

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM (NKG)

Khuyến nghị: **MUA**

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ỔN ĐỊNH, TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngày niêm yết	14/1/2011
Sàn giao dịch	HSX
Giá khởi điểm (VND)	25.000
Số lượng cổ phiếu	23.000.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	575

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010E
Tổng tài sản	885	1.267
Vốn chủ sở hữu	175	415
Vốn điều lệ	150	230
Tổng doanh thu	1.427	2.450
Lợi nhuận sau thuế	74	125

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010
Tăng trưởng DT	192%	72%
Tăng trưởng LNST	1.350%	68%
Tăng trưởng Tài sản	191%	43%
Tăng trưởng Vốn CSH	733%	137%
Tăng trưởng EPS	587%	10%
Lợi nhuận gộp biên	9%	11%
Lợi nhuận thuần biên	5%	5%
ROA	8%	10%
ROE	42%	30%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010
EPS (đồng/cổ phần)	4.954	5.435
P/E (lần)	5,0	4,6
P/B (lần)	2,1	1,4

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Nam Kim hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn với 1 nhà máy sản xuất tại Bình Dương có công suất 50.000 tấn tôn kẽm và 36.000 tấn tôn mạ màu/năm. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh thương mại thép cán nóng, cán nguội và tôn các loại.

ĐIỂM TIN MỚI

Tính đến thời điểm 30/11/2010, Công ty đã đạt được 2.206 tỷ doanh thu và 112 tỷ lợi nhuận sau thuế, vượt 29% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đề ra. Ước tính, cả năm 2010, doanh thu của Nam Kim sẽ đạt 2.450 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS 2010 là 5.400 đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sản phẩm có chất lượng tốt, ứng dụng đa dạng. NKG là một trong những công ty đầu tiên ở Việt Nam sử dụng công nghệ mạ NOF (non-oxidizing flux) do Posco lắp đặt. Đây là công nghệ mạ hiện đại nhất hiện nay. So với công nghệ cũ (dry flux), công nghệ NOF có nhiều ưu điểm nổi bật.

Quản lý hiệu quả hàng tồn kho. Lượng hàng tồn kho nguyên liệu của Công ty hiện vào khoảng 42.000 tấn, giá mua bình quân ước tính khoảng từ 650-700 USD/tấn. So với giá thị trường tại thời điểm 7/1/2011 vào khoảng 750-790 USD/tấn thì Công ty đang có một khoảng chênh lệch giá trị hàng tồn kho vào khoảng 55 tỷ.

Ưu đãi về thuế và các chi phí khác. Công ty đang được hưởng ưu đãi 50% thuế thu nhập doanh nghiệp với mức thuế suất hàng năm là 12,5% đến năm 2012. Ngoài ra, chi phí thuê đất khu công nghiệp trong vòng 49 năm cho hơn 4ha đất tại Bình Dương là vào khoảng 9,4 tỷ đồng. Chi phí này tương đương với 0.3USD/m²/năm- thấp đáng kể so với mức cho thuê trung bình 1-2 USD/m²/năm của các khu công nghiệp lân cận có cùng cơ sở hạ tầng.

Công ty đang trong giai đoạn tăng trưởng. Nam Kim hiện đang mở rộng sản xuất bằng việc đầu tư vào nhà máy thứ 2 tại Đồng An, Bình Dương, dự kiến đi vào hoạt động trong quý 2/2011. Nhà máy thứ 2 sẽ nâng năng lực sản xuất của Công ty lên 3 lần, đồng thời cung cấp các sản phẩm mới như: tôn lạnh, ống thép mạ kẽm và thép cán nguội. Năng lực sản xuất được nâng cao và sản phẩm mới sẽ giúp NKG đa dạng hóa danh mục sản phẩm và mở rộng thị phần.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

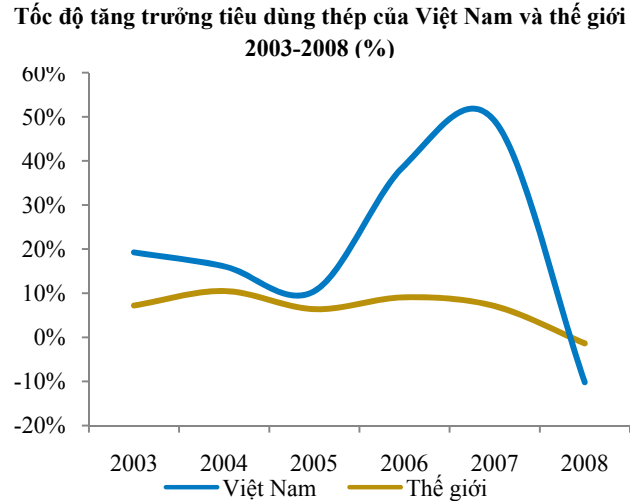
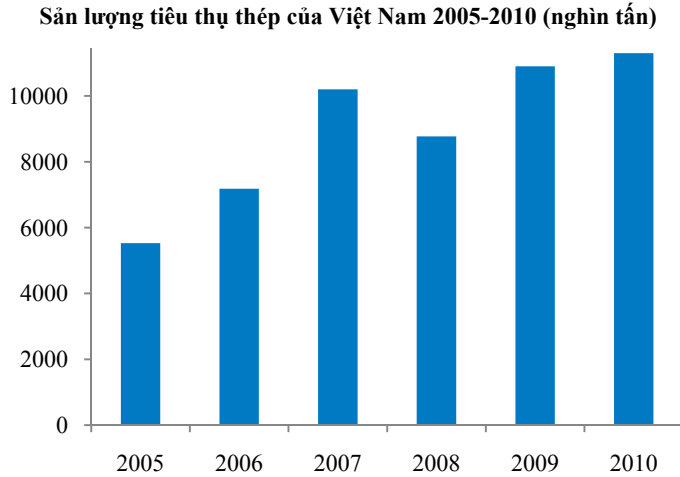
Nam Kim là doanh nghiệp được quản lý tốt, đã xây dựng được thị phần đáng kể nhờ sản phẩm có chất lượng tốt và ứng dụng đa dạng. Trong năm 2010, Công ty đã đầu tư xây dựng nhà máy 2 nhằm tạo cơ sở tăng trưởng cho các năm tiếp theo. Năng lực sản xuất được nâng cao, sản phẩm đa dạng và thay đổi nguyên liệu đầu vào sẽ là 3 yếu tố chính giúp tăng trưởng doanh thu và nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Ngoài ra, NKG hiện đang sở hữu 1 lượng tồn kho giá thấp. Nếu thị trường thép thế giới không có những biến động bất lợi thì lượng tồn kho này sẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận của Công ty trong năm đầu năm 2011. Đây có thể là yếu tố hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu NKG trong ngắn hạn:

Với mức chào sàn 25.000VND/cp, P/E 2010 của NKG khoảng 4,6x, là mức thấp so với trung bình ngành (7,4x). Chúng tôi cho rằng mức giá 25.000 VND là mức đầu tư khá hấp dẫn của cổ phiếu này.

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH THÉP

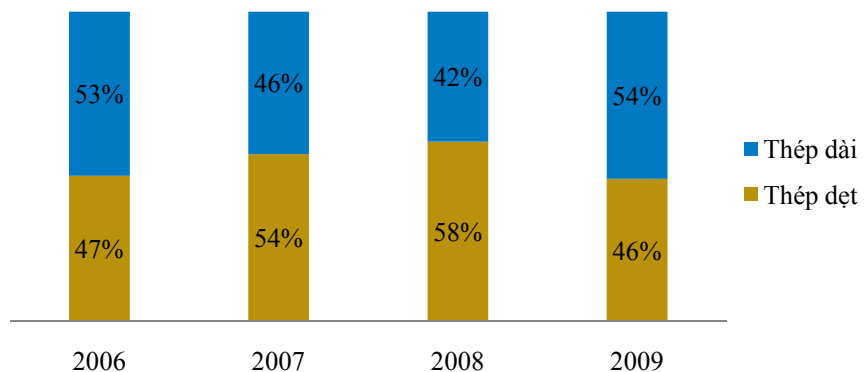
Ngành thép còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Việt Nam là quốc gia có tốc độ tăng trưởng ngành thép khá cao, với tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ bình quân trong giai đoạn 1998-2007 đạt gần 20%/năm, đây là mức tăng trưởng cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng trung bình của thế giới.



Nguồn: Viện Gang thép Đông Nam Á, Hiệp hội Thép Việt Nam, BVSC tổng hợp

Tỉ lệ tiêu thụ thép dẹt ngày càng tăng. Ngành thép có hai dòng sản phẩm chính là thép dài và thép dẹt. Thép dài được sử dụng chủ yếu trong xây dựng còn thép dẹt được sử dụng trong ngành xây dựng và công nghiệp nặng. Sau khi cơ sở hạ tầng được hoàn thiện, phát triển kinh tế sẽ tập trung vào các ngành công nghiệp. Tại Việt Nam, các ngành công nghiệp nặng, đặc biệt là công nghiệp đóng tàu đang được đặc biệt quan tâm. Do đó, nhu cầu về thép dẹt (trong đó có tôn mạ) được dự đoán sẽ tăng cao trong các năm tới. Điều này thể hiện rõ qua sự thay đổi cơ cấu tiêu thụ thép của nước ta trong thời gian qua.

Cơ cấu tiêu thụ thép của Việt Nam giai đoạn 2006-2009



Nguồn: Hiệp hội thép, BVSC tổng hợp

Riêng về sản phẩm tôn, Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) dự báo tăng trưởng trung bình của phân khúc này sẽ vào khoảng 10-12%/năm. Hiện tại, Việt Nam vẫn chủ yếu tiêu thụ các loại tôn mỏng và tôn không mạ màu. Trong tương lai, khi đời sống được cải thiện, nhu cầu thẩm mỹ tăng cao, thì việc tiêu thụ tôn mạ màu thay cho mạ kẽm sẽ ngày càng tăng. Do đó, tăng trưởng trung bình của phân khúc tôn mạ màu sẽ cao hơn trung bình ngành và được dự đoán ở mức 15%/năm.

Dự báo mức tăng trưởng năm 2010	
Thép xây dựng	10%
Tôn	12%
Tôn mạ màu	15%

Nguồn: VSA, BVSC tổng hợp và ước tính

Nguyên liệu sản xuất thép dẹt phụ thuộc vào nhập khẩu. Sản xuất phôi thép dẹt (slab) đòi hỏi quặng sắt có hàm lượng cao và công nghệ phức tạp, vốn đầu tư lớn. Hiện nay, trên thế giới chỉ có một số ít tập đoàn đủ năng lực sản xuất slab như: Nippon Steel (Nhật Bản), Baosteel (Trung Quốc) và Posco (Hàn Quốc)... Do đó mặc dù Việt Nam đã xây dựng được nhà máy luyện thép cuộn cán nguội nhưng nguyên liệu đầu vào của các nhà máy này chủ yếu là thép cán nóng nhập khẩu. Do đó, giá thép dẹt trong nước phụ thuộc khá lớn vào giá phôi và giá phế liệu thế giới.

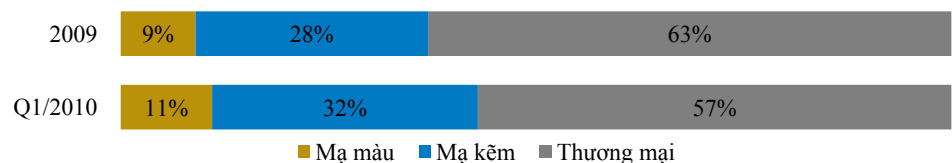
Các khó khăn của ngành. Bên cạnh những khó khăn đã được nhắc đến nhiều trong thời gian qua như: tổng công suất sản xuất thép xây dựng vượt trên 7 triệu tấn/năm và hơn gấp đôi nhu cầu; cạnh tranh gay gắt từ thép Trung Quốc và ASEAN khi hàng rào thuế quan dần được dỡ bỏ theo cam kết WTO và CEPT; giá điện và giá than phục vụ sản xuất tăng. Trong năm 2010, ngành thép Việt Nam còn gặp khó khăn từ chính sách thắt chặt tín dụng của Chính phủ. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho năm 2010 được kiểm soát ở mức 25%, thấp hơn 34% so với mức thực hiện của năm 2009. Nguồn tín dụng thắt chặt và lãi suất cao là trở ngại cho các doanh nghiệp trong việc tìm nguồn vốn cho các dự án bất động sản hay các dự án xây mới và mở rộng nhà xưởng. Lãi suất cao cũng khiến cho nhu cầu xây dựng nhà trong dân cư giảm bớt. Vì vậy, nhu cầu tiêu thụ thép thực trong nước cũng bị ảnh hưởng theo. Thêm vào đó, do phần lớn nguyên liệu sản xuất vẫn chưa sản xuất được trong nước và đặc thù ngành có tỷ lệ nợ vay cao, nên việc thắt chặt tín dụng và lãi suất cao đã làm cho khả năng dự trữ phôi thép và hàng tồn kho của doanh nghiệp bị ảnh hưởng.

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh của Nam Kim

Lĩnh vực kinh doanh chính. Nam Kim hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn với 1 nhà máy sản xuất tại Bình Dương có công suất 50.000 tấn tôn kẽm và 36.000 tấn tôn mạ màu/năm. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh thương mại thép cán nóng, cán nguội và tôn các loại. Trong năm 2009, do dự đoán được tình hình giá thép, Công ty đã tích cực dự trữ tồn kho giá thấp và bán ra khi giá thép phục hồi. Do đó, khác với những năm trước, khi thương mại chỉ chiếm 4-5% tổng doanh thu. Trong năm 2009, tỷ trọng doanh thu từ thương mại chiếm 63%.

Cơ cấu doanh thu của NKG

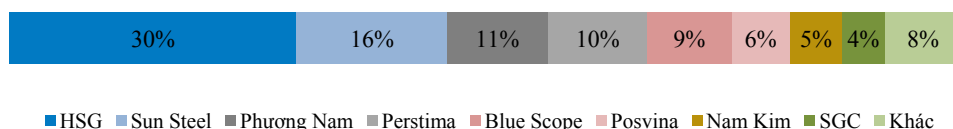


Thị phần và thị trường. Theo khảo sát của VSA, trong 8 tháng đầu năm 2010, trên thị trường tôn mạ, sản phẩm của Nam Kim chiếm 6% thị phần và đứng thứ 6, sau Hoa Sen, Sun Steel, Phương Nam, Perstima VN và Blue Scope Steel. Công ty có được thị phần lớn là do sản phẩm có chất lượng tốt và ứng dụng đa dạng.

Sản phẩm của NKG chủ yếu được tiêu thụ ở khu vực phía Nam như thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương và Đồng Nai. Đây cũng là nơi có hoạt động sản xuất công nghiệp và xây dựng diễn ra sôi nổi nhất trong cả nước. Sản lượng tiêu thụ tại miền Bắc và miền Trung chiếm khoảng 49% trong tổng sản lượng. Hiện nay, ngoài việc củng cố thị trường chính bằng việc tăng cường quảng cáo, tiếp

thị để thương hiệu tôn Nam Kim trở nên quen thuộc đối với người tiêu dùng. Công ty còn có kế hoạch mở rộng thị trường sang các tỉnh miền Bắc bằng việc mở rộng danh sách đại lý, có chính sách ưu đãi với các đại lý ở phía Bắc như hỗ trợ giá và chi phí vận chuyển.

Cơ cấu thị phần tôn mạ 8T/2010



Nguồn: VSA, BVSC tổng hợp

Cơ cấu thị trường tiêu thụ của NKG



Nguồn: NKG

2. Những điểm đáng lưu ý

Công ty hoạt động trong phân khúc có nhiều tiềm năng phát triển. Như đã trình bày, tiềm năng phát triển của phân khúc tôn mạ màu được dự đoán sẽ cao hơn tăng trưởng của các phân khúc khác do đây là sản phẩm mới, thị trường còn rộng.

Ngoài ra, cạnh tranh trong phân khúc này tương đối thấp. Cạnh tranh trong ngành hiện đang diễn ra gay gắt nhất ở phân khúc thép xây dựng với sự tham gia của trên 40 doanh nghiệp: chênh lệch giữ công suất cán thép xây dựng và nhu cầu hiện đang là 70%. Ngoài ra, mặt hàng này còn chịu sự cạnh tranh từ thép Trung Quốc nhập khẩu. Giá thành của thép Trung Quốc luôn thấp hơn Việt Nam do các nhà máy tại Trung Quốc có quy mô lớn và dây chuyền khép kín từ khâu sản xuất phôi đến cán thép.

Trong khi đó, cạnh tranh ở phân khúc tôn mạ và ống thép, đặc biệt là những sản phẩm có chất lượng cao, còn tương đối thấp. Công suất thiết kế và nhu cầu ở hai phân khúc này chênh nhau khoảng 20%. Ngoài ra, tôn tiêu thụ ở Việt Nam hiện tại vẫn là các loại tôn có độ dày nhỏ, biên lợi nhuận thấp. Để sản xuất được các loại tôn này, cần sự tinh xảo của người thợ. Lao động Việt Nam thường có lợi thế này so với lao động các nước khác. Do đó, phân khúc tôn trong nước ít chịu sự cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ như phân khúc thép xây dựng.

Đơn vị: triệu tấn	Công suất thiết kế	Nhu cầu tiêu thụ	Chênh lệch
Thép xây dựng	6,5-7	4,5-5	75%
Tôn	1,2	1	20%
Ống thép	1,3	1	30%

Nguồn: VSA, BVSC tổng hợp

Sản phẩm có chất lượng tốt, ứng dụng đa dạng. NKG là một trong những công ty đầu tiên ở Việt Nam sử dụng công nghệ mạ NOF (non-oxidizing flux) do Posco lắp đặt. Đây là công nghệ mạ hiện đại nhất hiện nay. So với công nghệ cũ (dry flux), công nghệ NOF có nhiều ưu điểm nổi bật:

Mạ được tôn với nhiều độ dày khác nhau: công nghệ NOF có thể mạ được tôn có độ dày từ 0.22 mm đến 1.6 mm- dày gấp 2 lần so với công nghệ cũ.

Ứng dụng đa dạng: trong khi công nghệ cũ chỉ sản xuất được các loại tôn dùng làm tấm lợp, thì công nghệ NOF có thể mạ được tôn dùng cho các ứng dụng khác nhau như: tấm lợp, cửa cuốn, cửa

kéo và đồ nội thất. Hiện tại, 80% sản phẩm của Công ty được dùng làm tấm lợp, 20% còn lại dùng làm cửa và đồ nội thất.

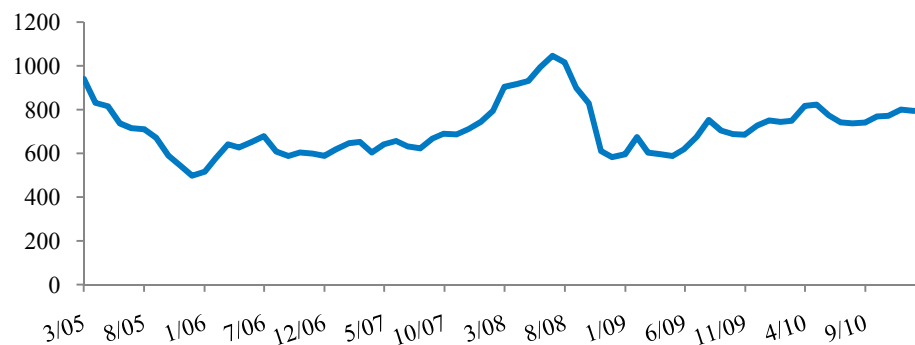
Chất lượng tốt: bề mặt mịn, ít bị bong tróc, độ bền gấp 4 lần tôn mạ kẽm thông thường, sản phẩm đồng nhất về qui cách.

Dây chuyền liên tục: có tính tự động cao nên tiết kiệm được chi phí nhân công.

Hạn chế gây ô nhiễm môi trường: giảm thiểu rủi ro bị đình chỉ sản xuất do không đáp ứng yêu cầu về môi trường.

Quản lý hiệu quả hàng tồn kho. Hàng tồn kho được quản lý trực tiếp bởi Tổng giám đốc với hơn 20 năm kinh nghiệm. Chính sách mua hàng thận trọng luôn được nhấn mạnh nhằm hạn chế rủi ro giá thép giảm đột ngột. Lượng hàng tồn kho nguyên liệu của Công ty hiện vào khoảng 42.000 tấn. Ước tính giá mua bình quân của lượng hàng này nằm trong khoảng từ 650-700 USD/tấn. So với giá thị trường tại thời điểm 7/1/2011 vào khoảng 750-790 USD/tấn thì công ty đang có một khoảng chênh lệch giá trị hàng tồn kho vào khoảng 55 tỷ đồng.

Diễn biến giá CRC tại Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Ưu đãi về thuế và các chi phí khác. NKG hiện đang được hưởng một số ưu đãi về thuế rất đáng quan tâm. Công ty đang được hưởng ưu đãi 50% thuế thu nhập doanh nghiệp với mức thuế suất hàng năm là 12,5% đến năm 2012. Ngoài ra, chi phí thuê đất khu công nghiệp trong vòng 49 năm cho hơn 4ha đất tại Bình Dương là vào khoảng 9,4 tỷ đồng. Chi phí này tương đương với 0,3USD/m²/năm - thấp đáng kể so với mức cho thuê trung bình 1-2 USD/m²/năm của các khu công nghiệp lân cận có cùng cơ sở hạ tầng. Với các ưu đãi này, chi phí hoạt động được giảm đi một phần đáng kể, hiệu quả kinh doanh của Công ty cũng vì thế được nâng cao.

Công ty đang trong giai đoạn tăng trưởng. Nam Kim hiện đang triển khai mở rộng sản xuất bằng việc đầu tư vào nhà máy thứ 2 tại Đồng An, Bình Dương, dự kiến đi vào hoạt động trong quý 2/2011. Với tổng vốn đầu tư vào khoảng 600 tỷ đồng, nhà máy thứ 2 sẽ nâng năng lực sản xuất của Công ty lên gấp 3 lần, đồng thời cung cấp các sản phẩm mới như: tôn lạnh, ống thép mạ kẽm và thép cán nguội. Năng lực sản xuất được nâng cao và sản phẩm mới sẽ giúp NKG đa dạng hóa danh mục sản phẩm và mở rộng thị phần.

Khi dự án đi vào hoạt động, nguyên liệu đầu vào cho sản xuất sẽ thay đổi từ cán nguội (CRC) thành cán nóng (HRC). Thuế nhập khẩu HRC là 0% thấp hơn nhiều so với mức 7-12% của CRC. Mạ kẽm từ thép cán nóng ước tính sẽ tiết kiệm được 60-100 USD/tấn sản phẩm so với mạ kẽm từ thép cán nguội, giúp hiệu quả của hoạt động sản xuất được cải thiện thêm 3-5%.

Trong thời gian qua, hoạt động thương mại đã giúp Công ty phát triển số lượng đại lý và khách hàng, đồng thời giúp tên tuổi của NKG được nhiều người biết đến. Đây cũng chính là bước chuẩn bị đầu ra cho sản phẩm của nhà máy 2. Với số lượng khách hàng đã có, trong năm 2011, Công ty sẽ

chú trọng vào sản xuất đồng thời chuẩn bị cho sự vận hành của nhà máy 2.

Ở thời điểm mà nhiều doanh nghiệp ngành tôn đang đầu tư nâng công suất (Hoa Sen, Đại Thiên Lộc) thì việc đầu tư vào nhà máy mới của Nam Kim có thể làm cho nhà đầu tư lo ngại về cạnh tranh tăng cao, ảnh hưởng đến đầu ra. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, đây là việc cần thiết do: (1) nhà máy hiện tại đang vận hành ở công suất tối đa, doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất không thể nâng cao thêm nữa; (2) so với tổng tiêu thụ vào khoảng 1 triệu tấn/năm thì công suất 36.000 tấn tôn mạ màu của Nam Kim là rất ít, nếu không mở rộng sản xuất, thị phần không được mở rộng, Công ty khó có thể cạnh tranh với những đối thủ lớn hơn; (3) xét về chu kỳ kinh doanh, NKG hiện vẫn đang ở giai đoạn đầu trong thời kỳ tăng trưởng; (4) tôn mạ màu, mạ nhôm kẽm là sản phẩm mới, thị trường còn rộng, do đó đầu tư để đón đầu tăng trưởng là hợp lý.

Dây chuyền	Công suất hiện tại	Công suất mới	Tổng công suất
Mạ kẽm	50.000	100.000	150.000
Mạ màu	36.000	80.000	116.000
Cán nguội	-	200.000	200.000
Mạ nhôm kẽm	-	150.000	150.000
Cuốn ống	-	100.000	100.000

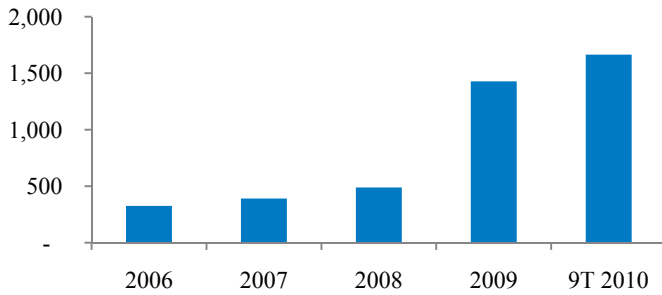
Nguồn: NKG

So sánh chi phí sản xuất từ HRC và CRC			
Công đoạn	HRC	CRC	Nguồn
Giá bán (USD/tấn)	576	650	Bloomberg
Thuế nhập khẩu	0%	7%	Bộ tài chính
Giá nhập cảng (chưa bao gồm chi phí vận chuyển)	576	695,5	
Chi phí cán nguội (USD/tấn)	40		BVSC tổng hợp
Định mức tiêu hao	3%		NKG
Tổng chi phí	635,1	695,5	
Chênh lệch	60,4		

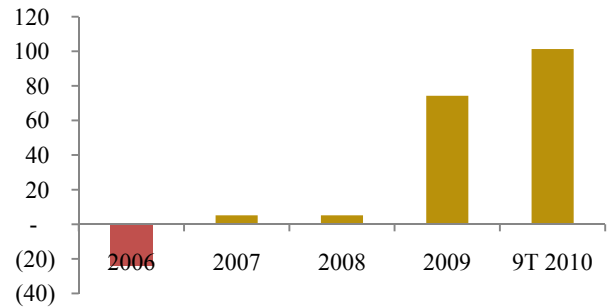
3. Tình hình tài chính doanh nghiệp

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng qua các năm. Tăng trưởng doanh thu từ giai đoạn 2006-2009 bình quân đạt 45% cao hơn nhiều so với mức 31% của toàn ngành. Đáng chú ý, hiệu quả hoạt động kinh doanh của Công ty trong năm 2009 đã được cải thiện rõ nét: doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 1.427 tỷ đồng và 74,3 tỷ đồng, cao hơn 3 lần doanh thu và 14 lần lợi nhuận của năm 2008. Nguyên nhân chủ yếu là do trong năm 2009, sau khi thay đổi Ban điều hành, Công ty đã tái cơ cấu toàn bộ theo hướng đẩy mạnh hoạt động bán hàng, từ đó nâng công suất sản xuất lên mức tối đa, quản lý chặt chẽ phí sản xuất. Hiện, hoạt động sản xuất của Công ty đã đi vào ổn định, cộng với sự đóng góp từ nhà máy mới, chúng tôi cho rằng NKG sẽ tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng hai con số trong các năm tiếp theo.

Tăng trưởng doanh thu của NKG (Tỷ VNĐ)

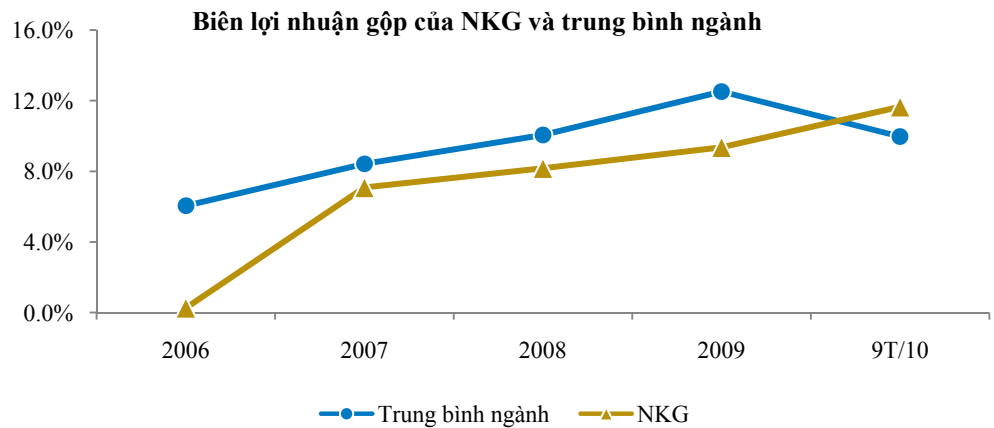


Tăng trưởng LNST của NKG (Tỷ VNĐ)



Nguồn: NKG

Biên lợi nhuận được cải thiện rõ nét. Qua các năm hoạt động, biên lợi nhuận gộp của Công ty dần được cải thiện và bắt kịp trung bình ngành. Đặc biệt từ quý 3/2009, sau khi tái cơ cấu, nhà máy hoạt động hết công suất, do đó các chi phí cố định trên từng sản phẩm cũng giảm đi đáng kể, cộng thêm với việc mua được nguyên liệu giá thấp, biên lợi nhuận gộp của Nam Kim trong năm 2009 là 9,3% tăng 13% so với năm 2008. Đến 30/9/2010, chỉ số này được cải thiện lên 12%. Và với việc tự sản xuất cán nguội làm đầu vào cho dây chuyền mạ, chỉ số này được kì vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong tương lai.



Nguồn: BVSC tổng hợp

4. Rủi ro của doanh nghiệp

Tỷ lệ vay nợ cao. So sánh với các công ty cùng ngành, NKG có tỷ lệ nợ/vốn chủ khá cao, vào khoảng 2,1x, trong đó chiếm phần lớn là khoản vay ngắn hạn. Đây cũng là đặc thù của các doanh nghiệp có kinh doanh thương mại thép. Khi giá thép có xu hướng tăng thì việc sử dụng đòn bẩy nhằm tích trữ hàng tồn kho giá thấp sẽ giúp lợi nhuận của công ty tăng cao. Tuy nhiên, khi giá thép thay đổi đột ngột, khoản vay này sẽ tiềm ẩn rủi ro đáng quan tâm, đặc biệt là với tình hình lãi suất tăng cao như hiện nay.

Chỉ tiêu 9T/2010	HSG	DTL	TLH	PHT	HLA	VGS	SMC	HMC	NKG
Nợ/vốn	1,66	1,33	1,22	1,18	2,54	1,30	3,87	2,69	2,15
Nợ vay/ tổng tài sản	0,49	0,51	0,35	0,20	0,67	0,51	0,40	0,50	0,63

5. Cập nhật kết quả kinh doanh 11T 2010

Năm 2010, tăng trưởng ngành thép trong nước không cao như năm trước do: tình hình giá thép diễn biến phức tạp; tỷ giá tăng; tín dụng thắt chặt và lãi suất cao làm ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ, chi phí và lợi nhuận của các công ty trong ngành. Tuy vậy, NKG vẫn đạt được kết quả kinh doanh

rất khả quan. Tính đến thời điểm 30/11/2010, Công ty đã đạt được 2.206 tỷ doanh thu và 112 tỷ lợi nhuận sau thuế, vượt 29% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đề ra. Ước tính, cả năm 2010, doanh thu của Nam Kim sẽ đạt 2.450 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS 2010 là 5.400 đồng.

Dự báo một số chỉ tiêu của Nam Kim trong năm 2010			
	2008	2009	2010E
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	489.211	1.427.484	2.450.000
Lợi nhuận sau thuế	5.127	74.317	125.000
EPS (VNĐ)	721	4.954	5.435
Tổng tài sản	304.173	884.531	1.267.000
Vốn chủ sở hữu	21.041	175.207	415.000
ROA	1,7%	8,4%	9,9%
ROE	24,4%	42,4%	30,1%

Nguồn: Nam Kim, BVSC dự báo

6. Quan điểm đầu tư

Nam Kim là doanh nghiệp được quản lý tốt, đã xây dựng được thị phần lớn nhờ sản phẩm có chất lượng tốt và ứng dụng đa dạng. Trong năm 2010, Công ty đã đầu tư xây dựng nhà máy 2 nhằm tạo cơ sở tăng trưởng cho các năm tiếp theo. Năng lực sản xuất được nâng cao, sản phẩm đa dạng và thay đổi nguyên liệu đầu vào sẽ là 3 yếu tố chính giúp tăng trưởng doanh thu và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Trong 3 năm tiếp theo, chúng tôi ước tính Nam Kim sẽ có tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình vào khoảng 15%. Con số này được tính trên cơ sở ước tính thận trọng về tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ tôn cũng như đóng góp doanh thu từ các sản phẩm mới.

Kết quả kinh doanh	2010(E)	2011(F)	2012(F)	2013(F)
Doanh thu	2.450	2.975	3.474	3.831
Lợi nhuận trước thuế	143	151	173	215
Lợi nhuận sau thuế	125	133	151	161
EPS (VNĐ)	5.442	5.764	6.575	7.009

Nguồn: BVSC dự phóng

Ngoài ra, NKG hiện đang sở hữu 1 lượng tồn kho giá thấp. Nếu thị trường thép thế giới không có những biến động bất lợi thì lượng tồn kho này sẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận của Công ty trong năm đầu năm 2011. Đây có thể là yếu tố hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu NKG trong ngắn hạn và diễn biến giá thép thế giới là yếu tố nhà đầu tư cần theo dõi đối với cổ phiếu này.

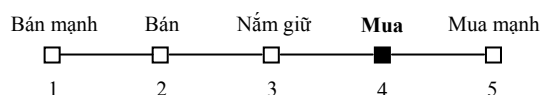
Tham khảo chỉ tiêu tài chính của một số doanh nghiệp có hoạt động chính là sản xuất và thương mại các sản phẩm thép như sau:

Công ty	HSG	DTL	TLH	PHT	SMC	HMC	HLA	VGS	NKG
EPS 2010 (E)	1.237	4.130	1.944	2.710	5.918	1.714	1.829	1.064	5.400
Giá thị trường 11/1/2011	17.500	21.000	11.700	13.000	22.000	14.400	11.300	11.900	25.000
P/E	14,1	5,1	6,0	4,8	3,7	8,4	6,2	11,2	4,6

Với mức chào sàn 25.000VNĐ/cp, P/E 2010 của NKG khoảng 4,6x, là mức thấp so với trung bình ngành (7,4x). Chúng tôi cho rằng mức giá 25.000 VNĐ là mức đầu tư khá hấp dẫn của cổ phiếu này.

PHỤ LỤC: TÓM TẮT MỘT SỐ THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU NKG

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



Lịch sử	Ngày cập nhật	Giá kỳ vọng	Khuyến nghị

THÔNG TIN SỞ HỮU



Cổ đông lớn	Số lượng CP	% Sở hữu	Ngày cập nhật
HDQT	10.818.800	47,2%	11/1/2011
Tổ chức	2.385.000	10,4%	11/1/2011
Cá nhân	9.796.200	42,5%	11/1/2011

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị (tỷ VND)	2008	2009	9T2010
Kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	489.211	1.427.484	1.663.789
Giá vốn	449.237	1.293.829	1.469.883
Lợi nhuận gộp	39.974	133.655	193.906
Doanh thu tài chính	127	2.879	4.906
Chi phí tài chính	26.027	40.903	68.007
Lợi nhuận trước thuế	5.127	76.776	115.824
Lợi nhuận sau thuế	5.127	74.317	101.330
Bảng cân đối kế toán			
Tài sản ngắn hạn	146.065	742.054	1.013.873
Tiền & tương đương tiền	6.613	70.712	41.441
Các khoản phải thu ngắn hạn	28.141	186.978	507.718
Hàng tồn kho	107.496	462.137	419.327
Tài sản ngắn hạn khác	3.815	22.227	45.388
Tài sản dài hạn	158.108	142.477	229.936
Tài sản cố định	123.486	127.604	216.752
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0	16.354	51.684
Đầu tư tài chính dài hạn	12.694	0	0
Tài sản dài hạn khác	21.928	14.873	13.185
Tổng tài sản	304.173	884.531	1.243.809
Nợ phải trả	283.132	709.324	847.642
Nợ ngắn hạn	229.845	678.258	794.516
Nợ dài hạn	53.287	31.066	53.126
Nguồn vốn chủ sở hữu	21.041	175.207	394.471
Vốn chủ sở hữu	21.041	175.207	393.760
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	712
Tổng nguồn vốn	304.173	884.531	1.243.809

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	25%	192%	72%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-1%	1.350%	68%
Tăng trưởng EPS (%)	-1%	587%	10%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	2%	191%	43%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	30%	733%	137%
Chỉ tiêu sinh lời			
Lợi nhuận gộp biên (%)	8%	9%	11%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1%	5%	5%
ROA (%)	2%	8%	10%
ROE (%)	24%	42%	30%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	93%	80%	67%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1.346%	405%	205%
Chỉ tiêu khả năng thanh toán			
Chỉ số thanh toán hiện hành (%)	64%	109%	128%
Chỉ số thanh toán nhanh (%)	17%	41%	75%
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	4,7	4,5	3,5
Vòng quay khoản phải trả (vòng)	2,4	7,8	6,0
Vòng quay khoảng phải thu (vòng)	17,1	13,3	7,6
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần			
EPS (đồng/cổ phần)	721	4.954	5.435
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	2.959	11.680	18.043
Chỉ tiêu định giá cổ phiếu			
P/E (lần)	34,7	5,0	4,6
P/B (lần)	8,4	2,1	1,4



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Phạm Viết Lan Anh (08) 3 914 6888 ext: 157 anhpvl@bvsc.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Chí Thành (08) 3 914 6888 ext: 131 thanhlc@bvsc.com.vn