

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

15.400 VND

% tăng giá:

-8%

Cập nhật:

10-11-25

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

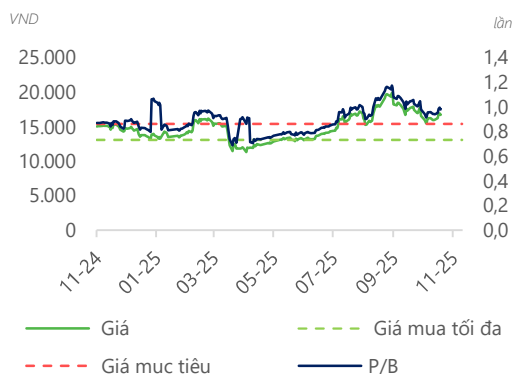
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	5.188	3.773	15.472
% YoY	22%	-27%	-25%
LNTT	82	59	278
% YoY	176%	-28%	-100%

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:	16.700 VND
Vốn hóa:	7.474 tỷ VND
Số lượng CPLH:	448 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	571 VND
P/E:	29,2 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 9 tháng đầu năm 2025, NKG đạt mức doanh thu và LNST lần lượt là 11.672 tỷ (-27% YoY) và 207 tỷ (-52,5% YoY), hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu và 47% kế hoạch lợi nhuận đặt ra trong năm 2025. Kết quả này tương ứng chỉ hoàn thành 50%.

Do tình hình kém khả quan đối với nhóm thép không tự chủ HRC trong nửa cuối năm 2025 sau lệnh áp thuế CBPG HRC Trung Quốc, DSC điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh của NKG xuống mức doanh thu và LNST là 15.472 tỷ (-25% YoY) và 278 tỷ (-100% YoY). Mức định giá phù hợp là 15.400 VND/cp, tương ứng P/B hợp lý là 0,9 lần

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. Điều này sẽ gây ảnh hưởng xấu lên biên lợi nhuận.

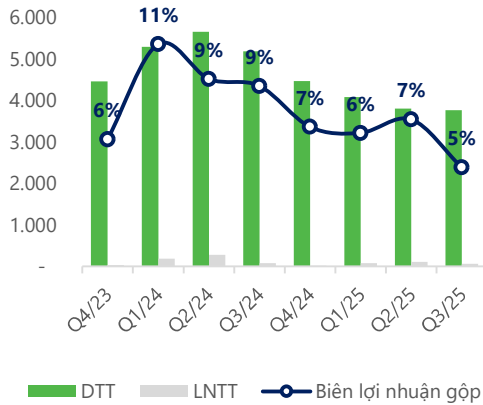
Kênh xuất khẩu kém khả quan

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.

Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: FPT, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

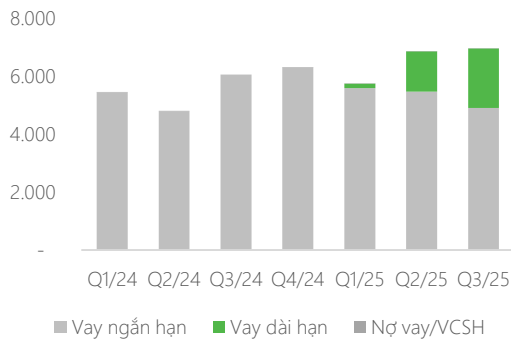
Môi trường kinh doanh bất lợi

Kết quả kinh doanh của NKG tiếp tục đi lùi trong quý 3, cụ thể doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.773 tỷ (-27% YoY) và 50 tỷ (-24% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng thép tổng thể sụt giảm 22% YoY khi kênh xuất khẩu kém khả quan.

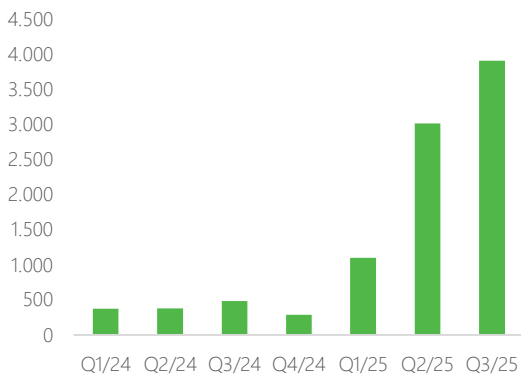
Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp giảm còn 4,8% trong bối cảnh giá thép HRC Trung Quốc cao hơn sau lệnh áp thuế, kết hợp với yếu tố hàng tồn kho giá rẻ đã được tận dụng hết.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, NKG đạt mức doanh thu và LNST lần lượt là 11.672 tỷ (-27% YoY) và 207 tỷ (-52,5% YoY), hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu và 47% kế hoạch lợi nhuận đặt ra trong năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



TÀI SẢN DỜ DANG DÀI HẠN



Dự án mới đang được rục rịch triển khai

Nợ vay dài hạn của NKG tiếp tục được nới rộng lên hơn 2 nghìn tỷ đồng, cùng với đó tài sản dở dang dài hạn tiếp tục được gia tăng lên gần 4 nghìn tỷ đồng.

Theo đó NKG đang tích cực góp vốn để hoàn thành dự án mở rộng nhà máy Nam Kim Phú Mỹ. Đây là dự án trọng điểm của Thép Nam Kim có tổng vốn đầu tư 4.500 tỷ đồng (cơ cấu vốn góp của nhà đầu tư 30% (1.350 tỷ đồng) và 70% là nợ vay (3.150 tỷ đồng). Dự án sẽ có tổng công suất 800.000 tấn/năm trong đó có dây chuyền mạ kẽm 350.000 tấn/năm, 2 dây chuyền mạ hợp kim nhôm kẽm 300.000 tấn/năm và 150.000 tấn/năm, tương ứng 80% công suất hiện có của Nam Kim.

Tại ĐHCĐ thường niên năm 2025, ban lãnh đạo cho biết nhà máy 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	16.700
Upside	-7,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

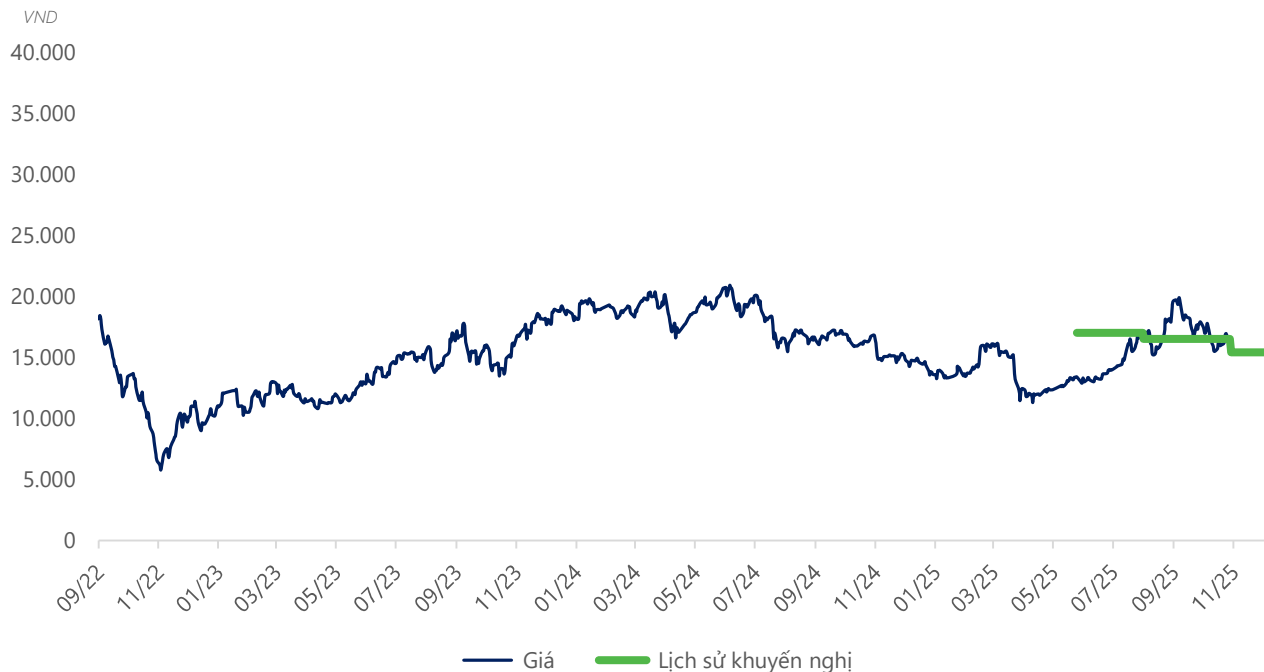
NKG hiện đang giao dịch với mức P/B 0,97 lần, cao hơn so với mức P/B trung bình 5 năm. DSC cho rằng NKG đang chưa trở về mức định giá hấp dẫn sau khi xem xét và cân đối với các triển vọng kém khả quan trong giai đoạn cuối 2025 - đầu 2026

P/B LTM



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



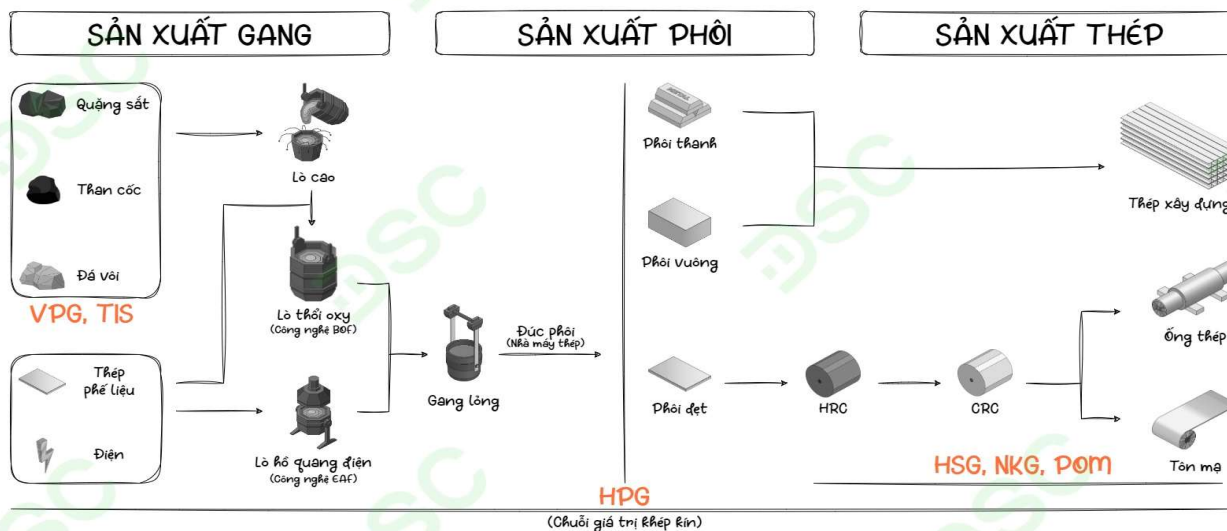
MÔ HÌNH KINH DOANH



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