NH SECURITIES VIETNAM

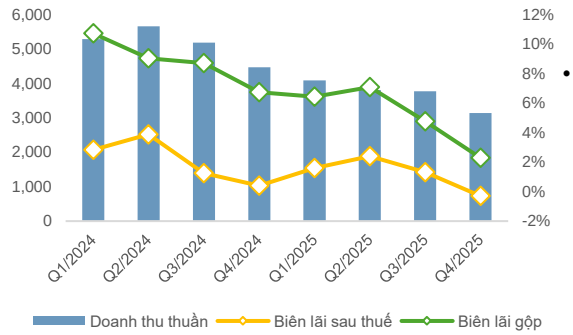
Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

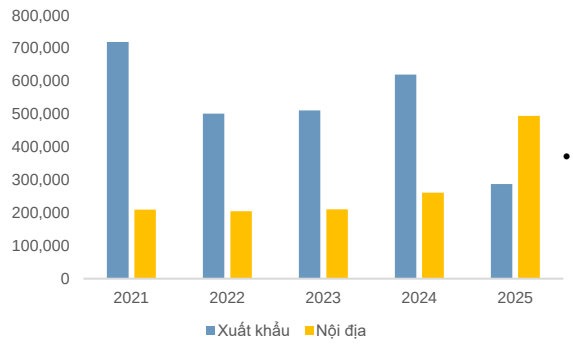
Ngày 12/02/2026

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

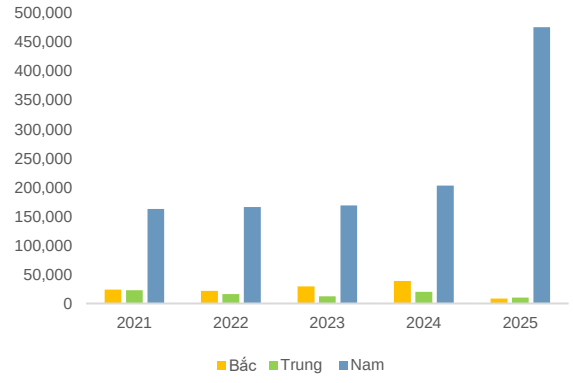
KQKD của NKG theo quý



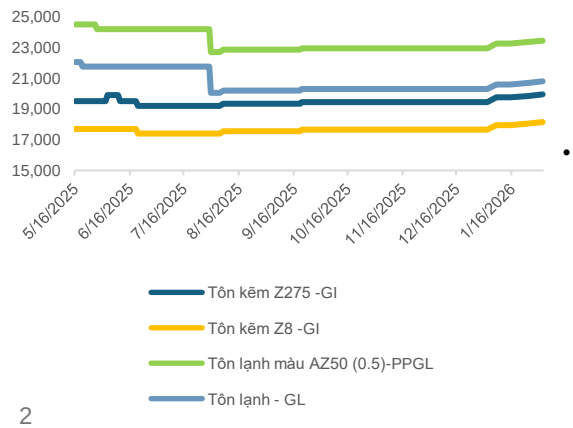
Bán hàng tôn mạ theo thị trường



Lương bán hàng theo vùng miền



Giá tôn NKG từ giữa Q2/25



LỢI NHUẬN Q4 ÂM KÉO LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ CHỈ ĐẠT 54.7% KẾ HOẠCH

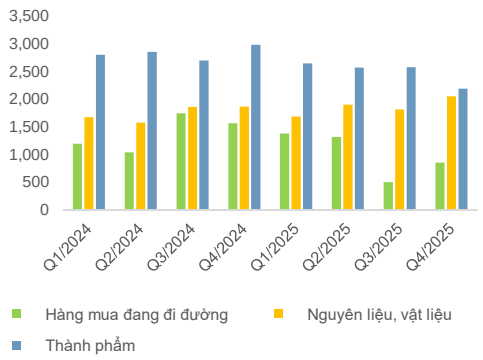
- **Doanh thu thuần** Q4/2025 của NKG đạt 3,136 tỷ đồng, giảm mạnh -29.8% YoY. Biên lãi gộp quý 4/2025 của NKG đạt 2.3%, giảm mạnh 2.5% QoQ, tương đương giảm mạnh từ mức 6.7% cùng kỳ 2024 do tăng giá nguyên liệu đầu vào HRC trong tháng cuối năm trong khi mức tăng giá bán sản phẩm còn hạn chế do NKG là doanh nghiệp bán buôn và mức độ cạnh tranh trong ngành sản xuất và kinh doanh tôn mạ gay gắt. Biên lợi nhuận sau thuế đạt -0.3%, giảm 70 đcb YoY khi doanh nghiệp lỗ khoảng 9 tỷ đồng sau thuế.
- Tính trong cả năm 2025, doanh thu thuần NKG đạt 14,808 tỷ đồng, giảm 28.1% svck. Lợi nhuận trước thuế đạt 241 tỷ đồng, tương đương 54.7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế, giảm mạnh 56.9% YoY chủ yếu do hoạt động kinh doanh khó khăn và giảm doanh thu tài chính.
- **Tập trung toàn lực vào thị trường miền Nam trong Q4:** Tính trong Q4/2025, sản lượng bán hàng tôn mạ đạt 180,092 tấn, giảm nhẹ 9.1% YoY do sự sụt giảm mạnh từ hoạt động xuất khẩu. Mặc dù vậy, việc chỉ giảm nhẹ sản lượng bán hàng svck cho thấy nỗ lực đẩy hàng mạnh mẽ từ NKG qua thị trường nội địa, đặc biệt là thị trường miền Nam – nơi có trụ sở công ty và nhà máy sản xuất của NKG. Tính trong cả năm 2025, khối lượng bán hàng tôn mạ đạt 782,353 tấn, giảm 11.3% YoY, trong đó:

  Xuất khẩu: khối lượng xuất khẩu năm 2025 đạt 287,608 tấn, giảm mạnh 53.7% từ nền cao cùng kỳ, đồng thời mức giảm này lớn hơn hồi 9T/2025 cho thấy tình hình khó khăn của NKG trong hoạt động xuất khẩu khi nhiều nước gia tăng chủ nghĩa bảo hộ, đặc biệt là tại Mỹ và EU. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng trước tình hình xuất khẩu khó khăn hiện tại, NKG đã và đang chủ động tập trung vào thị trường nội địa thay vì xuất khẩu để tăng sản lượng bán hàng trong năm 2025.

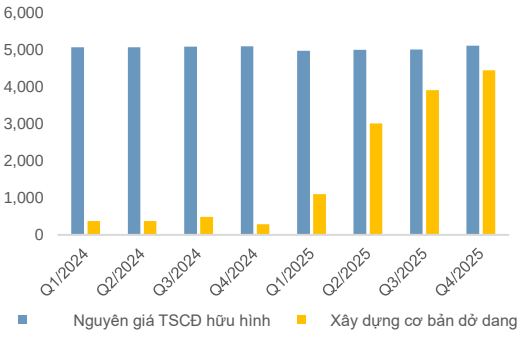
  Trong nước: khối lượng bán hàng Q4/2025 của NKG đạt 128,454 tấn, tăng mạnh 63.3% svck, tập trung hoàn toàn tại thị trường miền Nam. Sức tăng về lượng bán trong Q4 thấp hơn số liệu 3 quý trước đó, cho thấy sự suy yếu về nhu cầu trong những tháng đầu Q4. Sức bán và giá bán phục hồi nhẹ vào cuối Q4 khi nhu cầu xây dựng khả quan hơn. Tính trong năm 2025, lượng bán hàng tôn mạ trọng nước đạt 494,745 tấn, tăng 89.1% YoY.
- **Sau khi tăng nhẹ trong Q2, nhu cầu chững lại khiến giá bán liên tục được chiết khấu trong quý 3 và đầu Q4 nhằm gia tăng sức cạnh tranh.** Theo thông tin từ MySteel, để thu hút khách hàng trước diễn biến nhu cầu không mấy khả quan từ thị trường, NKG đã đưa ra mức giá chiết khấu cho khách hàng từ tháng 8 cho đến nãy – giữa Q4/2025. Tuy nhiên, tín hiệu thị trường khả quan hơn từ cuối tháng 12/2025 đầu tháng 1/2026 khi hoạt động xây dựng sẽ hồi phục, nhu cầu tôn mạ gia tăng giúp doanh nghiệp dễ tăng giá bán.

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

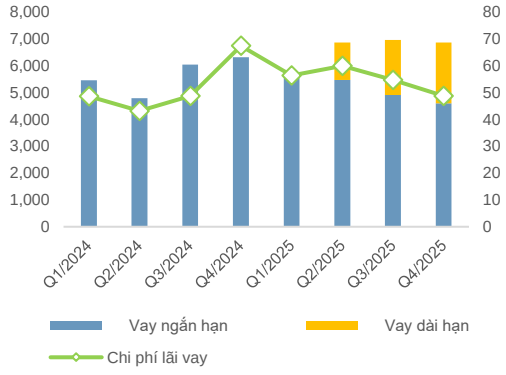
Khoản mục trọng yếu trong hàng tồn kho



Xây dựng dở dang tiếp tục tăng trước hoàn thành dự án



Gia tăng nợ vay dài hạn



- **Hàng tồn kho tăng nhờ gia tăng nguyên vật liệu và hàng mua đi đường:** Tính đến hết Q4/2025, giá trị hàng tồn kho tăng nhẹ trở lại 5.2% QoQ, song tương đương giảm mạnh 20.7% YoY. Trong đó, thành phẩm giảm 15.1% QoQ, nguyên vật liệu và hàng mua đi đường tăng khả quan 12.9% và 70.3% QoQ, phản ánh nhu cầu thị trường bắt đầu có tín hiệu phục hồi vào Q4 và dự kiến sẽ tiếp tục khả quan trong tương lai gần. Do thời tiết mưa trong Q4 kéo dài khiến nhiều dự án chậm trễ, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp xây dựng sẽ đẩy mạnh tiến độ trong Q1 đầu 2026, trước và sau kì nghỉ Tết Nguyên đán, khiến kết quả kinh doanh có thể khả quan vào Q1 đầu 2026. Việc tăng mạnh nhu cầu giúp các doanh nghiệp sản xuất thép và tôn mạ dễ điều chỉnh tăng giá, và có biên lợi nhuận tốt hơn quý 4/2025.
- **Xây dựng dở dang tiếp tục tăng mạnh**. Kết thúc Q4/2025, xây dựng dở dang của NKG tăng 13.9% QoQ, chủ yếu do doanh nghiệp vừa hoàn thành và đang trong giai đoạn chạy thử Nam Kim Phú Mỹ sẽ dự kiến tiến hành sản xuất thương mại vào quý 1/2026, nâng tổng công suất sản xuất tôn mạ thêm 800,000 tấn/năm, là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong trung và dài hạn. Trong Q1/2026, dự kiến xây dựng dở dang giảm mạnh nhờ ghi nhận dự án hoàn thành vào tài sản cố định hữu hình.
- Nam Kim thông qua chủ trương nghiên cứu sản xuất tôn mạ thiếc cho ngành bao bì, tôn mạ thiếc nickel cho vỏ pin xe điện, phục vụ thị trường trong nước và xuất khẩu, phù hợp với chiến lược phát triển ngành thép đến năm 2030, tầm nhìn đến 2050 của Phó Thủ tướng Chính phủ. Chúng tôi cho rằng đây là một hướng đi tiềm năng giúp Nam Kim tạo lợi thế tăng trưởng trong bối cảnh ngành tôn mạ trong nước đã có phần "bão hòa". Tuy nhiên, hiện tại doanh nghiệp mới bắt đầu nghiên cứu, chưa có công bố phương án triển khai cụ thể, chúng tôi sẽ không đưa dự phóng cho sản phẩm mới và sẽ cập nhật trong các báo cáo sau đó.

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

- **Triển vọng 2026:**
  - Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tôn mạ sẽ khả quan trở lại trong ngắn hạn, sau dịp Tết Nguyên đán tại miền Nam do hoạt động xây dựng sôi động trở lại nhằm đảm bảo tiến độ.
  - Doanh nghiệp gia tăng năng lực sản xuất qua việc tăng đầu tư vào công ty con Nam Kim Phú Mỹ và tái khởi động nhà máy Chu Lai là tiền đề để tăng doanh thu và biên lợi nhuận trong trung và dài hạn.
- **Yếu tố cần theo dõi:**
  - Diễn biến giá tôn mạ và giá nguyên liệu đầu vào HRC
  - Tình hình bán hàng của doanh nghiệp tại thị trường nội địa
  - Tình hình vận hành dự án mới nhà máy tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

Dựa trên số liệu báo cáo tài chính cập nhật 4 quý năm 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh số liệu dự phóng và định giá như sau:

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	20,609	14,808	15,281	15,423	*Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến tăng nhẹ 3.2 YoY, chủ yếu do doanh nghiệp bắt đầu vận hành nhà máy mới, tạo nguồn cung khoảng 400,000 tấn tôn mạ thành phẩm trong năm 2026. Nhu cầu hấp thụ tôn mạ dự kiến giảm nhẹ hoặc đi ngang khi nhu cầu xây dựng kinh doanh BĐS chững lại, tình hình cạnh tranh vẫn tương đối gay gắt*
Giá vốn hàng bán	(18,777)	(14,023)	(14,572)	(14,690)	
Lợi nhuận gộp	1,832	785	777	803	
Chi phí bán hàng	(1,018)	(431)	(413)	(447)	
Chi phí QLDN	(120)	(124)	(107)	(108)	
Lợi nhuận sau thuế	453	197	128	176	
Tổng tài sản	13,519	16,494	15,122	14,545	
Tổng nợ	7,648	8,858	7,359	6,606	
Vốn chủ sở hữu	5,871	7,635	7,763	7,939	
Tăng trưởng doanh thu	*10.8%*	*-28.1%*	*3.2%*	*0.9%*	
Biên lợi nhuận gộp	*8.9%*	*5.3%*	*5.1%*	*5.2%*	*Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ và duy trì ở mức khá thấp do giá HRC có khả năng tăng tốt hơn tôn mạ từ doanh nghiệp bán buôn.*
Biên lợi nhuận sau thuế	*2.2%*	*1.3%*	*0.8%*	*1.1%*	
ROE	*7.7%*	*2.6%*	*1.6%*	*2.2%*	
ROA	*3.4%*	*1.2%*	*0.8%*	*1.2%*	

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	8.9%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	12,301
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	1,674
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(6,867)
(-) Cổ đông không kiểm soát	-
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	7,108
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	448
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	**~15,900**

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	16,000
2	FCFF	50%	15,900
Trung bình giá			**15,950 (+6.6% giá 14,950 ngày 12/02/2026)**

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	**3,174**	**3,789**	**4,499**	-16.2%	-29.4%	*64.8%*	
Doanh thu thuần	3,136	3,773	4,469	-16.9%	-29.8%		*97.5%*
Khối lượng bán tôn mạ	128,454	138,428	58,600	-7.2%	119.2%		
Khối lượng bán ống thép	-	-	34,299				
Giá vốn bán hàng	(3,065)	(3,593)	(4,168)	-14.7%	-26.5%		
Lợi nhuận gộp	72	180	301	-60.1%	-76.1%		
Doanh thu tài chính	55	52	102	5.1%	-46.0%		
Chi phí tài chính	(46)	(64)	(168)	-28.9%	-72.9%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(108)	(109)	(219)	-0.6%	-50.4%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	(27)	59	16	-146.1%	-275.3%		
Thu nhập trước thuế	(11)	59	16	-119.3%	-172.8%	*54.7%*	
Lợi nhuận sau thuế	(9)	50	18	-118.9%	-150.7%		*76.4%*
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	(9)	50	18	-118.8%	-150.6%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	**16,494**	**16,473**	**13,519**	0.1%	22.0%
Tài sản ngắn hạn	**9,703**	**9,706**	**10,202**	0.0%	-4.9%
Tiền và ĐTNH	1,674	1,455	639	15.0%	162.0%
Khoản phải thu	1,423	1,976	1,943	-28.0%	-26.7%
Hàng tồn kho	5,303	5,049	6,690	5.0%	-20.7%
Tài sản dài hạn	**6,791**	**6,767**	**3,317**	0.4%	104.8%
Tài sản cố định	1,805	1,789	2,021	0.9%	-10.7%
Đầu tư dài hạn	1	514	525	-99.9%	-99.9%
Tài sản dở dang dài hạn	4,443	3,902	286	13.9%	1454.7%
Tài sản dài hạn khác	541	561	484	-3.4%	11.9%
TỔNG NGUỒN VỐN	**16,494**	**16,473**	**13,519**	0.1%	22.0%
Nợ ngắn hạn	**6,568**	**6,766**	**7,621**	-2.9%	-13.8%
Phải trả người bán	1,470	1,434	856	2.5%	71.8%
Nợ vay ngắn hạn	4,601	4,907	6,312	-6.2%	-27.1%
Nợ dài hạn	**2,290**	**2,074**	**27**	10.4%	8448.7%
Vay dài hạn	2,266	2,049	-	10.6%	
Vốn chủ sở hữu	**7,635**	**7,634**	**5,871**	0.0%	30.0%
Vốn cổ phần	4,476	4,476	3,159	0.0%	41.7%
Lãi chưa phân phối	2,319	2,328	2,172	-0.4%	6.8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	2.3%	4.8%	6.7%	-2.5%	-4.4%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	-0.9%	1.6%	0.3%	-2.4%	-1.2%
Biên lợi nhuận sau thuế	-0.3%	1.3%	0.4%	-1.6%	-0.7%
Tồn kho/Tổng tài sản	32.2%	30.6%	49.5%	1.5%	-17.3%
Nợ vay ròng/VCSH	89.9%	91.1%	107.5%	-1.2%	-17.6%

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.