

NKG (HSX)
CTCP THÉP NAM KIM

Giá hiện tại: 35,800 đ/cp

Giá hợp lý : 35,000 – 38,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

14/01/2011

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	17,300 đ
EPS dự kiến	4,696 đ
P/E dự kiến	7.62
P/B	2.06

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CTCP THÉP NAM KIM
Tên quốc tế:	Nam Kim Steel Joint Stock Company
Vốn điều lệ:	230.000 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Đường N1, Cụm Sản xuất An Thạnh, Thị trấn An Thạnh, Huyện Thuận An, Tỉnh Bình Dương
Điện thoại:	(84 – 650) 3748 848
Fax:	((84 – 650) 3748 849
Website	www.nakisco.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – QIII/2010

	2008	2009	9 tháng năm 2010
TTS (tỷ đồng)	304.173	884.531	1,243.809
DTT (tỷ đồng)	489.210	1,427.484	1,663.789
GVHB	449.237	1,293.828	1,469.883
LNST (tỷ đồng)	5.126	76.776	115.824
LNST/DTT	1.05%	5.38%	6.96%
LNST/TTS	1.05%	5.38%	6.96%
LNST/VCSH	24.36%	42.42%	25.69%
GVHB/DTT	91.83%	90.64%	88.35%
Cổ tức/VĐL	-	10%	-
Hệ số thanh toán ngắn hạn	0.64	1.09	1.27
Hệ số thanh toán nhanh	0.17	0.41	0.75
Nợ /TTS	0.93	0.80	0.68
Nợ /VCSH	13.46	4.05	2.15
Vòng quay hàng TK	4.74	5.60	3.34
Vòng quay tài sản	1.61	1.61	1.34

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2012

	2010	2011	2012
VĐL(tỷ đồng)	230.000	230.000	230.000
DTT(tỷ đồng)	1,707.000	2,299.000	2,475.000
LNST(tỷ đồng)	93.000	108.000	121.000
LNST/DTT	5.45%	4.70%	4.89%
LNST/VĐL	40.43%	46.96%	52.61%
CỔ TỨC/VĐL	15%	17%	20%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Chú ý: Năm 2010 công ty đã trả cổ tức đợt 1 là 10% tại thời điểm quý II năm 2010.

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Thép nam Kim được thành lập vào năm 2002 với vốn điều lệ 60 tỷ đồng. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh các loại tôn mạ kẽm mạ màu được ứng dụng trong các công trình xây dựng, công nghiệp, dân dụng, các ngành thủ công mỹ nghệ và trang trí nội thất. Năm bắt được triển vọng phát triển của ngành thép trong tương lai, ngay thời điểm thành lập Công ty đã tiến hành xây dựng nhà máy sản xuất với diện tích 42,545 m2 tại An Thạnh – Thuận An – Bình Dương.

Bảng 5: Quá trình tăng vốn của công ty

STT	Thời điểm	Tăng thêm	Vốn điều lệ	Nguồn tăng
1	12/2002	60	60	Vốn ban đầu
2	11/2006	9	69	Phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu
3	09/2007	2.1	71.1	Phát hành thêm cho cổ đông trong công ty
4	05/2009	78.9	150	Phát hành thêm cho cổ đông trong công ty
5	03/2010	50	200	Phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu
6	05/2010	30	230	Chào bán riêng lẻ cho đối tác đầu tư và CBCNV chủ chốt

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Công ty con, công ty liên doanh liên kết:

- Tên Công ty: CTCP Vận tải Nam Kim
- Vốn điều lệ: 5 tỷ đồng

- Tỷ lệ góp vốn của CTCP Thép Nam Kim: 51%

LĨNH DOANH

VỰC

KINH

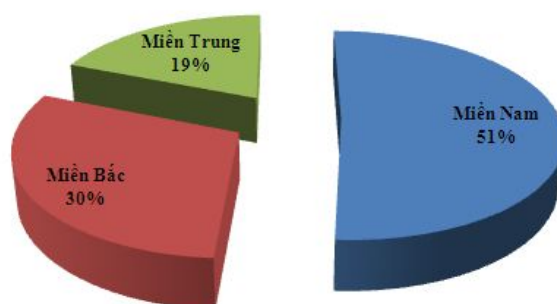
Ngành nghề kinh doanh chính

- Chuyên sản xuất kinh doanh các loại tôn thép như mạ kẽm, tôn mạ màu và kinh doanh sắt thép các loại

Thị trường tiêu thụ

- Đa số sản phẩm sản xuất được tiêu thụ tại thị trường phía Nam (chiếm 51% trong cơ cấu doanh thu). Thị trường miền Bắc và miền Trung chiếm lần lượt 30% và 19% trong cơ cấu doanh thu.

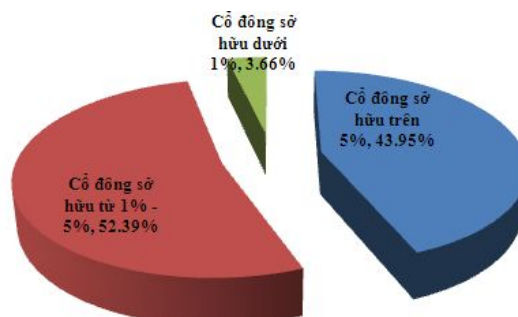
Biểu đồ 1: Thị trường tiêu thụ của Công ty



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông tại ngày 13/12/2010



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, do nhu cầu xây dựng những tháng cuối năm 2009 và đầu năm 2010 tăng đáng kể, chính sách hỗ trợ doanh nghiệp của chính phủ tiếp tục được duy trì, kinh tế trong nước có dấu hiệu tăng trưởng trở lại...đã có tác động lớn đến sự phục hồi của thị trường thép. Nhu cầu tiêu thụ thép tới thời điểm này tăng đáng kể so với cùng kỳ năm 2009.

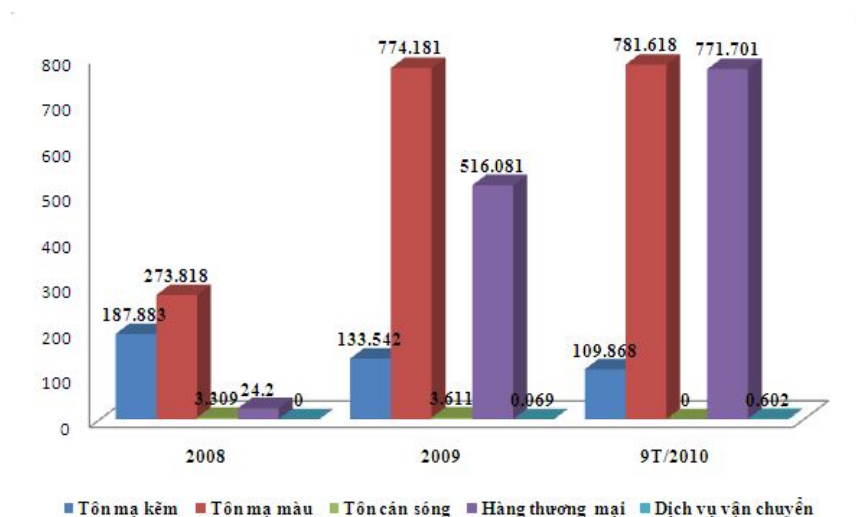
Trong tương lai ngành thép sẽ vẫn là một trong những ngành mũi nhọn của đất nước và có nhiều tiềm năng phát triển, đặc biệt là đối với Việt Nam – một nước đang phát triển với tiến trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước, nhiều công trình, cơ sở hạ tầng được xây dựng tạo điều kiện thuận lợi cho ngành thép phát triển.

HOẠT ĐỘNG KINH SẴN PHẨM DỊCH VỤ CHÍNH

- Tôn mạ kẽm:
- Tôn mạ màu
- Tôn cán sóng
- Hàng thương mại
- Dịch vụ vận chuyển

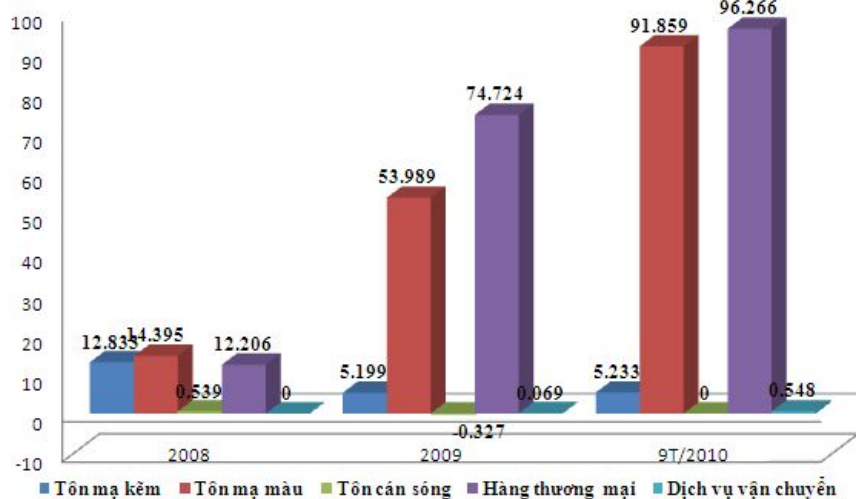
Biểu đồ 3: Doanh thu qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng



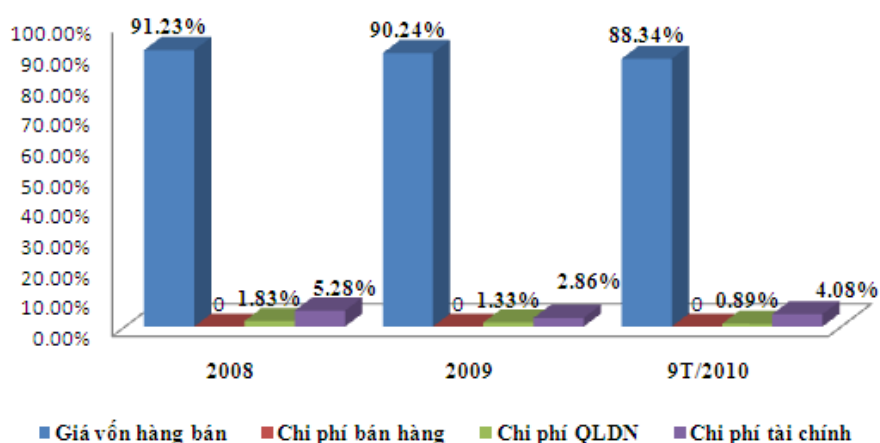
Biểu đồ 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Biểu đồ 5: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu thuần qua các năm



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Thép Nam Kim

Phân tích các chỉ tiêu tài chính năm 2008 đến 9 tháng đầu năm 2010

Khả năng thanh toán:

Hệ số thanh toán ngắn hạn

Theo số liệu của Công ty, khoản nợ ngắn hạn của Công ty năm 2008 là 229.84 tỷ đồng (lớn hơn tài sản ngắn hạn 83.7 tỷ đồng), hệ số thanh toán ngắn hạn chỉ đạt 0.64 lần, hệ số này thấp hơn 1 nên ảnh hưởng tới khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty. Để cải thiện tình trạng này, năm 2009 Công ty đã thực hiện tăng vốn từ 71.1 tỷ lên 150 tỷ đồng để tăng cường đầu tư mở rộng sản xuất, cải thiện khả năng thanh toán. Hệ số thanh toán năm 2009 đã lớn hơn 1, đạt 1.09 cao hơn nhiều so với năm 2008. Và hệ số này được nâng lên mức 1.27 lần tại thời điểm 30/09/2010. Với tình trạng khả năng thanh toán được cải thiện một cách rõ rệt cho thấy Công ty đã ngày càng nâng cao năng lực, đảm bảo trạng thái đủ khả năng thanh toán nợ ngắn hạn.

Khả năng thanh toán nhanh

Hệ số khả năng thanh toán nhanh của Công ty năm 2009 ở mức 0.41 lần, tăng so với mức 0.17 lần năm 2008 và tại thời điểm 30/09/2010 hệ số này đã tăng lên 0.75 lần cho thấy khả năng thanh toán của công ty có tín hiệu tốt hơn.

Về cơ cấu vốn:

Hệ số nợ/tổng tài sản của Công ty năm 2008 đạt 0.93 lần, năm 2009 là 0.8 lần và 9 tháng năm 2010 là 0.68 lần. Chỉ tiêu này qua các năm đều giảm dần qua các năm cho thấy công ty sử dụng nợ trên tổng tài sản có xu hướng giảm, để giảm rủi ro cho hoạt động của công ty.

Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu năm 2008 là 13.46 lần, năm 2009 là 4.05 lần, và là 2.15 lần 9 tháng năm 2010 cho thấy hệ số này giảm rất lớn qua các năm phản ánh mức chủ động về tài chính ngày càng được cải thiện qua các năm, đảm bảo cơ cấu vốn an toàn với chỉ tiêu nợ thấp.

Năng lực hoạt động:

Đặc thù của ngành sản xuất thép là luôn trữ nguyên liệu với trữ lượng lớn để phục vụ sản xuất, tuy nhiên giá cả nguyên liệu thép luôn biến động do các yếu tố như biến động tỷ giá, lãi suất, nguồn hàng cung cấp, thị trường tiêu thụ... sẽ ảnh

hưởng lớn đến giá thành sản phẩm. Tuy nhiên cũng phải có những chính sách hàng tồn kho phù hợp với từng thời kỳ để đảm bảo việc bán hàng không bị gián đoạn, hàng tồn kho duy trì tỷ lệ như thế nào tùy thuộc vào tình hình thị trường, giá cả nguyên liệu, và dự báo biến động giá nguyên liệu, giá thành phẩm thép trong các thời kỳ tiếp theo. Chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho năm 2008 là 4.47 lần, năm 2009 là 5.6 lần, cho thấy năm 2009 công ty duy trì tỷ lệ hàng tồn kho thấp hơn so với năm 2008, điều này là hoàn toàn hợp lý với tình hình giá thép diễn ra trên thị trường. Năm 2008, giá nguyên vật liệu thấp nên lượng hàng tồn kho năm 2008 lớn sẽ có lợi cho công ty khi năm 2009 giá thép tăng mạnh. Năm 2009, khi tình hình kinh tế tốt hơn công ty đã duy trì tỷ lệ hàng tồn kho thấp hơn so với năm 2008, cho thấy doanh nghiệp bán hàng nhanh và hàng tồn kho không bị ứ đọng, phản ánh năng lực quản trị của công ty linh hoạt, hiệu quả. Chỉ số hàng tồn kho 9 tháng đầu năm giảm do hoạt động kinh doanh thép gặp nhiều khó khăn từ tháng 6 năm 2010 trở lại đây.

Khả năng sinh lời:

Khả năng sinh lời của công ty năm 2009 tăng khá cao so với năm 2008 thể hiện thông qua ROA năm 2009 đạt 5.38%, tăng so với mức 1.05% năm 2008; ROE năm 2009 đạt 42.42%, tăng so với mức 24.36% năm 2008 cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và hiệu quả đầu tư của Công ty ngày càng cao. Một phần mức lợi nhuận năm 2009 tăng mạnh so với năm 2008 là do năm 2008 là năm khó khăn đối với cả nền kinh tế nói chung và ngành thép nói riêng.

Năm 2009 hoạt động kinh doanh của Công ty tốt hơn so với năm 2008 một phần là do nền kinh tế đã bước qua giai đoạn đáy của khủng hoảng, một phần do Công ty đã chú trọng hơn đến hoạt động thương mại, các phòng ban của Công ty hoạt động có hiệu quả hơn, công tác dự báo biến động giá thép trên thị trường thế giới có phần chính xác hơn, từ đó đưa ra các chính sách phù hợp, thuận lợi cho hoạt động của Công ty.

Kế hoạch phát triển trong những năm tiếp theo (2011 – 2012)

Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 93 tỷ đồng, 9 tháng đầu năm công ty đã đạt lợi nhuận 115.824 tỷ đồng, đã vượt 24.5% so với kế hoạch cho thấy hiệu quả hoạt động năm 2010 của Công ty ở mức khá cao mặc dù ngành thép gặp nhiều khó khăn từ tháng 6 trở lại đây.

Kế hoạch năm 2011 và 2012 Công ty không tăng vốn điều lệ, lợi nhuận năm 2011 và 2012 tăng ở mức trên 10% và dưới 15% so với năm trước đó cho thấy đây là mức tăng trưởng có thể đạt được thông qua kế hoạch triển khai các dự án trong các năm tới.

Cùng với mức tăng trưởng lợi nhuận, công ty cũng dự kiến mức chia cổ tức khá cao, đều trên 15% qua các năm cho thấy Công ty rất quan tâm tới quyền lợi của các cổ đông.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành 9T năm 2010

	NKG	HLA	TLH	DTL
TTS (Tỷ đồng)	1,243.810	1,739.608	1,833.359	1903.409
VCSH (Tỷ đồng)	398.790	488.000	820.529	815.457
VĐL (Tỷ đồng)	230.000	328.000	540.000	484.974

DTT (Tỷ đồng)	1,663.790	1,784.354	2,291.315	1401.383
LNST (Tỷ đồng)	115.824	36.787	69.000	152.673
LNST/DTT	6.96%	2.06%	3.01%	10.89%
LNST/VĐL	50.36%	11.22%	12.78%	31.48%
ROA	9.31%	2.12%	3.76%	8.02%
ROE	29.04%	7.53%	8.41%	18.72%

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành cho thấy NKG có quy mô ở mức trung bình ngành.

So sánh với các doanh nghiệp cùng quy mô cho thấy NKG có hiệu quả sử dụng vốn khá tốt, cao hơn rất nhiều so với một số doanh nghiệp đã niêm yết lâu trên sàn như HLA, TLH, và hiệu quả sử dụng vốn chủ còn cao hơn cả DTL.

DỰ ÁN

Dự án xây dựng nhà máy sản xuất thép tại Đồng An, Bình Dương



Tổng vốn đầu tư: 664 tỷ đồng

Công suất: hệ thống dây chuyền tẩy rửa 200 nghìn tấn/năm, cán nguội 200 nghìn tấn/năm, mạ nhôm 100 nghìn tấn/năm, mạ màu 80 nghìn tấn/năm.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC): 12.3%

Hiện giá thu nhập thuần của dự án (NPV): 681.562 VNĐ

Tỷ suất thu hồi vốn nội tại (IRR): 84%

Thời gian hoàn vốn: 3 năm 2 tháng (dự kiến tháng 5/2011 sẽ hoàn thành phần xây dựng thô nhà máy và tiến hành lắp đặt hệ thống máy móc sản xuất, dự kiến nhà máy đi vào hoạt động khoảng tháng 8/2011.

NHẬN XÉT

Công ty cổ phần thép Nam Kim là doanh nghiệp có quy mô ở mức trung bình ngành.

Xét về hiệu quả hoạt động so với các doanh nghiệp cùng quy mô cho thấy NKG có hiệu quả sử dụng vốn khá tốt.

Các chỉ số về khả năng thanh toán, cơ cấu vốn, năng lực hoạt động cho thấy tình hình tài chính của Công ty ở mức an toàn, cơ cấu vốn hợp lý.

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm đều tăng trưởng ở mức cao cho thấy công ty ngày càng hoạt động có hiệu quả, ngoài ra công ty còn luôn quan tâm tới lợi ích của cổ đông thể hiện thông qua mức trả cổ tức cao trong các năm vừa qua và dự kiến trong các năm tới (trên 15%).

Năm 2010 công ty đặt kế hoạch lợi nhuận đạt 93 tỷ đồng, nhưng 9 tháng đầu năm công ty đã đạt lợi nhuận trên 115 tỷ đồng, cao hơn 24.5% so với kế hoạch.

Năm 2011 công ty đặt kế hoạch lợi nhuận đạt 108 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng với tốc độ phát triển, và chiến lược phát triển của công ty mức lợi nhuận này năm 2011 hoàn toàn có thể thực hiện được.

Định giá

Phương pháp P/E

Dự kiến năm 2011 EPS của NKG đạt 4,696 đ/cp. P/E hiện tại của ngành kim loại và khai thác mỏ là 9.6 lần.

Chúng tôi đánh giá cao hiệu quả hoạt động của NKG, tuy nhiên so với các doanh nghiệp cùng ngành quy mô của công ty ở mức trung bình. Do đó chúng tôi đánh giá P/E hợp lý năm 2011 của NKG vào khoảng 9.6 – 10 lần.

Theo phương pháp P/E, giá hợp lý năm 2010 của NKG vào khoảng 45,000 – 47,000 đ/cp

Phương pháp P/B

Tính đến ngày 30/09/2010, giá trị sổ sách của NKG là 17,300 đ/cp. P/B hiện tại của ngành kim loại và khai thác mỏ là 1.8 lần.

Chúng tôi đánh giá mức P/B hợp lý năm 2011 vào khoảng 1.8 – 2.0 lần.

Theo phương pháp P/B, giá hợp lý năm 2011 của NKG vào khoảng 31,000 – 34,600 đ/cp.

Tổng hợp 2 phương pháp

Phương pháp P/E: Giá hợp lý vào khoảng 45,000 – 47,000 đ/cp

Phương pháp P/B: Giá hợp lý vào khoảng 31,000 – 34,600 đ/cp.

Tổng hợp hai phương pháp P/B và P/E theo tỷ lệ 70:30 chúng tôi ước lượng giá hợp lý năm 2010 của NKG vào khoảng 35,000 – 38,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn	:	Nguyễn Phúc Thịnh	thinhnp@hbse.com.vn
Chuyên viên phân tích	:	Lê Huy Cường	cuonglh@hbse.com.vn
		Vũ Thái Hà	havt@hbse.com.vn
		Nguyễn Thị Kiều	kieunt@hbse.com.vn