

13/11/2025

Thép Nam Kim (NKG)

3Q25 – Thị trường nội địa hỗ trợ lợi nhuận

Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi nội địa vẫn khá tích cực tuy nhiên cạnh tranh có phần gia tăng

- Trong 3Q25, NKG ghi nhận doanh thu đạt 3,773 tỷ đồng, giảm 27.3% n/n. Sản lượng tiêu thụ đạt 195,102 tấn, giảm 22% n/n (bảng 1, hình 1). Giá bán nhìn chung kém thuận lợi hơn so với quý trước và cùng kỳ năm ngoái (hình 5-6).
 - o **Thị trường nội địa** tiếp tục là động lực chính trong việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của NKG, với doanh thu đạt 2,485 tỷ đồng, tăng 48% n/n. Sản lượng tiêu thụ đạt 138,428 tấn, tăng 50% n/n (hình 2-3-4). Xu hướng tích cực của thị trường trong nước được hỗ trợ bởi (i) mặt bằng lãi suất thấp và (ii) số lượng dự án bất động sản được cấp phép xây dựng tăng nhanh rõ rệt trong các quý trước.
 - o **Thị trường xuất khẩu** ghi nhận doanh thu 1,288 tỷ đồng, giảm 63% n/n, với sản lượng tiêu thụ đạt 56,674 tấn, giảm 64% n/n. Đáng chú ý, xu hướng giảm này tiếp tục kéo dài do tác động từ (a) tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc, (b) nhu cầu yếu từ Mỹ và EU, (c) cùng với hàng loạt biện pháp bảo hộ thương mại của Mỹ đối với các sản phẩm thép cơ bản (thuế nhập khẩu, thuế CVD và AD).
- Lợi nhuận gộp đạt 180 tỷ đồng, giảm 60% n/n với biên lợi nhuận gộp đạt 4.8%, giảm 3.9 đpt n/n và giảm 2.3 đpt q/q (hình 7). Sự suy giảm của biên lợi nhuận gộp chủ yếu do (i) hiệu quả hoạt động giảm (sản lượng giảm) và (ii) cạnh tranh về giá tại thị trường nội địa gia tăng trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn.
- Tuy nhiên, LNST ghi nhận 50 tỷ đồng, chỉ giảm 23.6% n/n, từ sự hỗ trợ từ việc thu hẹp chi phí bán hàng khi hoạt động xuất khẩu giảm (3Q24: 283 tỷ đồng; 3Q25: 83 tỷ đồng, giảm 71% n/n, hình 8).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	11,614	28,206	23,128	18,621	20,708
Tăng trưởng (% n/n)	(5.1)	143.7	(18.1)	(19.4)	10.8
LN hoạt động (tỷ đồng)	317	2,551	(107)	177	557
LN ròng (tỷ đồng)	295	2,225	(125)	117	453
EPS (đồng)	1,574	9,883	(474)	446	1,362
Tăng trưởng (% n/n)	527.8	528.0	(104.8)	(194.2)	205.5
EBITDA (tỷ đồng)	886	3,128	471	749	1,064
PE (x)	21.2	1.4	(52.8)	30.3	12.6
EV/EBITDA (x)	10.0	2.0	22.7	10.1	10.6
PB (x)	1.91	0.54	1.24	0.66	0.92
ROE (%)	9.5	50.0	(2.3)	2.2	8.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.90	7.12	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**Giá mục tiêu **N.A**

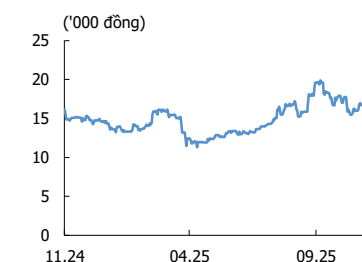
Thông kê

VNIndex (12/11, điểm)	1,629
Giá cp (12/11, đồng)	19,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,586
SLCP lưu hành (triệu)	448
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	19,900/11,300
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	228
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	74.0/4.9
Cổ đông lớn (%)	
CT. HĐQT – Hồ Minh Quang	15.87
Unicoh Specialty Chemicals	6.20
VEIL	5.18
KIM Vietnam	4.34
Khác	68.41

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(2.6)	35.1	4.9
Tương đối với VNI (%p)	5.0	7.4	(28.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

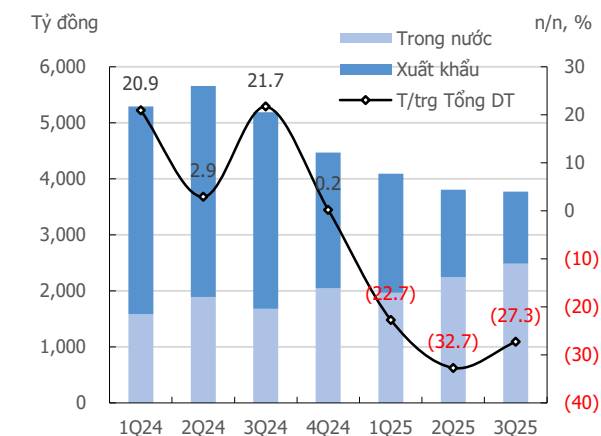
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của NKG

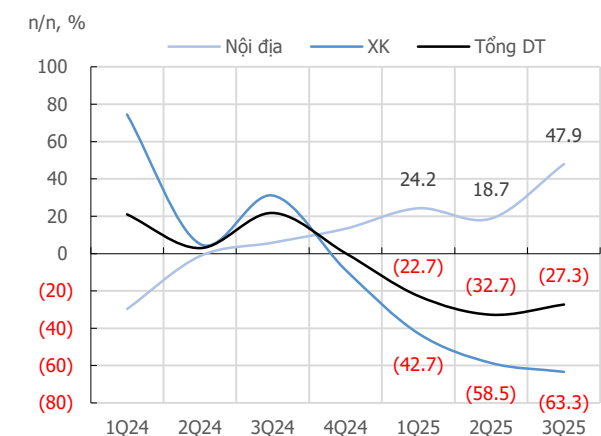
(tỷ VND , %, % đpt)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Q/Q	N/N
Doanh thu	5,188	4,469	4,090	3,808	3,773	(0.9)	(27.3)
LNHĐ	141	82	95	101	71	(30.0)	(49.6)
Biên LNHĐ (%)	2.72	1.84	2.31	2.66	1.88	(0.78)	(0.84)
LNTT	82	16	81	112	59	(47.6)	(28.3)
LNST	65	18	65	92	50	(45.9)	(23.6)

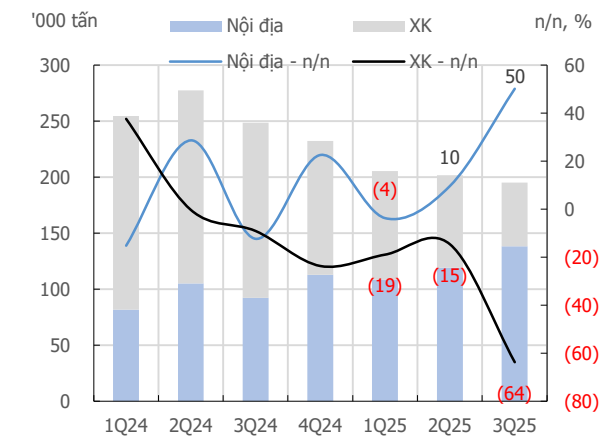
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 27% n/n

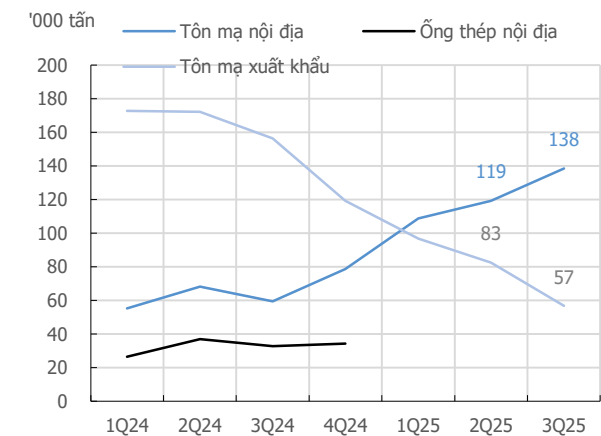
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi nội địa vẫn khá tích cực tuy nhiên cạnh tranh có phần gia tăng

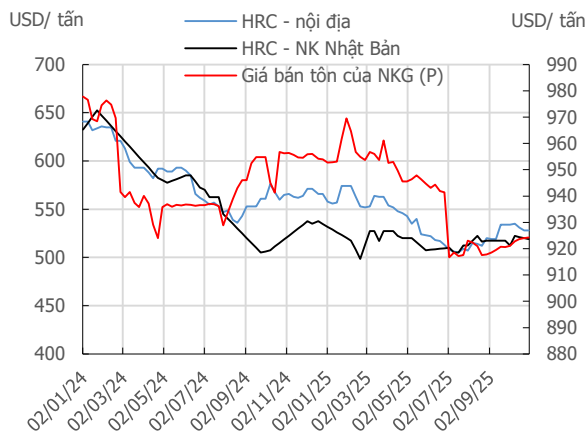
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Sản lượng bán hàng của NKG theo thị trường

Nguồn: VSA, KIS Research

Hình 4. Sản lượng bán hàng của NKG theo thị trường và sản phẩm

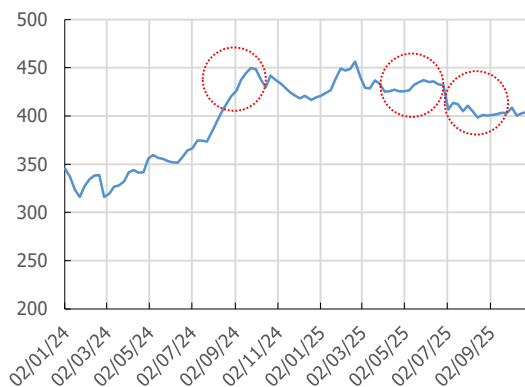
Nguồn: VSA, KIS Research

Hình 5. ... Sự cạnh tranh giá tăng thị trường trong nước trong bối cảnh xuất khẩu của ngành thép khó khăn...

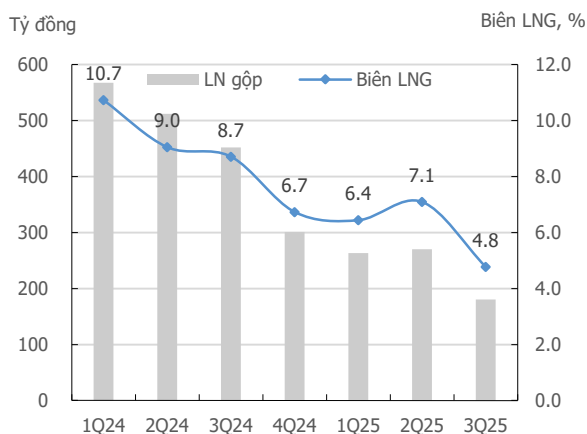
Nguồn: Bloomberg, thitruongthep.com, KIS Research
Ghi chú: Giá bán tôn của NKG đã bao gồm VAT

Hình 6. ... thể hiện qua giá bán tôn có phần tăng chậm hơn so với giá HRC đầu vào

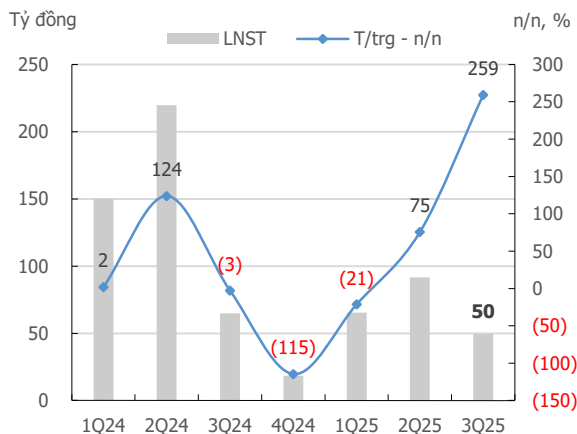
Chênh lệch giá bán và HRC NK Nhật Bản, USD/ tấn



Nguồn: Bloomberg, thitruongthep.com, KIS Research
Ghi chú: Giá bán tôn của NKG đã bao gồm VAT

Hình 7. ... Cùng với hiệu quả hoạt động giảm (sản lượng giảm), hai yếu tố này đã áp lực biên lợi nhuận gộp giảm trong 3Q2025

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Tuy nhiên, LNST chỉ giảm 23.6% n/n, khi CPBH được thu hẹp do hoạt động xuất khẩu giảm

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào năm 2002 và là một trong những nhà sản xuất hàng đầu trong ngành thép tại Việt Nam. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép phủ, bao gồm thép mạ kẽm, thép mạ hợp kim nhôm kẽm và thép cuộn sơn phủ màu, với tổng công suất hơn 1 triệu tấn mỗi năm, cung cấp cho cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép Nam Kim (NKG) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.