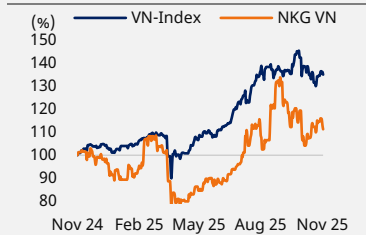


(Cập nhật)	Năm Giữ
Giá mục tiêu (VND)	▲ 16,250
Thị giá (20/10/2025, VND))	16,800
Lợi nhuận kỳ vọng	-3.3%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	610
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	-
Tăng trưởng EPS (26F, %)	39.6
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	
P/E (26F, x)	18.8
P/E thị trường (x)	14.6
VNIndex	1,656

Vốn hóa (tỷ đồng)	7,407
SLCP đang lưu hành (triệu)	448
% tự do chuyển nhượng (%)	74.0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5.0
Beta (12T)	1.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,050
Cao nhất 52 tuần (VND)	20,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.0	33.3	12.9
Tương đối	6.4	7.4	-23.2



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
nguyen.nhb@miraeeasset.com.vn

HOSE: NKG • Thép

CTCP Thép Nam Kim

Tăng trưởng thị phần là điểm sáng hiếm hoi

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q3/2025

Trong Q3/2025, NKG ghi nhận doanh thu yếu ở mức 3.773 tỷ đồng (-27% CK), chịu tác động từ sản lượng tiêu thụ giảm (195 nghìn tấn; -22% CK). Dù sản lượng nội địa tăng mạnh (138 nghìn tấn; +50,2% CK), sản lượng xuất khẩu giảm sâu hơn (56,6 nghìn tấn; -64% CK), kéo tổng sản lượng xuống 22% CK.

Chi phí bình quân/tấn giảm 3,3% CK nhưng giá bán bình quân lại giảm mạnh hơn 7,3% CK, khiến biên lợi nhuận gộp giảm 3,9 điểm % so với Q3/2024. Chi phí lãi vay tăng 12% CK do NKG bắt đầu có nợ dài hạn (2,049 tỷ đồng tại Q3/2025) để tài trợ nhà máy mới Nam Kim Phú Mỹ. Trong khi đó, chi phí SG&A giảm mạnh (-65% CK) do xuất khẩu giảm kéo theo chi phí liên quan. Mức lỗ tỷ giá cũng ghi nhận giảm so với năm trước khi NKG ưu tiên sử dụng nguyên liệu trong nước thay vì nhập khẩu. Tuy nhiên, các mức tiết giảm chi phí nêu trên không đủ bù đắp cho mức giảm sản lượng và biên gộp, dẫn đến LN ròng Q3/2025 giảm mạnh xuống 50 tỷ đồng (-46% sv Q2/ -24% CK)

Triển vọng và dự phóng

Cho quý cuối năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN ròng lần lượt đạt 4.433 tỷ đồng (đi ngang CK) và 67 tỷ đồng (+471% CK), được hỗ trợ bởi mức nền thấp của Q4/2024. Cần lưu ý rằng biên lợi nhuận nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì ở mức thấp khi NKG đã đẩy mạnh tiêu thụ lượng hàng tồn kho giá thấp tích lũy trong Q2. Chúng tôi dự phóng biên lãi gộp và biên LNHD đi ngang so với Q3.

Tuy nhiên, khi bước vào Q4 với mặt bằng chi phí đã trở về trạng thái bình thường, biên lợi nhuận của NKG sẽ ít phụ thuộc hơn vào chênh lệch giá nguyên liệu và chuyển sang phụ thuộc nhiều hơn vào hiệu quả vận hành. Khi sản lượng phục hồi và cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang các dòng có giá bán cao hơn từ nhà máy mới (tôn lạnh/tôn màu), chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận và giá bán sẽ cải thiện trong năm sau. Theo đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp tăng từ 5.5% trong FY25F lên 9.2% trong FY26F. Lợi nhuận ròng dự phóng FY25F đạt 273 tỷ đồng (-39.7% CK) và phục hồi lên 381 tỷ trong FY26F (+39.6% CK).

Tăng giá mục tiêu lên VND16,250; Hạ khuyến nghị xuống Năm Giữ

Chúng tôi nâng GMT lên VND16,250 (từ VND16,000) nhưng hạ khuyến nghị đối với NKG từ Mua xuống Năm giữ. Giá cổ phiếu đã tăng 32% kể từ lần khuyến nghị gần nhất vào tháng 6/2025. Giá mục tiêu được xác định dựa trên lợi nhuận dự phóng năm 2026 và mức P/B 0.9x (giai đoạn Q3/2023–Q3/2024). Mặc dù các yếu tố tiêu cực gần đây (giá bán thấp, sản lượng giảm và chi phí HRC tăng) được kỳ vọng sẽ dần ổn định, quá trình đảo chiều hoàn toàn từ vùng đáy kết quả kinh doanh vẫn sẽ cần thêm nhiều thời gian.

FY (t)	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Doanh thu (tỷ đồng)	18,596	20,609	16,104	19,739	25,642
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	373	694	351	610	896
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	2.0	3.4	2.2	3.1	3.5
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	117	453	273	381	496
EPS (VND)	446	1,434	610	852	1,109
ROE (%)	2.2	8.0	4.0	4.8	6.0
P/E (x)	36.0	11.2	26.3	18.8	14.5
P/B (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

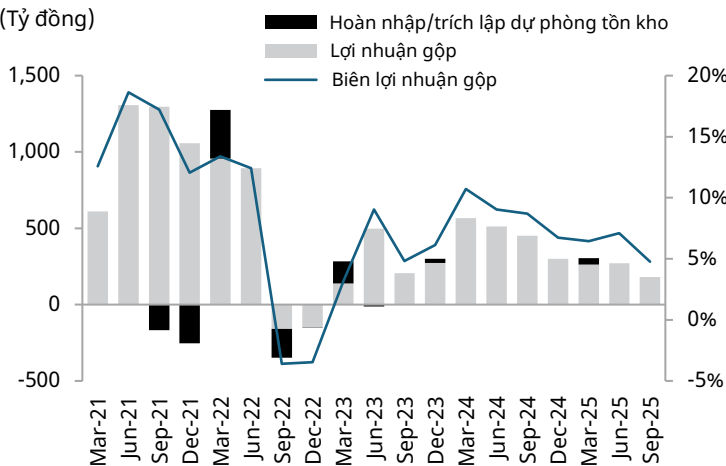
Tổng quan kết quả kinh doanh Q3

Hình 1. Tổng quan kết quả kinh doanh quý 3

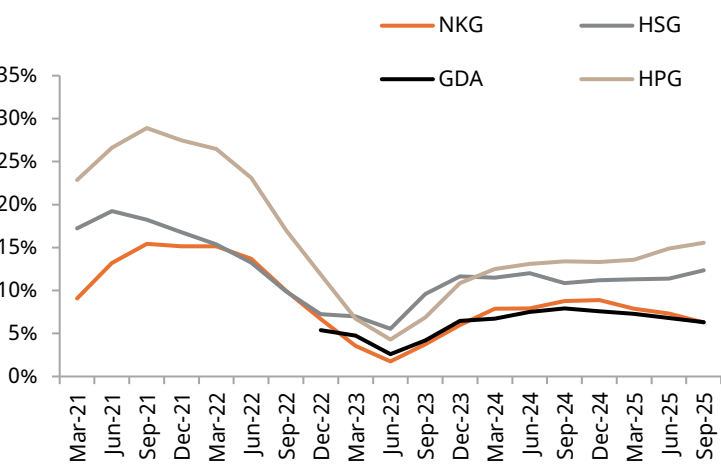
Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25			9T24	9T25	Svck (%)	Ghi chú
			Thực tế	Sv. Q2	Svck				
Sản lượng, tấn	248,609	219,373	195,102	-11.1	-21.5	780,474	619,898	-20.6	
Tiêu thụ nội địa	92,180	136,812	138,428	1.2	50.2	279,223	383,928	37.5	Xuất khẩu sụt giảm mạnh do gia tăng chính sách bảo hộ
Xuất khẩu	156,429	82,561	56,674	-31.4	-63.8	501,251	235,970	-52.9	
Tôn mạ	215,870	219,373	195,102	-11.1	-9.6	684,231	619,898	-9.4	Dữ liệu VSA không ghi nhận sản lượng ống thép của NKG trong 9M25
Ống thép	32,739	0	0		-100	96,243	0	-100	
Giá bán bình quân	20.9	17.4	19.3	11.4	-7.3	20.7	18.8	-9	Giá bán giảm do cơ cấu dịch chuyển sang thị trường nội địa (71% vs. mức 37% cùng kỳ)
Doanh thu	5,188	3,808	3,773	-0.9	-27.3	16,140	11,672	-27.7	
Tiêu thụ nội địa	1,715	2,229	2,538	13.9	48.0	5,223	6,749	29.2	
Xuất khẩu	3,473	1,579	1,235	-21.8	-64.4	10,917	4,923	-54.9	
Lợi nhuận gộp	452	270	180	-33.3	-60.1	1,531	673	-56	Biên lợi nhuận gộp thu hẹp khi lượng hàng tồn giá thấp tích lũy trong Q2 đã giảm; Mức tồn kho tại cuối Q3 chỉ còn tương đương 4.2 tháng sản xuất.
Lợi nhuận HĐKD	141	101	71	-30	-49.6	612	227	-62.9	
Lợi nhuận ngoài HĐKD	0	0	0			0	40		Chi phí tài chính giảm còn 12 tỷ đồng (so với 58/83 tỷ đồng trong 3Q24/2Q25), nhờ lỗ tỷ giá thu hẹp khi tỷ lệ sử dụng nguyên liệu nội địa tăng lên
Lợi nhuận ròng	65	92	50	-45.9	-23.6	435	206	-52.6	
LNK loại trừ TN bất thường	65	92	50	-45.9	-23.6	435	198	-54.4	Chi phí BH&QLDN giảm mạnh còn 109 tỷ đồng trong 3Q25 (-65% CK, -35% CQ), chủ yếu nhờ chi phí xuất khẩu giảm sâu.
Biên gộp (%)	8.7	7.1	4.8	-33p	-45p	9.5	5.4	-43p	
Biên LN HĐKD (%)	2.7	2.7	1.9	-29p	-31p	3.8	1.6	-58p	
Biên ròng (%)	1.2	2.4	1.3	-45p	5p	2.7	1.7	-37p	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

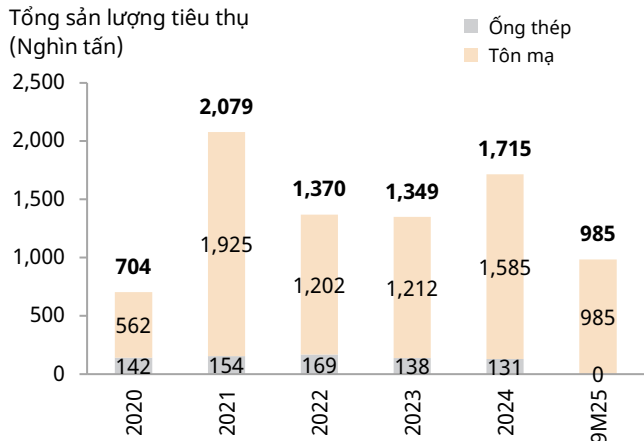
Hình 2. Xu hướng tỷ suất lợi nhuận gộp của NKG



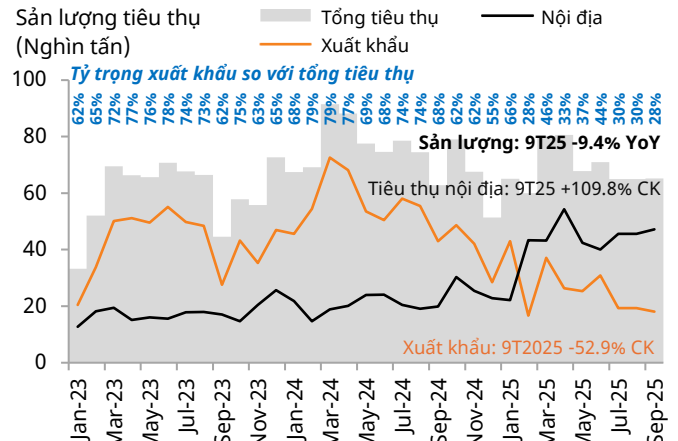
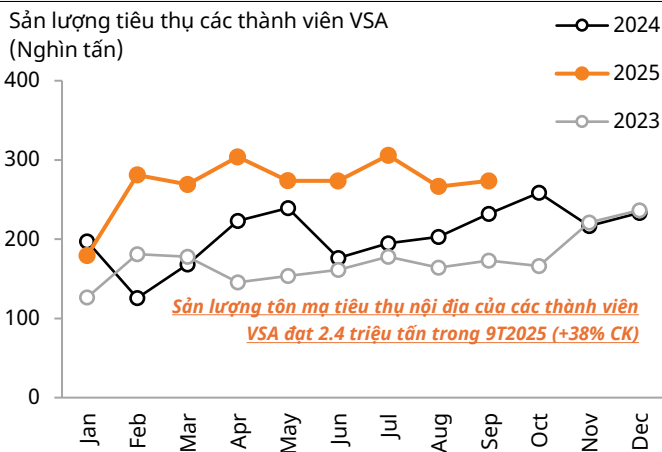
Hình 3. Xu hướng tỷ suất lợi nhuận gộp của các DN tôn mạ



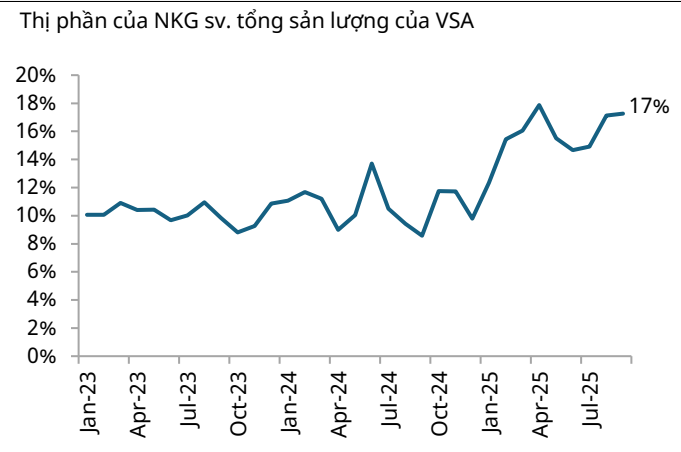
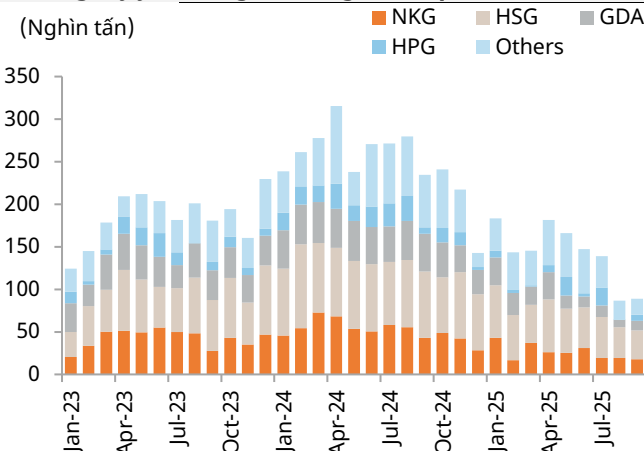
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

Hình 4. Trong 9T2025, NKG không ghi nhận sản lượng tiêu thụ ống thép (trung bình 10% tổng sản lượng trong 2022-24)

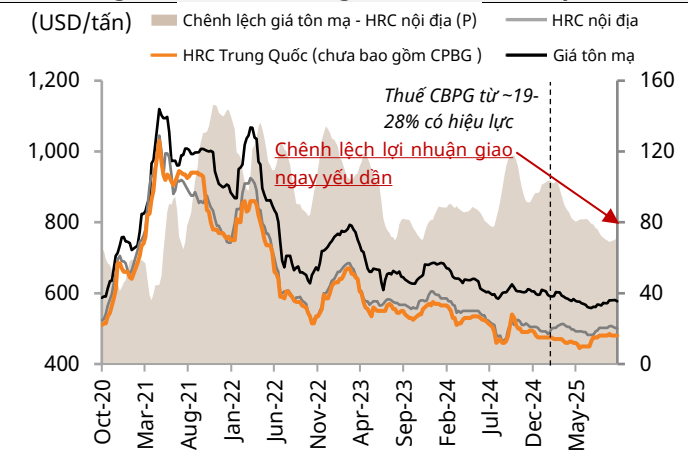
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

Hình 5. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG trong 9T2025 giảm 9.4% CK do mức sụt giảm 53% từ sản lượng xuất khẩu**Hình 6. Tiêu thụ tôn mạ trong nước vẫn tăng mạnh trong 2025 dù các DN đã tăng chuyển sang bán hàng trong nước**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Assets Research

Hình 7. Trong đó, NKG là doanh nghiệp nổi bật nhất ghi nhận thị phần nội địa tăng mạnh**Hình 8. Mức xuất khẩu kém của NKG cũng tương tự với xu hướng suy yếu chung của cả ngành thép Việt Nam**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Bloomberg, Mirae Assets Research

Hình 9. Sau thuế CBPG, NKG phải sử dụng nguồn HRC nội địa, vốn không có mức chênh lệch giá cao như HRC nhập khẩu

Cập nhập triển vọng, dự báo và định giá

Kết quả lợi nhuận của NKG có thể cải thiện trong quý tới

Với các yếu tố hỗ trợ bao gồm: (1) mức nền cùng kỳ ở mức rất thấp; (2) giá bán đang dần có dấu hiệu hồi phục; và (3) nhu cầu tôn mạ thường suy yếu trong Q3 nhưng theo quan sát lịch sử có xu hướng phục hồi trở lại trong Q4. Ngoài ra, các yếu tố thời tiết bất lợi gần đây có thể thúc đẩy nhu cầu sửa chữa, qua đó hỗ trợ sản lượng tăng tốt hơn.

Tuy vậy, chúng tôi dự phóng tỷ suất lợi nhuận gộp và LNHH vẫn duy trì đi ngang ở mức thấp tương tự so với Q3 do không còn yếu tố giá vốn thấp. Mức tồn kho được tích lũy trong giai đoạn giá HRC chạm đáy T3-T6 đã được sử dụng tương đối nhiều, hiện chỉ còn khoảng 4.3 tháng sản xuất tại cuối kì. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận ròng Q4/2025 ước đạt lần lượt 4,433 tỷ đồng (+17% sv. Q3; đi ngang CK) và 67 tỷ đồng (+52% sv Q3; +471% CK).

Triển vọng 2026

Thị trường tôn mạ trong nước dự kiến sẽ duy trì mức độ cạnh tranh cao. Các doanh nghiệp có sản lượng và thị phần tăng nhanh hơn mặt bằng ngành, như NKG, nhiều khả năng sẽ tiếp tục áp dụng chính sách chiết khấu ở mức hấp dẫn để bảo vệ sản lượng, qua đó tạo thêm áp lực lên giá bán. Ở phía chi phí, giá HRC nội địa đang có xu hướng tăng và dự kiến sẽ phản ánh vào chi phí bình quân của NKG trong thời gian tới. Với thuế chống bán phá giá đã có hiệu lực một thời gian, chúng tôi đánh giá dư địa giảm giá HRC cũng như dư địa cải thiện biên lợi nhuận từ yếu tố chi phí là khá hạn chế.

Tuy nhiên, mặt bằng chi phí ổn định hơn giúp giảm bớt biến động đã từng xảy ra trong biên lợi nhuận. Khi bước vào Q4 với chi phí đã trở lại mức bình thường, biên lợi nhuận của NKG có khả năng sẽ ít phụ thuộc vào chênh lệch giá nguyên liệu và gần nhiều hơn với hiệu quả vận hành. Khi sản lượng dần phục hồi và cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang nhóm có giá bán cao hơn (tôn lạnh/tôn màu từ nhà máy mới), các cải thiện dù nhỏ về giá bán có thể chuyển hóa tốt hơn vào biên lợi nhuận. Trên cơ sở này, chúng tôi dự báo biên gộp tăng từ 5.5% trong FY25F lên 9.2% trong FY26F.

Chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng và ước tính doanh thu FY25F đạt 16,104 tỷ đồng (giảm 21.9% CK), trước khi hồi phục +22.6% CK trong FY26F. Sự phục hồi này được hỗ trợ bởi kỳ vọng sản lượng tăng lên 993 nghìn tấn, tương ứng mức tăng 17.3% CK.

Khi nhà máy Nam Kim Phú Mỹ dự kiến vận hành từ 1Q26, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu được ước tính tăng lên 6.2% trong FY26F (so với 3.6% FY25F), chủ yếu do chi phí logistics cao hơn. Điều này đồng nghĩa biên hoạt động chỉ mở rộng từ 1.9% lên 3.1%, thấp hơn mức tăng của biên gộp (từ 5.5% lên 9.2%). Về lợi nhuận, LN ròng FY25F được ước đạt 273 tỷ đồng (-39.7% CK, sau đó phục hồi lên 381 tỷ đồng trong FY26F (+39.6% CK)

Chu kỳ thấp điểm của ngành tôn mạ có thể kéo dài theo thời hạn của các chính sách hạn chế nhập khẩu các nước trên thế giới

Chu kỳ thấp điểm của ngành tôn mạ có thể bị kéo dài bởi các biện pháp hạn chế nhập khẩu tại nhiều quốc gia, qua đó khiến tỷ trọng tiêu thụ trong nước tăng lên và tạo sức ép lên biên lợi nhuận. Trong bối cảnh này, cấu trúc của ngành đang trở nên cạnh tranh hơn với các tác động:

Áp lực chi phí bán hàng gia tăng. Khi NKG chuyển trọng tâm sang thị trường nội địa, chính sách

chiết khấu và hoa hồng cho đại lý/nhà thầu sẽ cần duy trì ở mức cao hơn. Dù mức tăng này chưa phản ánh đầy đủ trong 9T2025 do được bù đắp bởi chi phí xuất khẩu giảm mạnh, chi phí bán hàng nhiều khả năng sẽ quay trở lại mức cao khi sản lượng nội địa được dự phóng sẽ tiếp tục tăng trong FY26.

Mở rộng thị phần đi kèm đánh đổi về biên lợi nhuận. NKG đã tăng nhanh thị phần nội địa từ 9% cuối 2024 lên khoảng 17% vào tháng 9/2025, song phần tăng trưởng này được đánh đổi bằng sức ép lên giá bán. Với thời điểm nhà máy Nam Kim Phú Mỹ đi vào hoạt động trong 2026, công ty có thể tiếp tục ưu tiên sản lượng, qua đó làm hạn chế dư địa cải thiện biên lợi nhuận.

Nguồn cung ngành tăng mạnh, gia tăng cạnh tranh. Đầu Q4/25, VNSteel (TVN) đưa vào vận hành nhà máy Tôn Phú Mỹ với tổng công suất 355 nghìn tấn/năm. Bên cạnh đó, Tôn Đông Á (GDA) cũng đang mở rộng công suất với đa giai đoạn tại Đông Á – Phú Mỹ, bổ sung thêm 300 nghìn tấn từ 2026 và nâng công suất tăng thêm lên 850 nghìn tấn vào 2029. Việc các doanh nghiệp đồng loạt mở rộng công suất khiến khả năng ngành sớm trở lại trạng thái cung-cầu cân bằng trở nên hạn chế.

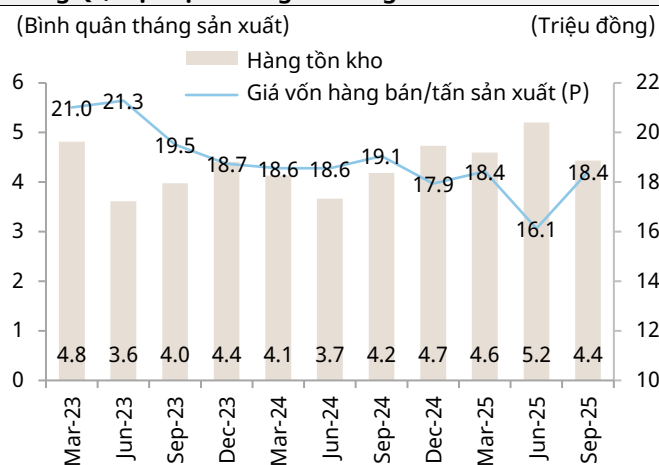
Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

Dù ngành tôn mạ vẫn còn dư địa tăng trưởng nhờ nhu cầu từ các dự án hạ tầng, mức độ cạnh tranh đang gia tăng nhanh khi nhiều doanh nghiệp đồng loạt mở rộng công suất. Trong bối cảnh đó, dự án Nam Kim Phú Mỹ (800 nghìn tấn/năm; vốn đầu tư VND6,200bn) có thể đổi mặt rủi ro hoạt động dưới công suất trong giai đoạn đầu, nhất là khi thị trường cần thời gian để hấp thụ thêm nguồn cung mới.

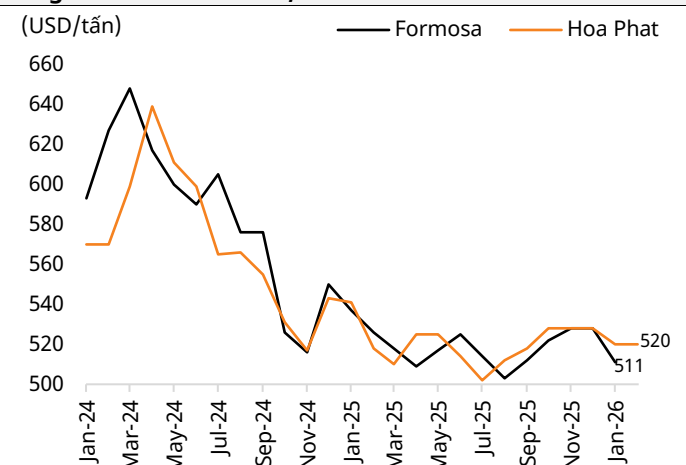
NKG cũng vừa trải qua một năm FY25 khó khăn, với doanh thu và lợi nhuận ròng dự báo giảm lần lượt 21.9% và 39.7% CK. Mặc dù FY26 được kỳ vọng sẽ phục hồi, ROE dự phóng chỉ quanh 4.8%, phản ánh biên lợi nhuận vẫn yếu và áp lực cạnh tranh dự kiến sẽ gia tăng. Trong bối cảnh này chúng tôi tiếp tục sử dụng mức P/B mục tiêu thận trọng để định giá NKG.

Theo đó, chúng tôi giữ nguyên mức P/B mục tiêu 0.9x và áp dụng trên giá trị sổ sách 2026. Sau điều chỉnh dự báo, giá mục tiêu được nâng lên VND16,250/cp (từ 16,000 trước đây). Trên cơ sở này, khuyến nghị được hạ từ tăng tỷ trọng xuống năm giữ.

Hình 10. Mức tồn kho giá vốn thấp trong Q2/2025 đã giảm trong Q3, hiện đạt khoảng 4.4 tháng sản xuất



Hình 11. Giá bán HRC forward cho giai đoạn đầu năm sau đã tăng lên mức 510-530USD/tấn



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bigmint, Mirae Assets Research

Hình 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Sản lượng (tấn)	255	277	249	232	205	219	195	227	1,013	847	993	1,217
Giá bán bình quân (triệu đồng)	20.8	20.4	20.9	19.2	19.9	17.4	19.3	19.6	20.3	19.0	19.9	21.1
Doanh thu	5,291	5,661	5,188	4,469	4,090	3,808	3,773	4,433	20,609	16,104	19,739	25,642
Giá vốn hàng bán	-4,724	-5,149	-4,737	-4,168	-3,827	-3,538	-3,593	-4,215	-18,777	-15,174	-17,915	-23,171
Lợi nhuận gộp	567	512	452	301	263	270	180	217	1,832	931	1,825	2,471
Lợi nhuận ngoài HĐKD	0	0	0	0	40	0	0	0	0	40	0	0
Lợi nhuận gộp (điều chỉnh)	567	512	452	301	223	270	180	217	1,832	891	1,825	2,471
Biên lợi nhuận gộp	10.7	9.0	8.7	6.7	5.5	7.1	4.8	4.9	8.9	5.5	9.2	9.6
Chi phí bán hàng & QLDN	-324	-284	-311	-219	-169	-169	-109	-133	-1,138	-579	-1,214	-1,575
Tỷ lệ % doanh thu	6.1	5.0	6.0	4.9	4.1	4.4	2.9	3.0	5.5	3.6	6.2	6.1
Lợi nhuận hoạt động	243	228	141	82	55	101	71	84	694	311	610	896
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	4.6	4.0	2.7	1.8	1.3	2.7	1.9	1.9	3.4	1.9	3.1	3.5
Chi phí lãi vay	-49	-43	-49	-67	-56	-60	-55	-55	-208	-226	-365	-418
Lợi nhuận tài chính	66	114	60	102	47	60	52	60	341	219	232	143
Các chi phí tài chính khác	-72	-27	-69	-101	-8	-84	-9	0	-269	-101	0	0
Lợi nhuận liên kết liên doanh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	0	1	0	0	4	94	0	0	1	98	0	0
Lợi nhuận trước thuế	188	273	82	16	81	112	59	89	558	341	477	621
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-38	-53	-17	3	-16	-21	-9	-23	-105	-68	-95	-124
Lợi nhuận sau thuế	150	220	65	18	65	92	50	67	453	273	381	496
LNST cổ đông công ty mẹ	150	220	65	18	65	92	50	67	453	273	381	496

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

Hình 13. Cập nhập dự phóng so với dự báo gần nhất

(Tỷ đồng)	Dự phóng mới				Dự phóng trước đó			Thay đổi (%)		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	20,609	16,104	19,739	25,642	21,120	26,052	34,774	-23.7	-24.2	-26.3
Lợi nhuận HĐKD	694	311	610	896	735	978	1,667	-57.7	-37.6	-46.3
Lợi nhuận ròng	453	273	381	496	428	604	820	-36.2	-36.8	-39.5

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

Hình 14. Dự phóng so với kỳ vọng vị trường

(Tỷ đồng)	Dự phóng				Kỳ vọng thị trường			Chênh lệch (%)		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	20,609	16,104	19,739	25,642	17,369	23,465	22,232	-7.3	-15.9	15.3
Lợi nhuận HĐKD	694	311	610	896	512	877	853	-39.2	-30.4	5.1
Lợi nhuận ròng	453	273	381	496	337	596	651	-19.0	-36.0	-23.7

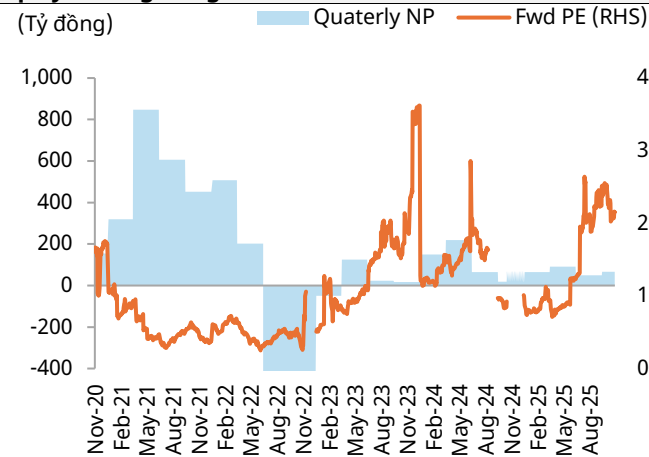
Nguồn: Bloomberg, Mirae Assets Research

Hình 15. Tóm tắt định giá

	Giá trị	Ghi chú
Giá mục tiêu trước	16,000	
P/B mục tiêu	0.9x	
Giá trị sổ sách 2025	17,790	
Giá mục tiêu cập nhập	16,250	
P/B mục tiêu	0.9x	Không đổi, lấy theo mức thấp nhất trong giai đoạn Q3/2023-Q3/2024 khi NKG bắt đầu phục hồi lợi nhuận
Giá trị sổ sách 2026	18,044	
Giá thị trường	16,800	
Tiềm năng tăng/giảm	-3.3%	
Khuyến nghị	Nắm giữ	

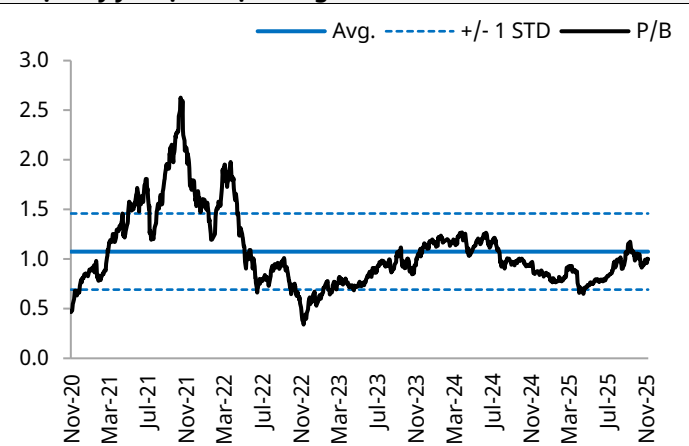
Nguồn: Mirae Assets Research

Hình 16. Mặc dù kết quả kinh doanh Q4 được kỳ vọng sẽ phục hồi so với mức thấp của 9 tháng đầu năm, quy mô lợi nhuận dự phóng vẫn ở mức khiêm tốn, khó giúp định giá P/E quay về vùng trung bình



Nguồn: Bloomberg, Mirae Assets Research

Hình 17. NKG hiện giao dịch quanh vùng giữa của biên độ P/B 5 năm. Chúng tôi định giá dựa trên vùng đáy P/B giai đoạn 3Q23-3Q24, thời điểm doanh nghiệp bắt đầu phục hồi sau giai đoạn suy yếu lợi nhuận trong 2023



CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Báo cáo tài chính (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	20,609	16,104	19,739	25,642
Giá vốn hàng bán	-18,777	-15,174	-17,915	-23,171
Lợi nhuận gộp	1,832	931	1,825	2,471
Chi phí bán hàng & quản lý	-1,138	-579	-1,214	-1,575
Lợi nhuận hoạt động	694	351	610	896
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	694	311	610	896
Lợi nhuận ngoài HKKD	0	40	0	0
Thu nhập tài chính	341	219	232	143
Chi phí tài chính	-477	-327	-365	-418
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	1	98	0	0
Lợi nhuận trước thuế	558	341	477	621
Thuế TNDN	-105	-68	-95	-124
Lợi nhuận sau thuế	453	273	381	496
LNST loại trừ thu nhập bất thường	453	265	381	496
LNST cổ đông công ty mẹ	453	273	381	496
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EBITDA	1,069	732	1,261	1,554
Dòng tiền tự do	-797	171	-2,804	-837
Biên lợi nhuận gộp (%)	8.9	5.5	9.2	9.6
Biên EBITDA (%)	5.2	4.5	6.4	6.1
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	3.4	1.9	3.1	3.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.2	1.7	1.9	1.9

Báo cáo chuyển lưu tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền từ HĐ kinh doanh	-541	1,711	-264	-747
Lợi nhuận sau thuế	453	273	381	496
Khấu hao và khấu trừ	370	381	651	658
Thay đổi khoản phải thu	612	-233	-329	-534
Thay đổi hàng tồn kho	-972	621	-1,082	-1,546
Thay đổi khoản phải trả	-775	283	265	488
Thay đổi tài sản ngắn hạn	-914	532	-174	-369
Thay đổi nợ ngắn hạn	68	-147	23	59
Các khoản mục khác	617	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	-1,360	-1,552	-2,553	-103
Thay đổi chi phí xây dựng cơ bản	-257	-1,540	-2,540	-90
Thay đổi tài sản dài hạn	-522	-12	-13	-13
Thay đổi tài sản dở dang	-219	0	0	0
Các khoản mục khác	-362	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	1,507	2,408	1,040	854
Thay đổi nợ vay dài hạn	0	2,040	0	-408
Thay đổi nợ vay ngắn hạn	1,544	-1,212	1,040	1,262
Vốn cổ phần	527	0	0	0
Thay đổi các quỹ	-518	1,580	0	0
Các khoản mục khác	-45	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần	-393	2,567	-1,777	4
Số dư đầu kì	785	392	2,959	1,182
Số dư cuối kì	392	2,959	1,182	1,185

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Assets Research

Bản cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	10,202	11,849	11,656	14,109
Tiền và các khoản tương đương tiền	392	2,959	1,182	1,185
Phải thu và các khoản phải thu khác	1,129	1,362	1,691	2,224
Hàng tồn kho	6,690	6,070	7,151	8,697
Tài sản ngắn hạn khác	1,991	1,459	1,633	2,002
Tài sản dài hạn	3,317	4,473	6,360	5,790
Xây dựng cơ bản dở dang	531	2,016	1	36
Tài sản cố định hữu hình	1,700	1,335	5,203	4,568
Tài sản dài hạn khác	1,085	1,122	1,155	1,185
Tổng tài sản	13,519	16,322	18,016	19,899
Nợ ngắn hạn	7,621	6,545	7,873	9,683
Phải trả người bán	1,139	1,404	1,892	2,535
Nợ vay ngắn hạn	6,312	5,100	6,140	7,402
Nợ ngắn hạn khác	170	42	-158	-254
Nợ dài hạn	27	2,067	2,067	1,659
Nợ vay dài hạn	0	2,040	2,040	1,632
Nợ dài hạn khác	27	27	27	27
Tổng nợ phải trả	7,648	8,612	9,940	11,341
Vốn chủ sở hữu cổ đông cty mẹ	5,871	7,709	8,076	8,557
Vốn điều lệ	3,159	4,476	4,476	4,476
Lợi nhuận giữ lại	2,172	2,430	2,796	3,278
Thặng dư vốn và các khoản khác	541	804	804	804
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5,871	7,709	8,076	8,557

Định giá và các chỉ tiêu tài chính trọng yếu

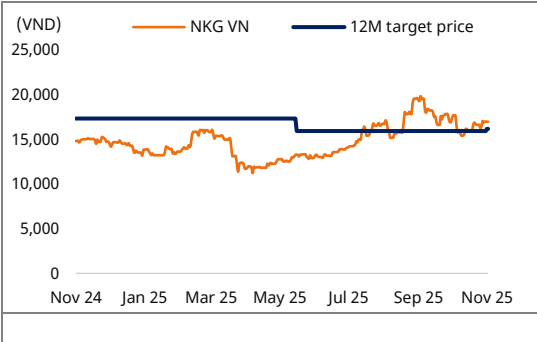
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.0	28.2	20.2	15.5
P/CF (x)	-6.8	45.0	-2.7	-9.2
P/B (x)	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9
EV/EBITDA* (x)	10.4	15.9	11.5	9.8
EPS (W)	1,434	610	852	1,109
CFPS (W)	-2,523	382	-6,266	-1,871
BPS (W)	18,584	17,225	18,044	19,119
DPS (W)	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền mặt trên thị giá (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.8	-21.9	22.6	29.9
Tăng trưởng EBITDA (%)	43.5	-31.5	72.2	23.2
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	86.1	-49.4	73.8	46.8
Tăng trưởng EPS (%)	221.5	-57.4	39.6	30.1
Vòng quay phải thu (x)	11.8	11.7	11.5	11.4
Vòng quay tồn kho (x)	2.5	2.5	2.7	2.7
Vòng quay phải trả (x)	13.3	12.8	12.2	11.8
ROE (%)	8.0	4.0	4.8	6.0
ROA (%)	3.4	1.7	2.1	2.5
ROIC (%)	1.1	0.9	1.0	1.1
Nợ vay ròng trên vốn chủ (x)	1.0	0.5	0.8	0.9
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (x)	1.3	1.8	1.5	1.5
Tỷ lệ thanh toán nhanh (x)	0.2	0.7	0.4	0.4

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)	11/17/25	Nắm giữ	16,250
CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)	05/30/25	Mua	16,000
CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)	04/05/25	Tăng tỷ trọng	16,000
CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)	11/15/24	Mua	17,400



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336