

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:

16.500 VND

% tăng giá:

-1%

Cập nhật:

14-08-25

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: : Sức cầu từ thị trường bất động sản và xây dựng trong nước phục hồi.

Tiêu cực: (1) Kênh xuất khẩu kém khả quan do tình hình thương mại căng thẳng trên thế giới; (2) Áp lực tỷ giá và chi phí lãi vay

Rủi ro: Biên động HRC đầu vào gia tăng

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	3.808	20.609	23.385
% YoY	-33%	11%	13%
LNST sau CĐTS	92	453	602
% YoY	-58%	286%	33%

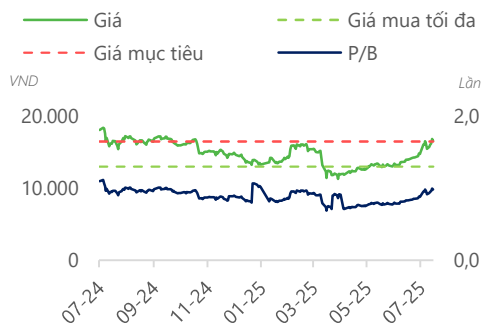
Đơn vị : tỷ VND

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:	16.600 VND
Vốn hóa:	7.430 tỷ VND
Số lượng CPLH:	447,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	666 VND
P/E:	24,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



NKG

CTCP Thép Nam Kim

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của NKG đạt 7.899 tỷ đồng, giảm 28% YoY, với LNST 157 tỷ đồng, giảm 58% YoY. DSC ghi nhận kết quả kém khả quan chủ yếu xuất phát từ xuất khẩu giảm mạnh 48% YoY (xuống 179 nghìn tấn) do làn sóng bảo hộ thương mại toàn cầu. Tổng thể, NKG chỉ hoàn thành 40% dự báo doanh thu và 36% LNST cả năm, phản ánh rủi ro điều chỉnh giảm dự báo do xuất khẩu tiếp tục gặp khó.

DSC quan điểm mức định giá hợp lý cho cổ phiếu NKG là 16.500, tương ứng P/B dự phóng là 0,97 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá thép HRC Trung Quốc hồi phục, gây sức ép lên BLN

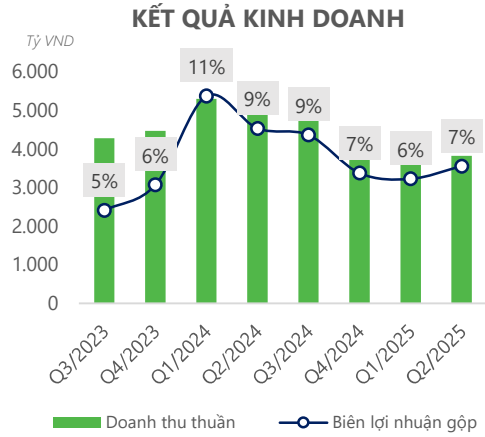
Theo dữ liệu từ Sunsirs, giá thép cuộn cán nóng (HRC) giao ngay tại Trung Quốc đến ngày 31/07/25 là 3.510 NDT/tấn, hiện đang trên đà phục hồi và đã tăng 10,5% so với đầu tháng 6 là 3.174 NDT/tấn. DSC cho rằng sự phục hồi này tới từ việc diễn biến chiến tranh thương mại đã bước qua giai đoạn xấu nhất, khi Trung Quốc và Mỹ đang nỗ lực nối lại đàm phán thương mại.

HRC đầu vào dần tăng lên sẽ ảnh hưởng trực tiếp làm giảm biên lợi nhuận của Nam Kim. Tuy nhiên hiện tại doanh nghiệp vẫn đang tận dụng thép HRC khổ rộng (chiều rộng trên 1.880mm) do sản phẩm này chưa bị áp thuế CBPG nên tạm thời chưa bị ảnh hưởng. Dù vậy, DSC cho rằng sản phẩm này khả năng cao sẽ bị áp thuế trong tương lai nhằm bảo vệ HRC sản xuất nội địa.

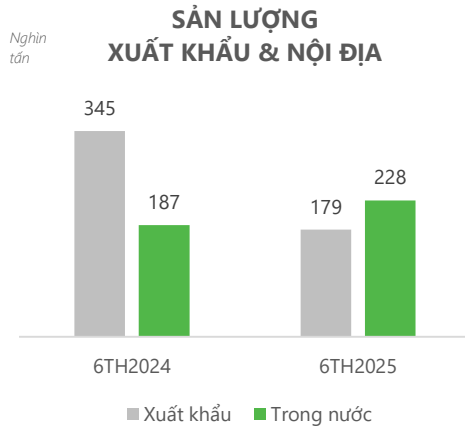
Kênh xuất khẩu kém khả quan

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%).

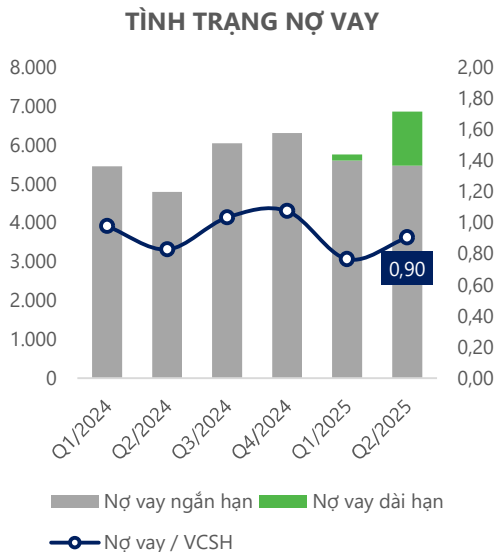
Với tỷ trọng xuất khẩu trong doanh thu bình quân lên tới 65%, NKG hiện đang là một trong các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, sản lượng thép xuất khẩu của NKG giảm mạnh chỉ còn 179 nghìn tấn (-48% YoY). DSC cho rằng với xu hướng bảo hộ thương mại tiếp diễn, tình hình xuất khẩu của NKG sẽ tiếp tục kém khả quan trong nửa cuối năm 2025.



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp



Nguồn: NKG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tiêu thụ thép tiếp tục khởi sắc

Trong quý 2/2025, NKG ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.808 tỷ đồng (-33% YoY và -7% QoQ) chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 27% YoY xuống 202 nghìn tấn. Biên lợi nhuận gộp cốt lõi cải thiện lên 7,1% từ 5,5% so với quý trước nhờ tận dụng tồn kho giá thấp tích trữ trước khi thuế chống bán phá giá (CBPG) áp dụng. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng gấp đôi so với cùng kỳ lên 144 tỷ đồng do lỗ chênh lệch tỷ giá, dù được bù đắp phần nào bởi khoản lợi nhuận bất thường 94 tỷ đồng từ các hoạt động khác. Kết quả NKG ghi nhận Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 92 tỷ đồng (-58% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của NKG đạt 7.899 tỷ đồng, giảm 28% YoY, với LNST 157 tỷ đồng, giảm 58% YoY. DSC ghi nhận kết quả kém khả quan chủ yếu xuất phát từ xuất khẩu giảm mạnh 48% YoY (xuống 179 nghìn tấn) do làn sóng bảo hộ thương mại toàn cầu, đặc biệt tại EU (siết hạn ngạch) và Mỹ (áp thuế CBPG tôn mạ lên đến 88%). Bán hàng nội địa tăng 22% YoY lên 228 nghìn tấn nhờ thuế CBPG bảo vệ thị trường trong nước, nhưng không đủ bù đắp.

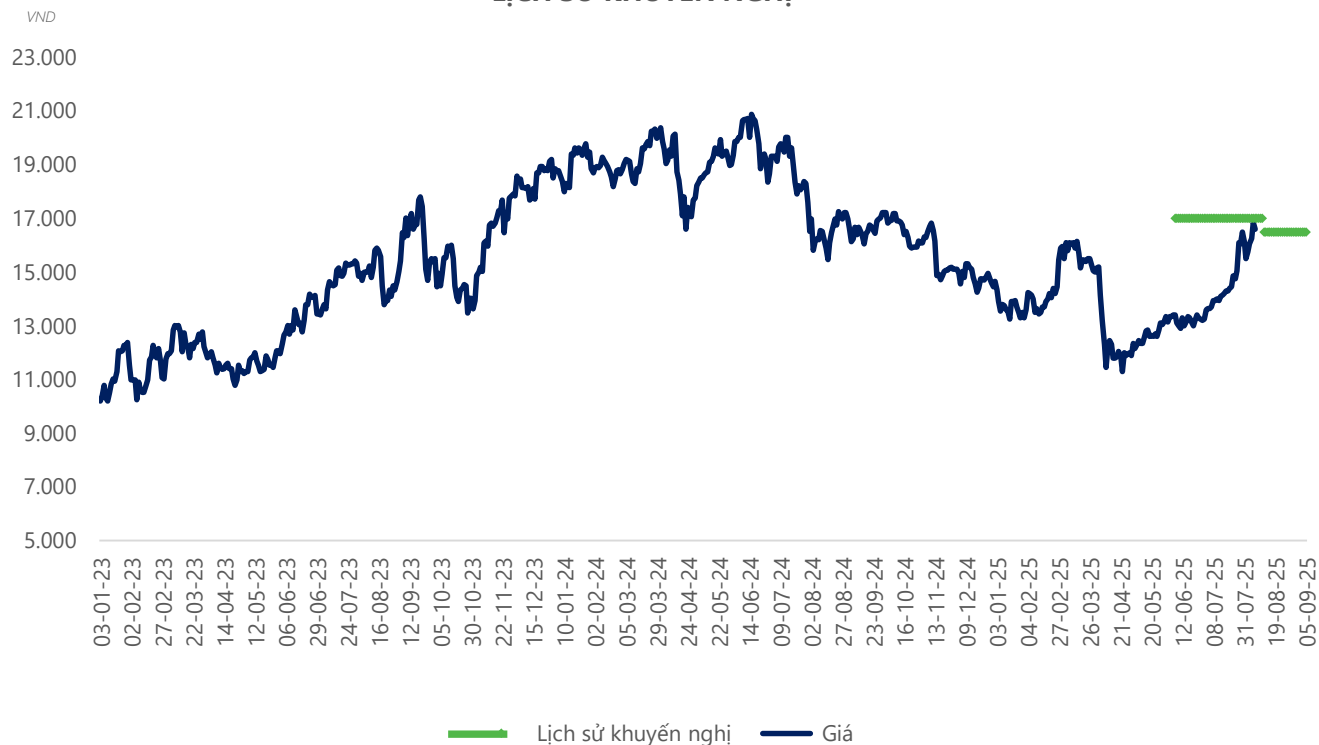
Tổng thể, NKG chỉ hoàn thành 40% dự báo doanh thu và 36% LNST cả năm, phản ánh rủi ro điều chỉnh giảm dự báo do xuất khẩu tiếp tục gặp khó.

Tài trợ cho dự án nhà máy Nam Kim Phú Mỹ

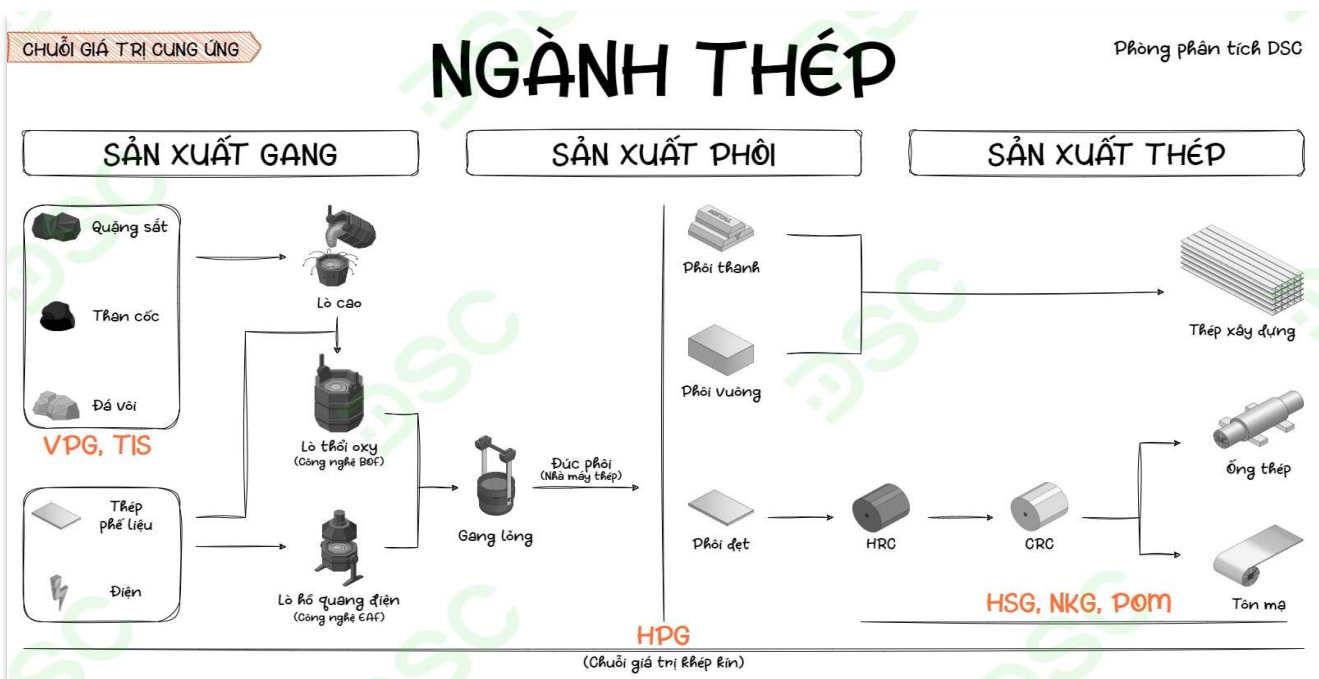
Trong quý II/2025, nợ vay dài hạn của NKG tăng vọt lên gần 1.400 tỷ đồng từ không vay nợ dài hạn nhằm tài trợ mở rộng nhà máy Nam Kim Phú Mỹ. Tổng nợ vay cuối quý II đạt 6.857 tỷ đồng, tăng 8,6% so đầu năm, với nợ ngắn hạn 5.468 tỷ và dài hạn 1.389 tỷ.

Lũy kế 6 tháng, chi phí lãi vay 116 tỷ đồng, tăng 27% YoY từ 92 tỷ khi (1) Gia tăng nợ vay tài trợ cho dự án nhà máy Nam Kim Phú Mỹ và (2) vay ngoại tệ tăng mạnh để nhập HRC. DSC cho rằng với bối cảnh tỷ giá tiếp tục trượt như hiện tại, áp lực chi phí tài chính trong nửa cuối năm đối với NKG vẫn sẽ lớn.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



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