

# CTCP Thép Nam Kim

[ Việt Nam / Thép ]

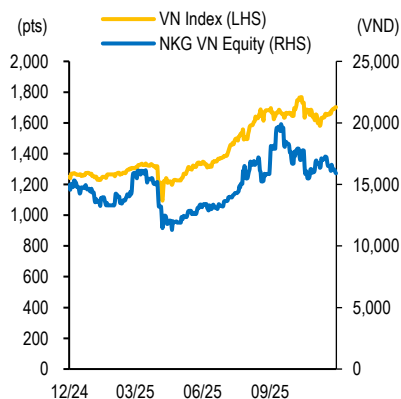
Bloomberg Code (NKG.VN) | Reuters Code (NKG.HM)

## GIỮ

Báo cáo cập nhật

**Giá mục tiêu (12 tháng)** **17,000 VND**  
**Giá hiện tại (01/12/2025)** **16,000 VND**  
**Suất sinh lời (%)** **6.2%**

|                                   |                      |
|-----------------------------------|----------------------|
| VNINDEX                           | 1,701                |
| HNXINDEX                          | 257.9                |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 7,116                |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 448                  |
| Tỷ do giao dịch (triệu CP)        | 331                  |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 20,400/11,050        |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 15.41                |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 237                  |
| Cổ đông lớn (%)                   | Hồ Minh Quang 15.87% |
| Biến động giá                     | 3T 6T 12T            |
| Tuyệt đối (%)                     | 0.3 20.9 5.2         |
| So với VN-Index (%)               | -0.9 -6.5 -30.8      |



Nguồn: Bloomberg

### Lê Thiên Hương

(84-28) 6299-8004  
 huong.lt1@shinhan.com

### Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029  
 ly.btt@shinhan.com



## Xuất khẩu ảm đạm

### Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 17,000 đồng

CTCP Thép Nam Kim (NKG) là top 3 doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực tôn mạ của Việt Nam. 9T/2025, NKG đã hoàn thành lần lượt 51% và 47% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm. Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng BLN sẽ cải thiện nhờ giá thép phục hồi. Tuy vậy, rủi ro về sản lượng tiêu thụ vẫn hiện hữu do cạnh tranh gay gắt tại thị trường nội địa, trong bối cảnh xuất khẩu khó. Về dài hạn, nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ đóng góp tích cực vào doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Bằng phương pháp định giá DCF, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu NKG ở mức giá 17,000 đồng.

### Doanh thu nội địa tăng nhưng không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của xuất khẩu. Biên lợi nhuận gộp suy giảm do đà tăng của giá HRC đầu vào sau khi áp dụng AD20.

Q3/2025, NKG ghi nhận doanh thu thuần 3,773 tỷ đồng (-1% QoQ, -27% YoY) và LNST 50 tỷ đồng (-46% QoQ, -24% YoY). Lũy kế 9T/2025, doanh thu đạt 11,672 tỷ đồng (-28% YoY, 51% kế hoạch) và LNST 207 tỷ đồng (-52% YoY, 47% kế hoạch). Sản lượng bán hàng trong nước tăng 16% QoQ và 50% YoY nhờ được bảo hộ bởi thuế CBPG tôn mạ nhập khẩu (AD19), nhưng không đủ để bù đắp cho sự sụt giảm của xuất khẩu (-31% QoQ, -64% YoY). BLNG Q3 đạt 4.8% (-2.3 đpt QoQ, -3.9 đpt YoY) do chi phí HRC tăng sau AD20 và NKG không còn lợi thế hàng tồn giá thấp như trong Q2. Chúng tôi đánh giá cạnh tranh tôn mạ nội địa ngày càng gay gắt khi xuất khẩu suy yếu, khiến doanh nghiệp khó có thể chuyển phần chi phí tăng cho khách hàng.

### Giá thép Trung Quốc phục hồi kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận

Năm 2026, giá thép Trung Quốc kỳ vọng tạo đáy và phục hồi trong bối cảnh Chính phủ Trung Quốc siết chặt cắt giảm nguồn cung dư thừa và đẩy mạnh chính sách chống cạnh tranh tiêu cực. Mặc dù thuế AD20 đã làm tăng giá HRC đầu vào của NKG, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể tận dụng tốt chiến lược tích trữ hàng tồn kho giá thấp trong chu kỳ phục hồi của giá thép trong năm 2026, từ đó cải thiện BLNG. Chúng tôi dự phóng BLNG của NKG năm 2026 có thể đạt 9.0% (+2đpt YoY).

### Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ là động lực tăng trưởng dài hạn

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ đã triển khai xây dựng và dự kiến đi vào vận hành từ Q1/2026, nâng 67% công suất so với hiện tại. Tuy nhiên, với quan điểm thận trọng do lo ngại rủi ro thuế quan trên toàn cầu khiến sản lượng xuất khẩu chưa thể phục hồi, chúng tôi giả định nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ bắt đầu đóng góp vào KQKD từ năm 2027.

Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG đạt 18,307 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST đạt 547 tỷ đồng (+49% YoY).

**Rủi ro:** (1) Rủi ro biến động giá thép HRC; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm; (4) Rủi ro xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Châu Âu.

| Năm                     | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ VND)      | 18,596 | 20,609 | 17,052 | 18,307 | 25,934 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)     | 177    | 557    | 451    | 696    | 1,080  |
| Lợi nhuận ròng (tỷ VND) | 117    | 453    | 367    | 547    | 828    |
| EPS (đồng)              | 446    | 1,434  | 820    | 1,164  | 1,677  |
| BPS (đồng)              | 20,598 | 18,584 | 17,505 | 17,987 | 18,805 |
| OPM (%)                 | 1.0    | 2.7    | 2.6    | 3.8    | 4.2    |
| NPM (%)                 | 0.6    | 2.2    | 2.2    | 3.0    | 3.2    |
| ROE (%)                 | 2.2    | 7.7    | 4.7    | 6.5    | 8.9    |
| PER (x)                 | 23.8   | 11.2   | 19.5   | 13.7   | 9.5    |
| PBR (x)                 | 1.6    | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| EV/EBITDA (x)           | 11.9   | 11.6   | 10.0   | 7.8    | 6.2    |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2025 và dự phóng 2026

| Khoản mục                   | 9T/ 2025<br>(Tỷ đồng) | 2025F<br>(Tỷ đồng) | %YoY         | 2026F<br>(Tỷ đồng) | %YoY       | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------|-----------------------|--------------------|--------------|--------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>11,672</b>         | <b>17,052</b>      | <b>(17%)</b> | <b>18,307</b>      | <b>7%</b>  | Doanh thu Q3/2025 sụt giảm 17% YoY chủ yếu do sản lượng xuất khẩu suy yếu. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 tăng 7% YoY nhờ giả định: (1) Sản lượng bán thép tăng 1% YoY, và (2) Giá thép mạ trung bình tăng 5% YoY.                                                                                                                                                |
| <b>Sản lượng (ngàn tấn)</b> |                       |                    |              |                    |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <i>Tôn mạ</i>               | 602                   | 794                | (10%)        | 802                | 1%         | Dự phóng sản lượng tôn mạ năm 2026 đạt 802 ngàn tấn (+1% YoY) với động lực chủ yếu đến từ thị trường nội địa: (1) Thị trường Bất động sản phục hồi; (2) Đầu tư công đẩy mạnh. Song, sản lượng kênh xuất khẩu dự kiến tiếp tục sụt giảm do rủi ro thuế quan. Chúng tôi dự phóng sản lượng nội địa tăng 10% YoY trong khi sản lượng xuất khẩu giảm 12% YoY trong năm 2026. |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>713</b>            | <b>1,194</b>       | <b>(35%)</b> | <b>1,648</b>       | <b>38%</b> | Dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt 9.0% (+2đpt YoY) nhờ kỳ vọng giá thép bước vào pha phục hồi trong bối cảnh chính phủ Trung Quốc nỗ lực cắt giảm nguồn cung dư thừa và đẩy mạnh chính sách chống cạnh tranh tiêu cực. Qua đó, NKG có thể tận dụng chiến lược tích trữ hàng tồn kho giá thấp để cải thiện biên lợi nhuận.                                         |
| Biên lợi nhuận gộp          | 6.1%                  | 7.0%               |              | 9.0%               |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Chi phí bán hàng và quản lý | 446                   | 460                | (60%)        | 542                | 18%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>    | <b>267</b>            | <b>451</b>         | <b>(19%)</b> | <b>696</b>         | <b>54%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| LNTT                        | 252                   | 454                | (19%)        | 699                | 54%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>LNST</b>                 | <b>207</b>            | <b>367</b>         | <b>(18%)</b> | <b>547</b>         | <b>49%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

## Định giá và Khuyến nghị

### Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 17,000 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Thép Nam Kim (NKG) với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu đạt 17,000 đồng với những luận điểm chính:

- 1) Chính sách bảo hộ ngành tôn mạ được gia hạn trong bối cảnh nhu cầu nội địa hồi phục;
- 2) Giá thép tiến vào chu kỳ hồi phục giúp biên lợi nhuận cải thiện;
- 3) Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ nâng tầm doanh nghiệp trong dài hạn.

Song, chúng tôi quan ngại về rủi ro xuất khẩu của NKG trong 12 tháng tới bởi NKG có tỷ trọng xuất khẩu cao hơn và mức độ đa dạng hóa thị trường thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (FCFF) để định giá CTCP Thép Nam Kim (NKG).

#### Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

| Biến                | Giá trị |
|---------------------|---------|
| D/E                 | 0.97    |
| Beta                | 0.87    |
| Lãi suất phi rủi ro | 4.0%    |
| Chi phí sử dụng vốn | 11.53%  |
| Chi phí nợ          | 7.00%   |
| WACC                | 9.95%   |

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.0% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của NKG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của NKG được định giá ở mức 17,000 đồng.

| Mô hình định giá FCFF                   |               |            |            |              |              |
|-----------------------------------------|---------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Đơn vị: tỷ VND                          | 2026F         | 2027F      | 2028F      | 2029F        | 2030F        |
| <b>LN ròng</b>                          | 547           | 828        | 1,434      | 1,864        | 2,523        |
| Cộng: Lãi vay sau thuế                  | 485           | 628        | 529        | 412          | 356          |
| Cộng: Khấu hao                          | 719           | 719        | 722        | 496          | 432          |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động              | -62           | 1,576      | 1,755      | -543         | 1,611        |
| Trừ: Vốn đầu tư                         | 1,541         | 41         | 100        | 139          | 120          |
| <b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>           | <b>272</b>    | <b>558</b> | <b>829</b> | <b>3,176</b> | <b>1,579</b> |
| Tỷ lệ chiết khấu                        | 0.89          | 0.81       | 0.73       | 0.67         | 0.61         |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do    | 241           | 450        | 609        | 2,121        | 959          |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn              | 1%            |            |            |              |              |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn    | 10,816        |            |            |              |              |
| <b>Giá trị doanh nghiệp</b>             | <b>14,238</b> |            |            |              |              |
| Trừ: Nợ vay                             | 6,955         |            |            |              |              |
| Cộng: Số dư tiền                        | 348           |            |            |              |              |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp) | 0.448         |            |            |              |              |
| <b>Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)</b>    | <b>17,000</b> |            |            |              |              |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

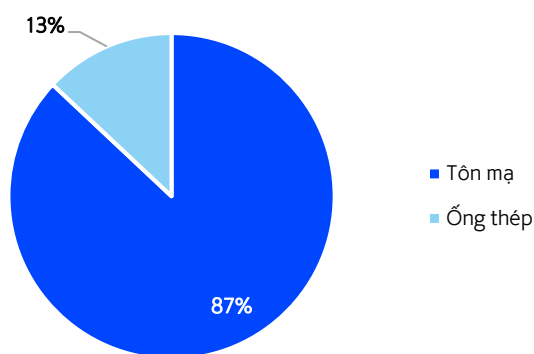
## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành doanh nghiệp

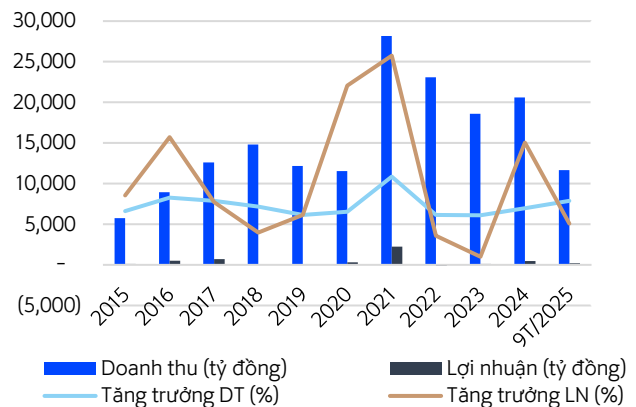
Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào ngày 23/12/2002, đến năm 2011, công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE với mã cổ phiếu NKG. Công ty Cổ phần Thép Nam Kim là một doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty luôn tiên phong trong đầu tư công nghệ để cung cấp những sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng tốt nhất đến khách hàng trong nước và quốc tế. Hiện sản phẩm của Nam Kim được tin dùng trên toàn quốc và xuất đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

Sản phẩm chính chính của Nam Kim bao gồm các loại tôn mạ và ống thép. Trong đó mảng tôn mạ chiếm gần 90% cơ cấu sản phẩm của Nam Kim.

Cơ cấu sản lượng Nam Kim năm 2024



Doanh thu và lợi nhuận Nam Kim 2014 - 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

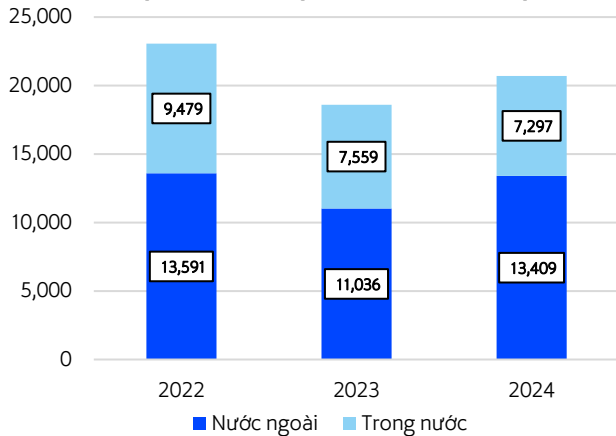
### Chuỗi giá trị doanh nghiệp



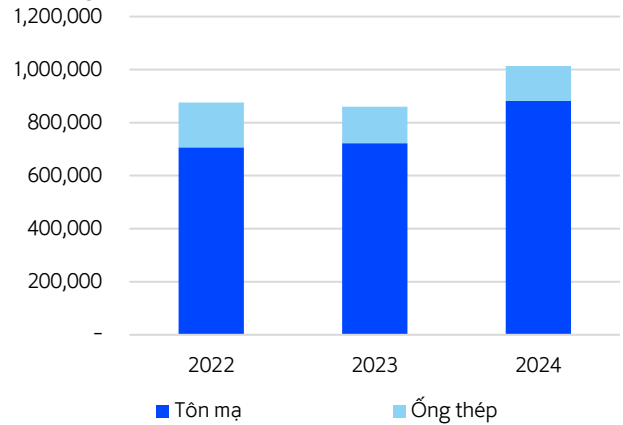
Đầu vào của Nam Kim chủ yếu là thép cuộn cán nóng (HRC), sau khi trải qua quá trình cán thép và mạ hợp kim, thép cuộn cán nóng ban đầu sẽ được sản xuất thành tôn mạ và ống thép.

Hiện nay, NKG phụ thuộc phần lớn nguồn cung HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ, phần còn lại chủ yếu được cung ứng từ thị trường nội địa (HPG, Formosa).

Doanh thu trong nước và nước ngoài 2022 – 2024 (tỷ đồng)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2022– 2024 (tấn)



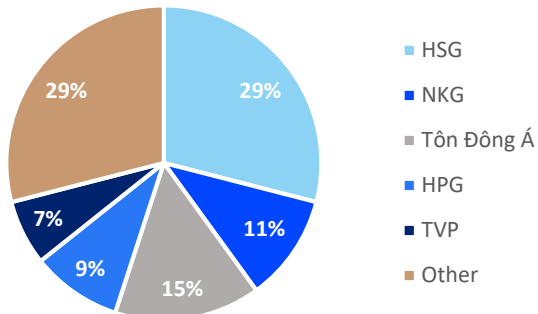
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Nam Kim hiện duy trì tỷ lệ doanh thu xuất khẩu khoảng 60% và trong nước khoảng 40%. Sản phẩm của Nam Kim chủ yếu được xuất khẩu tới các nước như Châu Âu, Mỹ và Đông Nam Á. Với tỷ trọng xuất khẩu cao, kết quả kinh doanh của Nam Kim chịu ảnh hưởng trực tiếp từ tình hình kinh tế và nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu.

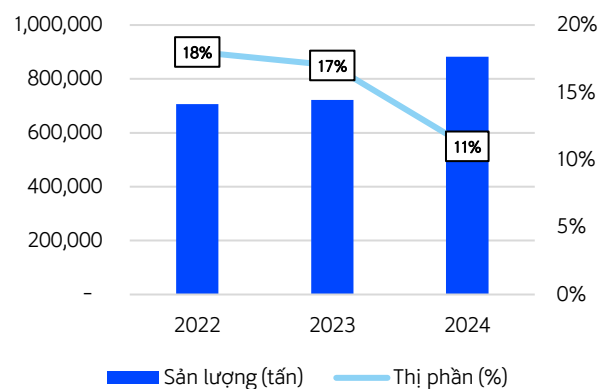
Hiện tại năng lực sản xuất hằng năm của Nam Kim đạt mức 1 triệu tấn tôn mạ và 270 nghìn tấn ống Thép. Nam Kim sở hữu 4 nhà máy trong đó có 2 nhà máy sản xuất tôn mạ và 2 nhà máy sản xuất ống thép.

### Top 3 thị phần mảng tôn mạ

Thị phần tôn mạ trong năm 2024



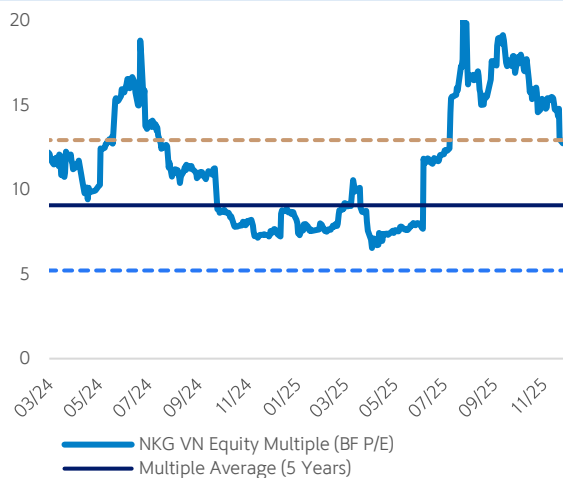
Sản lượng và thị phần tôn mạ 2022 – 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

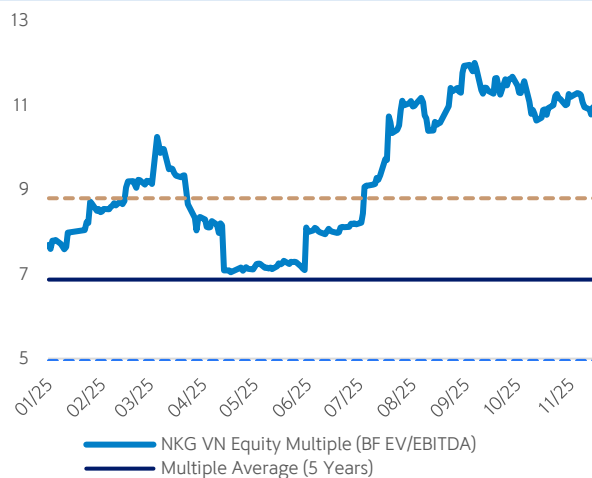
Trong năm 2024, thị phần tôn mạ trong nước của NKG giảm từ 17% xuống 11% do tập trung vào kênh xuất khẩu. Tuy vậy, Nam Kim hiện vẫn là top 3 doanh nghiệp tôn mạ lớn nhất với sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tốt qua các năm. Từ năm 2022-2024, sản lượng tôn mạ của Nam Kim đã tăng từ 706,673 tấn lên 882,252 tấn.

## P/E

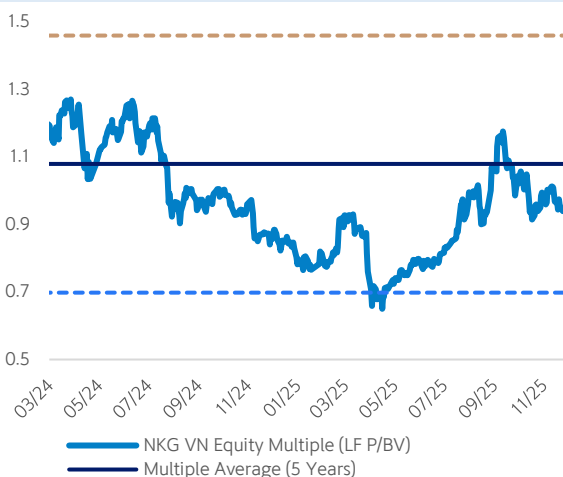


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## EV/EBITDA

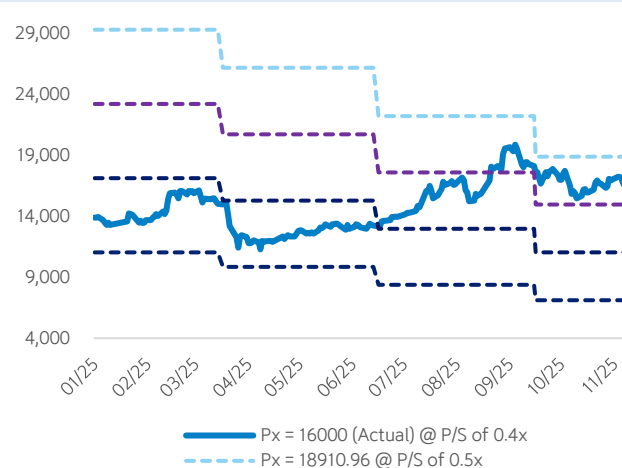


## P/B

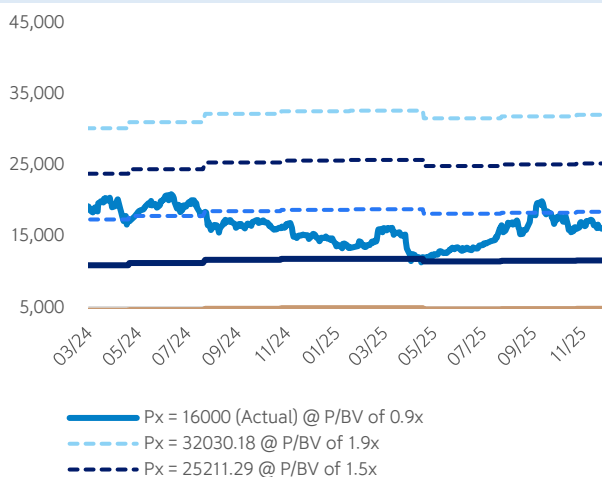


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Giá với các mức P/S

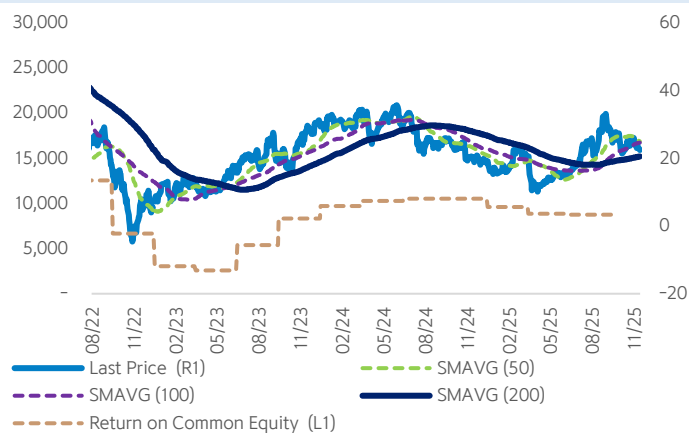


## Giá với các mức P/B

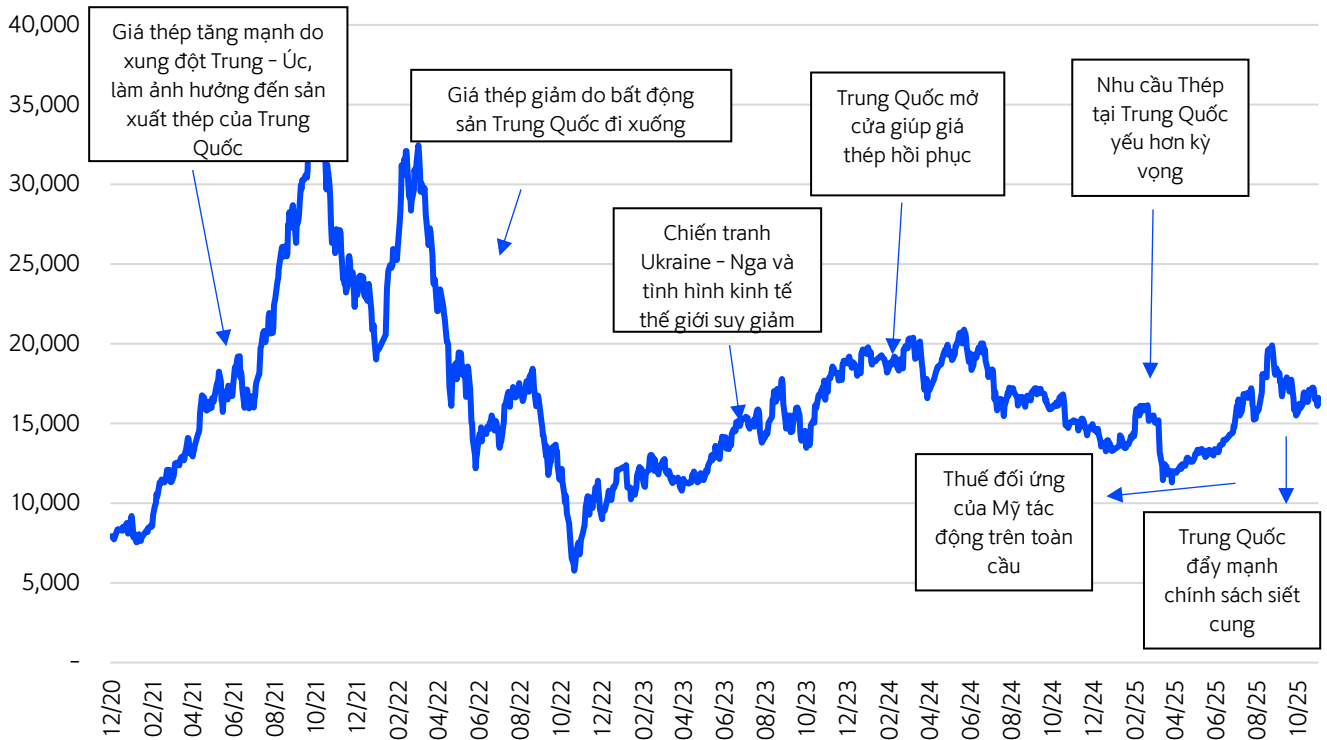


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## ROE và đường trung bình



## Những sự kiện quan trọng của NKG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Rủi ro

### Rủi ro biến động giá thép HRC

Biến động giá thép HRC có tác động to lớn đến giá bán của Nam Kim do thép HRC là nguyên liệu chính trong quá trình sản xuất tôn mạ của Nam Kim và giá bán tôn mạ của Nam Kim được tính % chênh lệch với giá thép HRC. Vào ngày 4/7/2025, Việt Nam chính thức áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, từ đó làm tăng giá HRC đầu vào của các doanh nghiệp tôn mạ, trong đó có NKG. Nếu NKG không tận dụng tốt chiến lược tích trữ hàng tồn kho giá thấp trong chu kỳ phục hồi của giá thép, biên lợi nhuận có thể bị bào mòn.

### Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn

Thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến lượng tôn mạ và ống thép tiêu thụ của Nam Kim. Lượng thép tiêu thụ của trong lĩnh vực bất động sản chiếm hơn 30% sản lượng tiêu thụ thép trong nước. Những diễn biến bất ổn của tình hình bất động sản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến ngành thép và Nam Kim.

### Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm

Tình hình kinh tế thế giới ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ thép của các quốc gia trên thế giới. Kinh tế suy giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu đầu tư và xây dựng của các nước qua đó tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ và giá HRC trên thế giới. Với tỷ trọng xuất khẩu chiếm gần 50% trong cơ cấu doanh thu của Nam Kim, tình hình kinh tế suy giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của Nam Kim.

### Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu

Ủy ban Châu Âu (EC) đã ban hành quyết định điều tra thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% đối với thép nhập khẩu từ nước khác (tương đương với 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam). Ngoài ra, Mỹ đã áp thuế 25% lên các sản phẩm thép nhập khẩu theo Mục 232 từ năm 2018. Trong năm 2025, xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu tiếp tục gia tăng. Điều này tạo ra rào cản lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép, bao gồm Nam Kim, khi tiếp cận thị trường xuất khẩu.

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)              | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tổng tài sản</b>        | <b>12,235</b> | <b>13,519</b> | <b>16,737</b> | <b>18,053</b> | <b>20,023</b> |
| Tài sản ngắn hạn           | 9,323         | 10,202        | 11,712        | 12,205        | 14,853        |
| Tiền và tương đương tiền   | 785           | 392           | 649           | 830           | 958           |
| Đầu tư TC ngắn hạn         | 290           | 247           | 241           | 272           | 376           |
| Các khoản phải thu         | 1,927         | 1,943         | 2,786         | 2,638         | 2,876         |
| Hàng tồn kho               | 5,719         | 6,690         | 7,276         | 7,650         | 9,488         |
| Tài sản dài hạn            | 2,913         | 3,317         | 5,026         | 5,847         | 5,170         |
| Tài sản cố định            | 1,989         | 1,700         | 4,609         | 5,490         | 4,871         |
| Lợi thế thương mại         | 3             | 525           | 264           | 264           | 264           |
| Tài sản khác               | 239           | 238           | 238           | 238           | 238           |
| <b>Tổng nợ</b>             | <b>6,812</b>  | <b>7,648</b>  | <b>8,903</b>  | <b>9,600</b>  | <b>10,744</b> |
| Nợ ngắn hạn                | 6,784         | 7,621         | 7,377         | 7,324         | 9,968         |
| Khoản phải trả             | 2,016         | 1,309         | 1,414         | 1,746         | 2,574         |
| Vay và nợ thuê tài chính   | 4,768         | 6,312         | 5,962         | 5,578         | 7,393         |
| Khác                       | 385           | 453           | 330           | 342           | 499           |
| Nợ dài hạn                 | 28            | 27            | 1,527         | 2,277         | 777           |
| Vay và nợ thuê tài chính   | 0             | 0             | 1,500         | 2,250         | 750           |
| Khác                       | 28            | 27            | 27            | 27            | 27            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>      | <b>5,423</b>  | <b>5,871</b>  | <b>7,834</b>  | <b>8,452</b>  | <b>9,278</b>  |
| Vốn góp chủ sở hữu         | 2,633         | 3,159         | 4,475         | 4,699         | 4,934         |
| Thặng dư vốn               | 786           | 259           | 521           | 521           | 521           |
| Lợi nhuận giữ lại          | 2,004         | 2,453         | 2,837         | 3,232         | 3,823         |
| Vốn khác                   | 1,731         | 2,172         | 2,556         | 2,951         | 3,542         |
| Lợi ích CB không kiểm soát | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| *Tổng nợ                   | 4,768         | 6,312         | 7,462         | 7,828         | 8,143         |
| *Nợ ròng (tiền)            | 3,693         | 5,673         | 6,572         | 6,726         | 6,809         |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng)                          | 2023         | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F        |
|----------------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Tiền từ HĐKD</b>                    | <b>269</b>   | <b>(541)</b>   | <b>717</b>     | <b>1,312</b>   | <b>(52)</b>  |
| Lợi nhuận ròng                         | 117          | 453            | 367            | 547            | 828          |
| Khấu hao TSCĐ                          | 360          | 361            | 635            | 719            | 719          |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư                     | (19)         | (29)           | (14)           | (16)           | (23)         |
| Thay đổi vốn lưu động                  | (57)         | (2,025)        | (271)          | 62             | (1,576)      |
| Thay đổi khác                          | (133)        | 700            | -              | -              | -            |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>               | <b>(146)</b> | <b>(1,360)</b> | <b>(2,908)</b> | <b>(1,556)</b> | <b>(122)</b> |
| Thay đổi tài sản cố định               | (86)         | (72)           | (3,529)        | (1,584)        | (77)         |
| Thay đổi tài sản đầu tư                | -            | -              | 267            | (31)           | (104)        |
| Khác                                   | (60)         | (1,288)        | 354            | 59             | 59           |
| <b>Tiền từ HĐ tài chính</b>            | <b>(342)</b> | <b>1,507</b>   | <b>2,448</b>   | <b>425</b>     | <b>302</b>   |
| Thay đổi vốn cổ phần                   | -            | -              | 1,316          | 224            | 235          |
| Tiền đi vay/(trả) nợ                   | (342)        | 1,507          | 1,151          | 366            | 315          |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH       | -            | -              | (18)           | (164)          | (248)        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b> | <b>(220)</b> | <b>(393)</b>   | <b>257</b>     | <b>181</b>     | <b>128</b>   |
| Tổng tiền đầu năm                      | 1,005        | 785            | 392            | 649            | 830          |
| Thay đổi trong tỷ giá                  | -            | -              | -              | -              | -            |
| Tổng tiền cuối năm                     | 785          | 392            | 649            | 830            | 958          |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                             | 2023            | 2024            | 2025F           | 2026F           | 2027F           |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | <b>18,596</b>   | <b>20,609</b>   | <b>17,052</b>   | <b>18,307</b>   | <b>25,934</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | -19.4           | 10.8            | -17.3           | 7.4             | 41.7            |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>                   | <b>(17,484)</b> | <b>(18,777)</b> | <b>(15,858)</b> | <b>(16,660)</b> | <b>(23,341)</b> |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | <b>1,112</b>    | <b>1,832</b>    | <b>1,194</b>    | <b>1,648</b>    | <b>2,593</b>    |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                    | 6.0             | 8.9             | 7.0             | 9.0             | 10.0            |
| <b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>              | <b>(739)</b>    | <b>(1,138)</b>  | <b>(460)</b>    | <b>(542)</b>    | <b>(979)</b>    |
| <b>LN từ HĐKD</b>                         | <b>177</b>      | <b>557</b>      | <b>451</b>      | <b>696</b>      | <b>1,080</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (2.7)           | 2.1             | (0.2)           | 0.5             | 0.6             |
| Biên LN từ HĐKD (%)                       | 1.0             | 2.7             | 2.6             | 3.8             | 4.2             |
| <b>LN khác</b>                            | <b>(196)</b>    | <b>(136)</b>    | <b>(280)</b>    | <b>(407)</b>    | <b>(532)</b>    |
| Thu nhập tài chính                        | 230             | 341             | 234             | 207             | 196             |
| Chi phí tài chính                         | (426)           | (477)           | (517)           | (617)           | (730)           |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                 | (293)           | (208)           | (317)           | (407)           | (527)           |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác               | 0               | 1               | 2               | 3               | 3               |
| <b>LNT</b>                                | <b>(18)</b>     | <b>422</b>      | <b>171</b>      | <b>288</b>      | <b>548</b>      |
| Thuế TNDN                                 | 1               | (108)           | (87)            | (152)           | (255)           |
| <b>LNST</b>                               | <b>117</b>      | <b>453</b>      | <b>367</b>      | <b>547</b>      | <b>828</b>      |
| Tăng trưởng (%)                           | (194.2)         | 285.8           | (19.0)          | 49.0            | 51.3            |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                   | 0.6             | 2.2             | 2.2             | 3.0             | 3.2             |
| LNST cổ đông công ty mẹ                   | 117             | 453             | 367             | 547             | 828             |
| Lợi ích CBTS                              | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b>           | <b>470</b>      | <b>766</b>      | <b>771</b>      | <b>1,106</b>    | <b>1,610</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | 202.1           | 63.0            | 0.7             | 43.4            | 45.6            |
| Biên LN (%)                               | 2.5             | 3.7             | 4.5             | 6.0             | 6.2             |
| <b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b> | <b>830</b>      | <b>1,127</b>    | <b>1,406</b>    | <b>1,825</b>    | <b>2,329</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | 60.2            | 35.7            | 24.8            | 29.8            | 27.6            |
| Biên LN (%)                               | 4.5             | 5.5             | 8.2             | 10.0            | 9.0             |

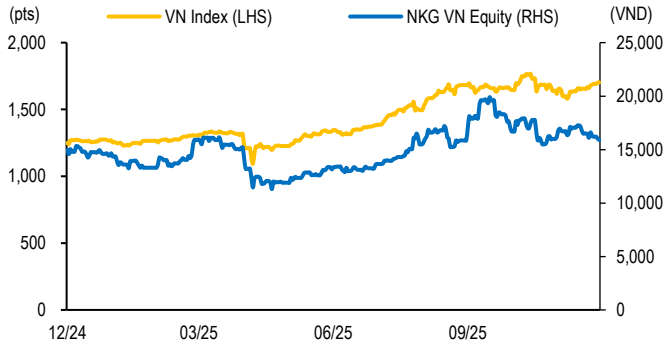
## Chỉ số tài chính

| Năm                             | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (đồng)                      | 446    | 1,434  | 820    | 1,164  | 1,677  |
| BPS (đồng)                      | 20,598 | 18,584 | 17,505 | 17,987 | 18,805 |
| PER (x)                         | 23.8   | 11.2   | 19.5   | 13.7   | 0.0    |
| PBR (x)                         | 1.6    | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.0    |
| EV/EBITDA (x)                   | 11.9   | 11.6   | 10.0   | 7.8    | 0.0    |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Khả năng sinh lời</b>        |        |        |        |        |        |
| Biên EBITDA (%)                 | 4.5    | 5.5    | 8.2    | 10.0   | 9.0    |
| Biên LN từ HĐKD (%)             | 1.0    | 2.7    | 2.6    | 3.8    | 4.2    |
| Biên LNST (%)                   | 0.6    | 2.2    | 2.2    | 3.0    | 3.2    |
| ROA (%)                         | 1.0    | 3.4    | 2.2    | 3.0    | 4.1    |
| ROE (%)                         | 2.2    | 7.72   | 4.7    | 6.5    | 8.9    |
| <b>Khả năng tài chính</b>       |        |        |        |        |        |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)       | 87.9   | 107.5  | 95.3   | 92.6   | 87.8   |
| Nợ vay ròng/ EBITDA (%)         | 444.8  | 503.6  | 467.4  | 368.6  | 292.4  |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)   | 15.8   | 8.4    | 12.1   | 15.0   | 13.4   |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 1.6    | 3.7    | 2.4    | 2.7    | 3.1    |
| <b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>   |        |        |        |        |        |
| Vòng quay khoản phải thu (ngày) | 41.0   | 22.0   | 20.8   | 24.8   | 24.5   |
| Vòng quay hàng tồn kho (ngày)   | 132.8  | 120.6  | 160.7  | 163.5  | 134.0  |
| Vòng quay khoản phải trả (ngày) | 33.8   | 34.3   | 50.6   | 54.1   | 38.8   |

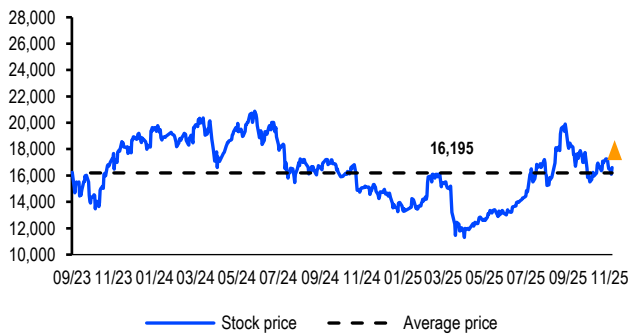
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)

## Biến động giá cổ phiếu



## Giá mục tiêu (VNĐ)



| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VNĐ) | Khoảng giá MT (%) |           |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|-----------|
|                          |             |                    | TB                | Min/Max   |
| 17/03/2023 (BC lần đầu)  | MUA         | 19,100             | -24%              | -56%/177% |
| 14/03/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 19,900             | +25%              | -6%/+50%  |
| 20/08/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 18,300             | -5.8%             | -65%/+3%  |
| 27/11/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 17,000             | 4.9%              | -16%/54%  |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

## Shinhan Securities Vietnam

| Cổ phiếu                                                                                                                                                                                                                                                      | Ngành                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>MUA:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên</li> <li>♦ <b>GIỮ:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%</li> <li>♦ <b>BÁN:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>TÍCH CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA</li> <li>♦ <b>TRUNG LẬP:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ</li> <li>♦ <b>TIÊU CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN</li> </ul> |

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: **Huong Le**

### Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: **NKG VN**
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ♦ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599