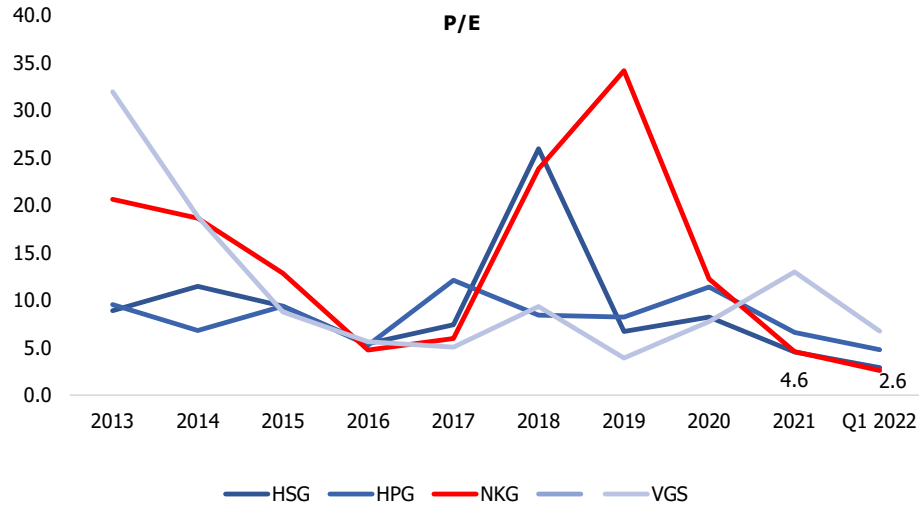
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

## CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)



### Tổng quan hoạt động kinh doanh của Nam Kim và một số doanh nghiệp

- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng ghi nhận mức suy giảm đáng kể dẫn đến tỷ suất sinh lợi các doanh nghiệp thép đồng thời cũng ghi nhận mức suy giảm tương đồng tuy nhiên vẫn duy trì ở con số khả quan. Cụ thể đỉnh điểm Hòa Phát với ROE đạt 46% trong năm 2021 thì quý 1/2022 giảm còn 41% vẫn đang ở mức tốt hay Hoa Sen ghi nhận mức ROE cho quý/2022 là 33% (2021: 48%). Trong khi đó, mặc dù suy giảm nhưng ROE của Nam Kim tiếp tục cao nhất toàn ngành đạt 44% (2021: 50%).
- Thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua đã liên tục suy giảm từ đỉnh điểm hơn 1500 điểm xuống dưới 1200 điểm, điều này dẫn đến hệ số P/E của các doanh nghiệp thép suy giảm đáng kể.



Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

## CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)



### (MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

#### Dự phóng và định giá

- Kỳ vọng sự phục hồi từ nền kinh tế trong nước cũng như nền kinh tế toàn cầu sẽ thúc đẩy khả năng tiêu thụ của NKG trong giai đoạn năm 2022-2023. Bên cạnh đó, khi nhà máy Phú Mỹ được đưa vào hoạt động sẽ đẩy mạnh sản lượng sản xuất của Nam Kim tăng trưởng vượt trội góp phần thúc đẩy tăng trưởng tổng doanh thu. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ tăng trưởng vượt trội khi dự án Phú Mỹ hoàn thành theo 3 giai đoạn như sau:
  - Giai đoạn 1: 2022 - 2024 nâng công suất lên thêm 400 nghìn tấn/ năm
  - Giai đoạn 2: 2024 – 2025 nâng công suất lên thêm 400 nghìn tấn/ năm
  - Giai đoạn 3: 2025 – 2027 nâng công suất lên thêm 400 nghìn tấn/ năm.
- Tổng vốn đầu tư cho dự án là 4,5 nghìn tỷ đồng với diện tích là 33 ha. Theo kế hoạch, nguồn vốn dùng để đầu tư cho dự án sẽ đến từ nguồn lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp mà không sử dụng vốn vay. Điều này sẽ giảm đòn bẩy cũng như giảm gánh nặng lãi vay trong dài hạn cho doanh nghiệp cũng như đồng thời tận dụng các nguồn lực tự có.
- Hiện tại các hợp đồng xuất khẩu tại doanh nghiệp đã được ký kết đến hết tháng 7/2022. Nam Kim sẽ tập trung đẩy mạnh xuất khẩu trong thời gian tới (tỷ trọng từ 55-60% tổng tiêu thụ) với mục tiêu sản phẩm chất lượng cao trong dài hạn. Tuy nhiên, tỷ trọng có thể linh động tùy hình giá cả tại thị trường nội địa cũng như xuất khẩu.
- Ngoài ra, Nam Kim tiếp tục có kế hoạch và định hướng phát triển thêm các dòng sản phẩm về hàng gia dụng nhằm đa dạng hóa sản phẩm thúc đẩy doanh thu cho doanh nghiệp trong dài hạn.
- Trung Quốc đang hứng chịu đại dịch lớn từ Thượng Hải khiến cho thủ phủ thép tại quốc gia này đang bị ảnh hưởng rất lớn đến nguồn cung nguyên liệu và thép thành phẩm.
- Chúng tôi kết hợp đồng thời 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E để đưa ra mức giá mục tiêu là 37,200 VNĐ với khả năng upside là 56%.

| Phân tích Dupont      | 2020A       | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LNST / Doanh thu      | 0.03x       | 0.08x        | 0.06x        | 0.06x        | 0.06x        | 0.06x        |
| Tổng TS/VCSH          | 2.44x       | 2.69x        | 2.48x        | 2.08x        | 1.99x        | 1.92x        |
| Doanh thu/Tổng TS     | 1.49x       | 1.83x        | 1.51x        | 1.50x        | 1.53x        | 1.56x        |
| <b>ROE</b>            | <b>9.3%</b> | <b>38.9%</b> | <b>22.1%</b> | <b>18.5%</b> | <b>18.2%</b> | <b>17.8%</b> |
| Vòng quay kinh doanh  | 2020A       | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
| Thời gian thu tiền KH | 30 days     | 18 days      | 25 days      | 29 days      | 27 days      | 27 days      |
| Thời gian tồn kho     | 85 days     | 85 days      | 134 days     | 133 days     | 116 days     | 105 days     |
| Thời gian phải trả    | 49 days     | 45 days      | 72 days      | 69 days      | 64 days      | 64 days      |
| Chu kỳ tiền mặt       | 66 days     | 57 days      | 86 days      | 93 days      | 79 days      | 68 days      |

| WACC  | Terminal FCF Growth Rate: |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 2.20%                     | 2.45%  | 2.70%  | 2.95%  | 3.20%  | 3.45%  | 3.70%  | 3.95%  | 4.20%  |
| 10.5% | 35,925                    | 36,529 | 37,162 | 37,825 | 38,520 | 39,251 | 40,020 | 40,829 | 41,683 |
| 11.0% | 35,715                    | 36,309 | 36,930 | 37,582 | 38,265 | 38,982 | 39,735 | 40,529 | 41,365 |
| 11.5% | 35,509                    | 36,093 | 36,703 | 37,343 | 38,014 | 38,717 | 39,457 | 40,235 | 41,054 |
| 12.0% | 35,306                    | 35,880 | 36,481 | 37,109 | 37,768 | 38,458 | 39,184 | 39,946 | 40,750 |
| 12.5% | 35,107                    | 35,671 | 36,262 | 36,879 | 37,526 | 38,204 | 38,916 | 39,664 | 40,452 |
| 13.0% | 34,911                    | 35,466 | 36,047 | 36,654 | 37,289 | 37,955 | 38,654 | 39,388 | 40,160 |
| 13.5% | 34,718                    | 35,265 | 35,836 | 36,432 | 37,057 | 37,711 | 38,397 | 39,117 | 39,874 |
| 14.0% | 34,529                    | 35,067 | 35,628 | 36,215 | 36,828 | 37,471 | 38,144 | 38,851 | 39,594 |
| 14.5% | 34,343                    | 34,872 | 35,425 | 36,001 | 36,604 | 37,236 | 37,897 | 38,591 | 39,319 |

Nguồn: MBS Research

| <b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>   |               |               |               |               |               |               | <b>Chỉ số chính</b>                                 |          |            |              |              |              |              |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---|----------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                       | 2020          | 2021F         | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         |   | 2020     | 2021F      | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
| <b>Doanh thu thuần</b>                | <b>11,560</b> | <b>28,173</b> | <b>27,487</b> | <b>28,030</b> | <b>33,516</b> | <b>40,098</b> | <b>Định giá</b>                                     |          |            |              |              |              |              |
| Giá vốn hàng bán                      | 10,690        | 23,904        | 23,949        | 24,428        | 29,314        | 35,176        | EPS   | 1,622    | 11,115     | 7,436        | 7,608        | 9,148        | 10,887       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                  | <b>869</b>    | <b>4,270</b>  | <b>3,538</b>  | <b>3,602</b>  | <b>4,203</b>  | <b>4,922</b>  | Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)                 | 17,474   | 28,584     | 33,582       | 41,083       | 50,194       | 61,037       |
| Doanh thu hoạt động tài chính         | 89            | 199           | 237           | 252           | 275           | 329           | P/E   | 26.3     | 2.8        | 5.0          | 4.9          | 4.1          | 3.4          |
| Chi phí tài chính                     | 281           | 397           | 469           | 472           | 434           | 446           | P/B   | 2.4      | 1.1        | 1.1          | 0.9          | 0.7          | 0.6          |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp          | 360           | 1,521         | 1,447         | 1,479         | 1,753         | 2,078         | <b>Khả năng sinh lời</b>                            |          |            |              |              |              |              |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>           | <b>321</b>    | <b>2,562</b>  | <b>1,871</b>  | <b>1,919</b>  | <b>2,307</b>  | <b>2,745</b>  | Biên lợi nhuận gộp                                  | 8%       | 15%        | 13%          | 13%          | 13%          | 12%          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>             | <b>295</b>    | <b>2,225</b>  | <b>1,628</b>  | <b>1,669</b>  | <b>2,007</b>  | <b>2,389</b>  | Biên EBITDA   | 8%       | 11%        | 9%           | 9%           | 9%           | 9%           |
|                                       |               |               |               |               |               |               | Biên lợi nhuận sau thuế                             | 3%       | 8%         | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           |
|                                       |               |               |               |               |               |               | ROE   | 9%       | 39%        | 22%          | 19%          | 18%          | 18%          |
|                                       |               |               |               |               |               |               | ROA   | 4%       | 14%        | 9%           | 9%           | 9%           | 9%           |
| <b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b> |               |               |               |               |               |               | <b>Tăng trưởng</b>                                  |          |            |              |              |              |              |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>               | <b>4,492</b>  | <b>12,216</b> | <b>14,595</b> | <b>14,645</b> | <b>17,497</b> | <b>21,061</b> | Doanh thu   | -5%      | 144%       | -2%          | 2%           | 20%          | 20%          |
| I. Tiền & tương đương tiền            | 219           | 751           | 1,820         | 1,671         | 3,116         | 4,962         | Lợi nhuận trước thuế                                | 257%     | 699%       | -27%         | 3%           | 20%          | 19%          |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn         | 370           | 448           | 492           | 566           | 708           | 850           | Lợi nhuận sau thuế                                  | 528%     | 654%       | -27%         | 3%           | 20%          | 19%          |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn      | 1,218         | 1,493         | 2,199         | 2,242         | 2,681         | 3,208         | EPS   | 528%     | 585%       | -33%         | 2%           | 20%          | 19%          |
| IV. Hàng tồn kho                      | 2,371         | 8,702         | 8,861         | 8,916         | 9,673         | 10,553        | Tổng tài sản  | -4%      | 98%        | 18%          | 3%           | 17%          | 17%          |
| V. Tài sản ngắn hạn khác              | 314           | 822           | 1,223         | 1,249         | 1,318         | 1,488         | Vốn chủ sở hữu                                      | 5%       | 80%        | 28%          | 23%          | 22%          | 22%          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                | <b>3,270</b>  | <b>3,182</b>  | <b>3,641</b>  | <b>4,105</b>  | <b>4,424</b>  | <b>4,624</b>  | <b>Thanh toán</b>                                   |          |            |              |              |              |              |
| I. Các khoản Phải thu dài hạn         | 3             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | Thanh toán hiện hành                                | 1.10     | 1.27       | 1.35         | 1.51         | 1.61         | 1.72         |
| II. Tài sản cố định                   | 2,976         | 2,771         | 2,407         | 2,056         | 3,357         | 3,847         | Thanh toán nhanh                                    | 0.14     | 0.12       | 0.21         | 0.23         | 0.35         | 0.47         |
| 1. Tài sản cố định hữu hình           | 2,727         | 2,530         | 2,174         | 1,832         | 3,141         | 3,640         | Nợ/tài sản  | 39%      | 25%        | 28%          | 21%          | 19%          | 17%          |
| 2. Tài sản cố định vô hình            | 249           | 241           | 233           | 224           | 216           | 207           | Nợ/vốn chủ sở hữu                                   | 94%      | 67%        | 70%          | 43%          | 37%          | 32%          |
| III. Tài sản cho thuê tài chính       | 151           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | Khả năng thanh toán lãi vay                         | 372.33   | 135.04     | 102.70       | 104.30       | 120.33       | 139.69       |
| IV. Tài sản dở dang dài hạn           | 59            | 176           | 980           | 1,782         | 783           | 474           | <b>Hiệu quả hoạt động</b>                           |          |            |              |              |              |              |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn           | 23            | 8             | 9             | 9             | 9             | 10            | Vòng quay phải thu khách hàng                       | 12.1     | 20.8       | 14.9         | 12.6         | 13.6         | 13.6         |
| VI. Tài sản dài hạn khác              | 58            | 227           | 246           | 257           | 274           | 293           | Thời gian thu tiền khách hàng bình quân             | 20 ngày  | 20 ngày    | 30 ngày      | 18 ngày      | 25 ngày      | 29 ngày      |
| <b>Tổng tài sản</b>                   | <b>7,762</b>  | <b>15,397</b> | <b>18,236</b> | <b>18,749</b> | <b>21,921</b> | <b>25,685</b> | Vòng quay hàng tồn kho                              | 4.3      | 4.7        | 4.3          | 4.3          | 2.7          | 2.7          |
| <b>Nợ phải trả</b>                    | <b>4,582</b>  | <b>9,675</b>  | <b>10,885</b> | <b>9,736</b>  | <b>10,909</b> | <b>12,293</b> | Thời gian tồn kho bình quân                         | 85 ngày  | 77 ngày    | 85 ngày      | 85 ngày      | 134 ngày     | 133 ngày     |
| <b>I. Nợ ngắn hạn</b>                 | <b>4,098</b>  | <b>9,598</b>  | <b>10,837</b> | <b>9,698</b>  | <b>10,870</b> | <b>12,248</b> | Vòng quay phải trả nhà cung cấp                     | 21.2     | 10.0       | 7.4          | 8.0          | 5.1          | 5.3          |
| 1. Các khoản phải trả ngắn hạn        | 1,578         | 5,825         | 5,682         | 5,795         | 6,787         | 7,975         | Thời gian trả tiền bình quân                        | 17 ngày  | 36 ngày    | 49 ngày      | 45 ngày      | 72 ngày      | 69 ngày      |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn   | 2,520         | 3,773         | 5,155         | 3,903         | 4,083         | 4,273         | <b>Cashflow Statement (VND bn)</b>                  |          |            |              |              |              |              |
| <b>II. Nợ dài hạn</b>                 | <b>484</b>    | <b>77</b>     | <b>48</b>     | <b>37</b>     | <b>39</b>     | <b>45</b>     | Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh                   | 0        | 0          | 545          | 1,968        | 2,122        | 2,477        |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn         | 2             | 30            | 29            | 30            | 36            | 43            | Dòng tiền từ hoạt động đầu tư                       | 0        | 0          | -838         | -854         | -852         | -821         |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn    | 482           | 46            | 19            | 7             | 3             | 2             | Dòng tiền từ hoạt động tài chính                    | 0        | 0          | 1,361        | -1,263       | 175          | 190          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                 | <b>3,180</b>  | <b>5,722</b>  | <b>7,351</b>  | <b>9,013</b>  | <b>11,012</b> | <b>13,391</b> | <b>Dòng tiền trong kỳ</b>                           | <b>0</b> | <b>0</b>   | <b>1,068</b> | <b>-149</b>  | <b>1,445</b> | <b>1,846</b> |
| 1. Vốn điều lệ                        | 1,820         | 2,184         | 2,194         | 2,194         | 2,194         | 2,194         | <b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ</b>  | <b>0</b> | <b>751</b> | <b>1,820</b> | <b>1,671</b> | <b>3,116</b> | <b>4,962</b> |
| 2. Thặng dư vốn cổ phần               | 766           | 786           | 786           | 786           | 786           | 786           | <b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ</b> | <b>0</b> | <b>751</b> | <b>2,888</b> | <b>1,522</b> | <b>4,561</b> | <b>6,808</b> |
| 3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối | 576           | 2,635         | 4,250         | 5,908         | 7,901         | 10,274        |   |          |            |              |              |              |              |
| 4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |   |          |            |              |              |              |              |
| 5. Vốn khác                           | 18            | 117           | 121           | 126           | 131           | 138           |   |          |            |              |              |              |              |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                 | <b>7,762</b>  | <b>15,397</b> | <b>18,236</b> | <b>18,749</b> | <b>21,921</b> | <b>25,685</b> |   |          |            |              |              |              |              |

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Trọng Việt Hoàng** [Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đình Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng

**Hoàng Ngân Giang** [Giang.HoangNgan@mbs.com.vn](mailto:Giang.HoangNgan@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| Xếp hạng | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|----------|--|
| MUA      | >=15%  |
| GỮ       | Từ -15% đến +15%                               |
| BÁN      | <= -15%  |

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)