

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

15.400 VND

% tăng giá:

-3%

Cập nhật:

26-02-26

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Sức cầu từ thị trường bất động sản và xây dựng trong nước phục hồi; (2) Áp thuế đối với tôn mạ Trung Quốc.

Tiêu cực: (1) Kênh xuất khẩu kém khả quan do tình hình thương mại căng thẳng trên thế giới; (2) Biên lợi nhuận ảnh hưởng do lệnh áp thuế CBPG thép HRC Trung Quốc

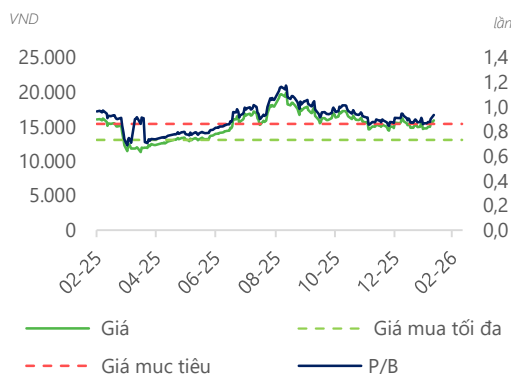
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	4.469	3.136	15.472
% YoY	0%	-30%	4%
LNTT	16	-11	278
% YoY	-48%	-	-100%

Tổng quan doanh nghiệp

NKG là doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của NKG là sản xuất các loại tôn thép như tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và kinh doanh sắt thép các loại. Nam Kim hiện quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất là 1,2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17,4% thị phần tôn mạ.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	15.900 VND
Vốn hóa:	7.116 tỷ VND
Số lượng CPLH:	448 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	462 VND
P/E:	34,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



NKG

CTCP Thép Nam Kim

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong năm 2025, Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG) ghi nhận kết quả kinh doanh kém tích cực với doanh thu thuần đạt 14.808 tỷ đồng, sụt giảm khoảng 28% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 197 tỷ đồng, giảm mạnh 56,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm, công ty chỉ hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu và 45% kế hoạch lợi nhuận do kênh xuất khẩu kém khả quan cũng như chi phí gia tăng sau thuế CBPG thép HRC.

DSC tiếp tục giữ nguyên mức định giá hợp lý đối với cổ phiếu HSG là 15.400 VND/cp do tình hình kinh doanh chưa khả quan.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thép HRC khổ dày chính thức bị áp thuế

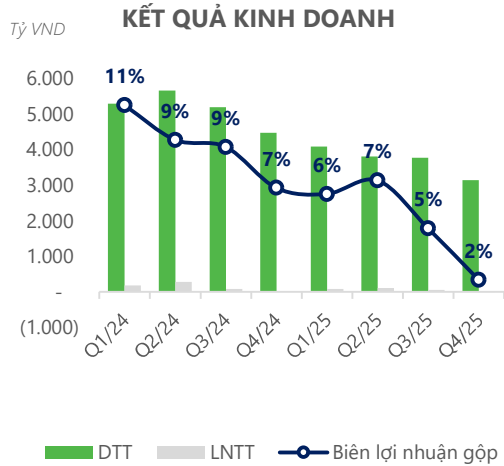
Kể từ ngày 27/10, Bộ công Thương đã khởi xướng điều tra đối với sản phẩm thép cuộn cán nóng Trung Quốc có độ dày từ 1.880mm đến 2.300mm sau các kiến nghị liên quan đến hành vi lách thuế trên thị trường kể từ lệnh áp thuế CBPG lần thứ nhất vào 8/3/2025.

Mặc dù lệnh áp thuế CBPG này mang lại các tác động tích cực với các doanh nghiệp sản xuất HRC nội địa, các doanh nghiệp chưa tự chủ được HRC lại rơi vào thế bất lợi- trong đó có NKG - do (1) giá thép HRC sau áp thuế sẽ có mức giá cao hơn hoặc (2) các doanh nghiệp này sẽ phải nhập HRC từ các nguồn khác với mức giá cao hơn. Yếu tố này hiện đang ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh của NKG và khả năng cao sẽ tiếp tục kéo dài trong năm 2026.

Kênh xuất khẩu kém khả quan

Trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang, kênh xuất khẩu của ngành thép dự kiến sẽ kém khả quan do chính sách bảo hộ thương mại, đặc biệt tại EU (siết hạn ngạch) và Mỹ (áp thuế CBPG tôn mạ lên đến 88%).

Với tỷ trọng xuất khẩu trong doanh thu bình quân các năm trước lên tới 65%, NKG hiện đang là một trong các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng. Theo đó, trong năm 2025, sản lượng xuất khẩu đã giảm 53% YoY, trong khi đó thị trường nội địa đang được tập trung để bù đắp, với sản lượng tăng 89%.



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

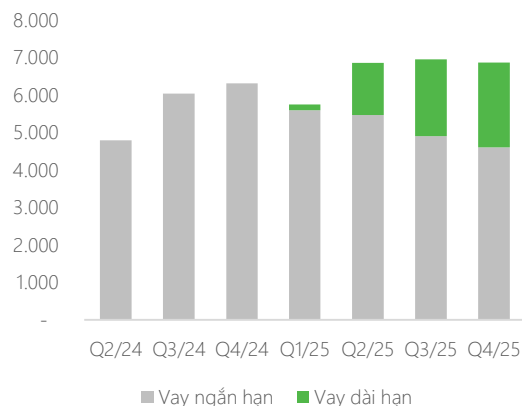
Môi trường kinh doanh bất lợi

Trong năm 2025, Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG) ghi nhận kết quả kinh doanh kém tích cực với doanh thu thuần đạt 14.808 tỷ đồng, sụt giảm khoảng 28% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 197 tỷ đồng, giảm mạnh 56,5% so với cùng kỳ năm trước. Riêng trong quý 4/2025, doanh nghiệp phải chịu mức lỗ thuần 9 tỷ đồng khi doanh thu quý này chỉ đạt 3.136 tỷ đồng, giảm gần 30% so với quý 4/2024. Tính chung cả năm, công ty chỉ hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu và 45% kế hoạch lợi nhuận.

Trong kỳ, biên lợi nhuận gộp quý 4/2025 chỉ đạt 2,3%, giảm sâu so với mức 6,7% của cùng kỳ năm 2024 và 4,8% của quý 3/2025. Nguyên nhân chính được xác định là do giá nguyên liệu HRC đầu vào tăng cao sau khi thuế chống bán phá giá có hiệu lực, trong khi giá bán trung bình lại điều chỉnh giảm do áp lực cạnh tranh gay gắt. Biên lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 dừng lại ở mức 1,3%, thấp hơn đáng kể so với mức 2,2% của năm 2024.

Về sản lượng, tổng khối lượng bán hàng tôn mạ cả năm đạt 782.353 tấn, giảm 11,3% so với năm 2024. Có sự đối lập rõ rệt giữa các thị trường: trong khi sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 53,7% (đạt 287.608 tấn) do rào cản bảo hộ tại Mỹ và EU, thì sản lượng nội địa lại tăng trưởng ấn tượng 89,1% (đạt 494.745 tấn) nhờ nỗ lực đẩy hàng mạnh mẽ vào thị trường miền Nam.

NỢ VAY NGẮN & DÀI HẠN



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

Nợ vay gia tăng tài trợ cho dự án mới

Nợ vay dài hạn của NKG tiếp tục được nới rộng lên hơn 2,2 nghìn tỷ đồng, cùng với đó tài sản dở dang dài hạn tiếp tục được gia tăng lên 4,4 nghìn tỷ đồng. Theo đó, dự án mở rộng nhà máy Nam Kim Phú Mỹ được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động đầu quý 1 năm 2026, trong giai đoạn đầu vận hành sẽ cần 2-3 quý để chạy được 50-60% tổng công suất và hy vọng năm 2027 sẽ chạy hết công suất.

Tuy nhiên, DSC lưu ý rằng việc gia tăng vay nợ dài hạn tài trợ cho dự án sẽ gây áp lực chi phí tài chính lên NKG trong giai đoạn 2026 - 2027.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B làm phương pháp chính để định giá NKG với mức P/B phù hợp là 0,9 lần, tương ứng mức trung bình 5 năm. Với tiềm tăng trưởng kém khả quan trong giai đoạn cuối năm 2025 - đầu năm 2026 do chưa thích ứng với lệnh CBPG thép HRC Trung Quốc, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu NKG là 15.400 VND/cổ phiếu, thấp hơn 8% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2025.

Tổng hợp định giá (12/05/2025)

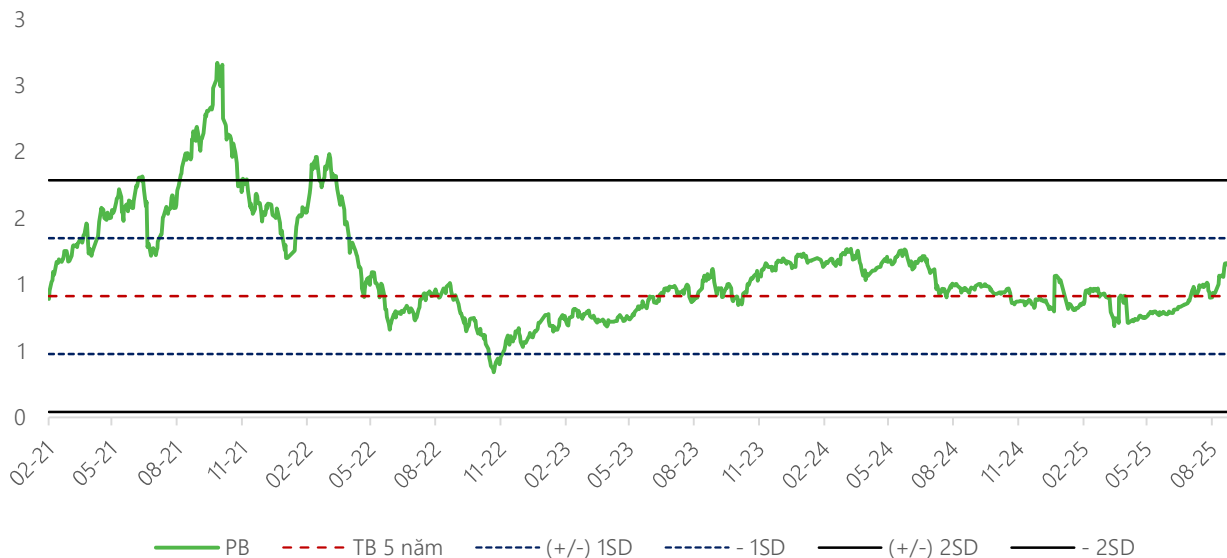
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	15.400	100%	15.400

Giá mục tiêu	15.400
Giá hiện tại	15.900
Upside	-3,1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

NKG hiện đang giao dịch với mức P/B 0,93 lần, cao hơn so với mức P/B trung bình 5 năm. DSC cho rằng NKG đang chưa trở về mức định giá hấp dẫn sau khi xem xét và cân đối với các triển vọng kém khả quan trong giai đoạn cuối 2025 - đầu 2026

P/B LTM

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



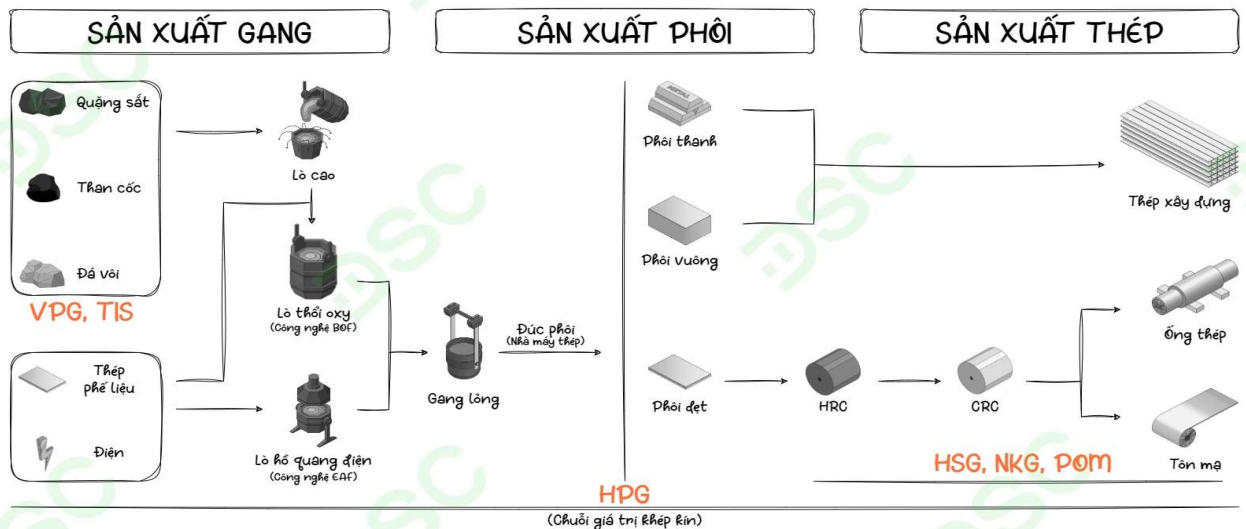
MÔ HÌNH KINH DOANH



CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH THÉP

Phòng phân tích DSC



Nguồn: FPT Q2/2025, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích

thanh.pd@dsc.com.vn