

# CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 15,460

Upside: -7%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Kết thúc Q3.2025, NKG ghi nhận Doanh thu thuần = 3,789 tỷ VNĐ (-27% YoY), LNST-CĐTS = 50 tỷ VNĐ (-24% YoY).

- **Sản lượng tiêu thụ = 195,102 tấn (-22% YoY).** Trong đó, sản lượng xuất khẩu -64% YoY do tình hình chung các quốc gia áp dụng các biện pháp thuế quan đối với tôn mạ từ Việt Nam. Nội địa + 50% YoY do Bất động sản phục hồi. Sản lượng nội địa phục hồi tiếp tục không bù đắp được sản lượng xuất khẩu sụt giảm.
- **Giá bán bình quân = 19,339 VNĐ/kg (-7% YoY).**
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 4.8%, (-3.9 điểm % YoY).** Nguyên nhân là do NKG mở rộng xuất khẩu sang các thị trường nhỏ hơn, có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Đặc biệt, Quý 3 là quý thấp điểm của thị trường nội địa, do đó áp lực đẩy xuất khẩu càng lớn.
- **Chi phí tài chính -46% YoY.** Hiện tại chưa có thuyết minh về chi phí tài chính. Tuy nhiên, BSC cho rằng là do giảm các chi phí liên quan tới tỷ giá khi sản lượng xuất khẩu giảm

Theo đó, LNST – CĐTS của NKG -24% YoY.

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 3. 2025: Hoạt động kinh doanh của NKG vẫn tương đối yếu:

(1) **Tình hình xuất khẩu gặp khó khăn, khiến cho sản lượng xuất khẩu -64% YoY.** NKG phải phát triển các thị trường xuất khẩu nhỏ hơn để bù đắp cho thị trường chính là EU và Mỹ.

(2) **Tỷ suất các thị trường nhỏ vốn biên mỏng hơn, đi kèm với diễn biến giá HRC gần như đi ngang,** khiến cho tỷ suất lợi nhuận NKG ở mức thấp – chỉ đạt 4.8%.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	23,071	18,596	20,609	15,883
Lợi nhuận gộp	1,481	1,112	1,832	1,039
NPATMI	-125	178	455	290
EPS	-474	446	1,434	649

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/11/2025 – HSX: NKG

### Trung tâm phân tích CTCP CK BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

[minhpeq@bsc.com.vn](mailto:minhpeq@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	16,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	7,496
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

Mở tài khoản



# PHỤ LỤC 1: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

KQKD	Q2.2025	Q3.2024	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T.2024	9T.2025	%YoY
<b>Doanh thu</b>	<b>3,827</b>	<b>5,209</b>	<b>3,789</b>	<b>-1%</b>	<b>-27%</b>	<b>16,209</b>	<b>11,725</b>	<b>-28%</b>
Giảm trừ	(19)	(21)	(16)	-12%	-20%	(69)	(53)	-23%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,808</b>	<b>5,188</b>	<b>3,773</b>	<b>-1%</b>	<b>-27%</b>	<b>16,140</b>	<b>11,672</b>	<b>-28%</b>
Giá vốn	(3,538)	(4,737)	(3,593)	2%	-24%	(14,609)	(10,958)	-25%
<b>Lãi gộp</b>	<b>270</b>	<b>452</b>	<b>180</b>	<b>-33%</b>	<b>-60%</b>	<b>1,531</b>	<b>713</b>	<b>-53%</b>
Doanh thu tài chính	60	60	52	-13%	-12%	239	159	-33%
Chi phí tài chính	(144)	(118)	(64)	-55%	-46%	(309)	(272)	-12%
Trong đó: Lãi vay	(60)	(49)	(55)	-9%	12%	(140)	(171)	22%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-			-	-	
Chi phí bán hàng	(134)	(283)	(83)	-39%	-71%	(826)	(355)	-57%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(34)	(28)	(27)	-22%	-5%	(93)	(91)	-2%
<b>Lãi từ Hoạt động kinh doanh</b>	<b>18</b>	<b>83</b>	<b>59</b>	<b>227%</b>	<b>-28%</b>	<b>542</b>	<b>154</b>	<b>-72%</b>
Thu nhập khác, ròng	94	(0)	(0)	-100%	-36%	1	98	14826%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>112</b>	<b>82</b>	<b>59</b>	<b>-48%</b>	<b>-28%</b>	<b>505</b>	<b>252</b>	<b>-50%</b>
Thuế TNDN	(21)	(17)	(10)	-55%	-45%	(108)	(48)	-56%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>92</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>-46%</b>	<b>-24%</b>	<b>435</b>	<b>207</b>	<b>-52%</b>
Lợi ích CĐTS	-	-	-			-	-	
<b>LNST – CĐTS</b>	<b>92</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>-46%</b>	<b>-24%</b>	<b>435</b>	<b>207</b>	<b>-52%</b>
<b>Doanh thu</b>								
Nội địa	2,265	1,701	2,501	10%	47%	5,223	6,749	29%
Xuất khẩu	1,562	3,508	1,288	-18%	-63%	10,986	4,975	-55%
<b>Sản lượng (tấn)</b>	<b>201,736</b>	<b>248,609</b>	<b>195,102</b>	<b>-3%</b>	<b>-22%</b>	<b>780,474</b>	<b>602,261</b>	<b>-23%</b>
Nội địa	119,175	92,180	138,428	16%	50%	279,223	366,291	31%
Xuất khẩu	82,561	156,429	56,674	-31%	-64%	501,251	235,970	-53%
<b>Giá bán (VND/kg)</b>	<b>18,879</b>	<b>20,869</b>	<b>19,339</b>	<b>2%</b>	<b>-7%</b>	<b>20,680</b>	<b>19,380</b>	<b>-6%</b>
Nội địa	19,003	18,455	18,070	-5%	-2%	18,705	18,426	-1%
Xuất khẩu	18,924	22,423	22,725	20%	1%	21,917	21,085	-4%
<b>Lãi gộp trên 1kg</b>	<b>1,338</b>	<b>1,817</b>	<b>1,128</b>	<b>-16%</b>	<b>-38%</b>	<b>1,964</b>	<b>1,249</b>	<b>-36%</b>
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	0.0%	0.0%	0.0%	0%	0%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	0.0%
Biên lợi nhuận gộp	7.1%	8.7%	4.8%	-2%	-3.9%	9%	6.1%	-3.4%
Biên lợi nhuận ròng	2.4%	1.2%	1.3%	-1%	0%	2.7%	1.8%	-0.9%

Nguồn: BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/11/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 15,460

Upside: -7%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 16,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,496

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

- Xét tổng kết 9T.2025, NKG hoàn thành 69% dự báo doanh thu và 60% dự báo LNST – CĐTTS của BSC (LNST -CĐTTS cũ = 301 tỷ VNĐ)(Chi tiết tại [Báo cáo cũ](#)). Trong đó, sản lượng tiêu thụ hoàn thành 70% dự báo sản lượng của BSC - thấp hơn 5-6% so với kỳ vọng của BSC. Do vậy, BSC điều chỉnh dự báo về sản lượng trong năm 2025.

## CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM CỦA BSC ĐỐI VỚI NHÀ MÁY MỚI NĂM 2026

### 1. THÔNG TIN CHUNG VỀ NHÀ MÁY

Hiện tại, NKG đang triển khai dự án đầu tư bao gồm Nhà máy Tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ. Trong đó, giai đoạn 1 có công suất hàng mạ là 400, 000 tấn (chiếm 50% tổng công suất dự kiến của Nhà máy).

- **Về sản phẩm đầu ra:** Theo Báo cáo đánh giá tác động môi trường năm 2023, sản phẩm đầu ra là tôn mạ lạnh, tôn mạ kẽm, tôn mạ màu – chủ yếu sử dụng trong ngành xây dựng dân dụng, không đề cập tới Tôn Silic. BSC cho rằng giai đoạn 1 cũng sẽ chủ yếu tập trung vào các sản phẩm tôn mạ cho xây dựng dân dụng và giai đoạn 2 của dự án nhiều khả năng mới triển khai tôn Silic (Thép tấm điện tử)– sử dụng trong ngành điện tử, gia dụng
- **Về quy mô đầu tư & pháp lý:** Dự án ban đầu có vốn đầu tư 4,500 tỷ VNĐ chủ yếu cho tôn mạ xây dựng dân dụng. Trong năm 2025, NKG điều chỉnh quy mô dự án lên 6,200 tỷ VNĐ (+ 37% so với ban đầu), chủ yếu để đầu tư dây chuyền gia công tôn Silic. Theo đó, BSC cho rằng NKG có thể sẽ phải điều chỉnh một số giấy tờ pháp lý do tăng quy mô dự án. Hiện tại Báo cáo đánh giá tác động môi trường năm 2023 chưa đề cập tới sản phẩm Tôn silic.

### 2. ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Như đã đề cập tại các Báo cáo ngành, các nhà máy đầu tư tại thời điểm này có suất đầu tư tương đối tốt do ngành thép đang ở đáy chu kỳ. Tuy nhiên:

- **Về giai đoạn 1, BSC cho rằng sản phẩm tôn mạ dân dụng có thể sẽ gặp tỷ suất lợi nhuận mỏng, đẩy tiêu thụ chậm** do (1) Ngành tôn trong nước đang bão hòa, (2) Ngành tôn xuất khẩu đang gặp khó khăn do các chính sách thuế quan. Do đó, BSC cho rằng biên lợi nhuận của dự án GD 1 sẽ không cao trong năm 2026.
- **Về giai đoạn 2:** Theo tìm hiểu của BSC, sản phẩm tập trung vào Tôn Silic (Thép tấm điện tử). Hiện tại, chỉ có duy nhất 1 đơn vị gia công tại Việt Nam, phần còn lại đa số nhập khẩu từ Trung Quốc và chưa bị áp thuế Chống bán phá giá (Mã HS: 7225.11.00; 7226.11.10). Do vậy, đối với giai đoạn 2, BSC cho rằng NKG hoàn toàn có thể tiêu thụ tốt do sản phẩm này thiếu cung, và tỷ suất lợi nhuận cao hơn các sản phẩm truyền thống

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/11/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	15,460
Upside:	-7%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	16,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	7,496
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

**CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2025 -2026**

- Trong năm 2025, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu thuần = 15,883 tỷ VNĐ (-23% yoy), LNST – CĐTS = 290 tỷ VNĐ (-36% YoY), tương đương EPS FWD 2025 = 650 VNĐ/CP, với giả định sản lượng tiêu thụ đạt 810,235 tấn (-20% yoy), biên lợi nhuận gộp = 6.5%. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh giảm 3% dự báo về LNST của NKG chủ yếu đến từ giảm 6% dự báo về sản lượng.
- Đối với nhà máy mới của Nam Kim, BSC giữ quan điểm thận trọng. Trong năm 2026, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu thuần = 21,457 tỷ VNĐ (+35% yoy), LNST- CĐTS = 167 tỷ VNĐ (-43% YoY), tương đương EPS FWD 2026 = 372 VNĐ/CP, với giả định nhà máy Phú Mỹ chạy 60% công suất giai đoạn 1 trong năm 2026. Lợi nhuận suy giảm chủ yếu đến từ (1) Chi phí khấu hao + 135 tỷ VNĐ (BSC lựa chọn phương pháp khấu hao theo sản lượng – tương tự giai đoạn 2011, NKG sử dụng khấu hao sản lượng 2 dây chuyền), (2) Biên lợi nhuận thấp do NKG chịu áp lực đẩy sản lượng khi ngành thép vẫn ở đáy.

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025	2026	%YoY 2025	%YoY 2026
<b>Giả định</b>						
Sản lượng (tấn)	860,294	1,012,794	810,235	1,085,051		
% YoY	-2%	18%	-20%	34%		
Giá bán (VNĐ/kg)	21,616	20,445	19,603	19,775		
% YoY	-18%	-5%	-4%	1%		
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.0%	8.9%	6.5%	6.5%		
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>18,596</b>	<b>20,609</b>	<b>15,883</b>	<b>21,457</b>	<b>-23%</b>	<b>35%</b>
Giá vốn	(17,484)	(18,777)	(14,844)	(20,070)	-21%	35%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,112</b>	<b>1,832</b>	<b>1,039</b>	<b>1,387</b>	<b>-43%</b>	<b>33%</b>
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(508)	(858)	-50%	69%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(130)	(120)	(125)	(130)	4%	4%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>373</b>	<b>694</b>	<b>406</b>	<b>398</b>	<b>-42%</b>	<b>-2%</b>
Doanh thu tài chính	230	341	238	228	-30%	-4%
Chi phí tài chính	(426)	(477)	(385)	(519)	-19%	35%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(293)	(208)	(178)	(369)	-14%	107%
Lợi nhuận từ Công ty liên kết	-	-	-	-		
Lãi/lỗ khác	(0)	1	98	98		
Lợi nhuận trước thuế	<b>177</b>	<b>558</b>	<b>357</b>	<b>205</b>	<b>-36%</b>	<b>-43%</b>
Thuế TNDN	1	(104)	(66)	(38)	-36%	-43%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>178</b>	<b>455</b>	<b>290</b>	<b>167</b>	<b>-36%</b>	<b>-43%</b>
CĐTS	-	-	-	-		
<b>LNST – CĐTS</b>	<b>178</b>	<b>455</b>	<b>290</b>	<b>167</b>	<b>-36%</b>	<b>-43%</b>

Nguồn: BSC Research

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

10/11/2025 – HSX: NKG

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
 Giá mục tiêu: 15,460  
 Upside: -7%

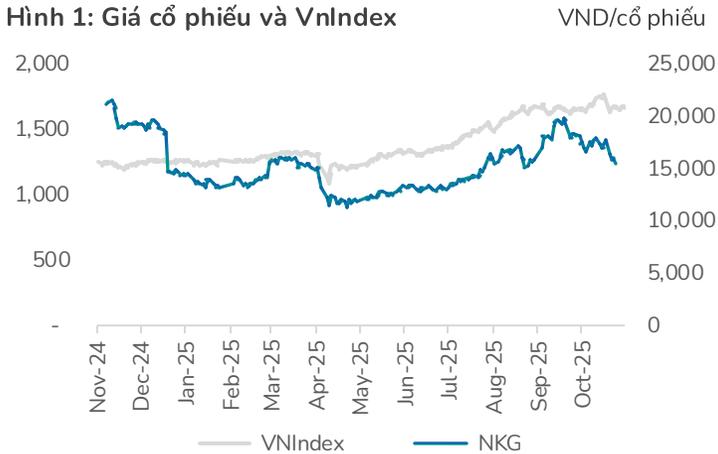
**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VNĐ): 16,700  
 Cổ phiếu LH (Triệu): 448  
 Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 7,496  
 Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2  
 Sở hữu nước ngoài: 8%

## CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Trong giai đoạn ngành thép ở đáy, BSC sử dụng phương pháp P/B để phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp. Trong bối cảnh kênh xuất khẩu vẫn gặp khó khăn, BSC tiếp tục đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **NKG** với giá trị hợp lý cho năm 2026 là 15,460 VND/CP (Upside -7% so với giá tham chiếu ngày 10/11/2025) với P/B mục tiêu năm 2025 = 1.05x.

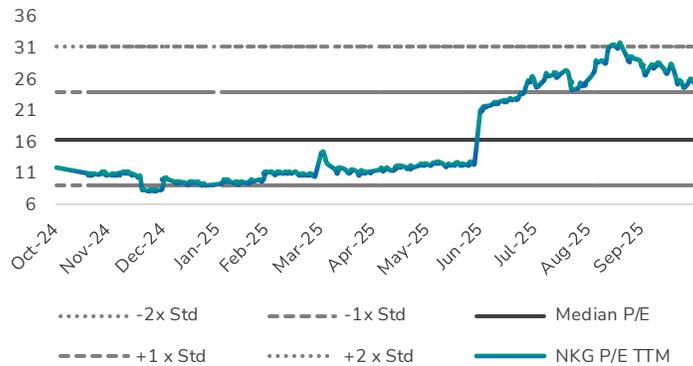
Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

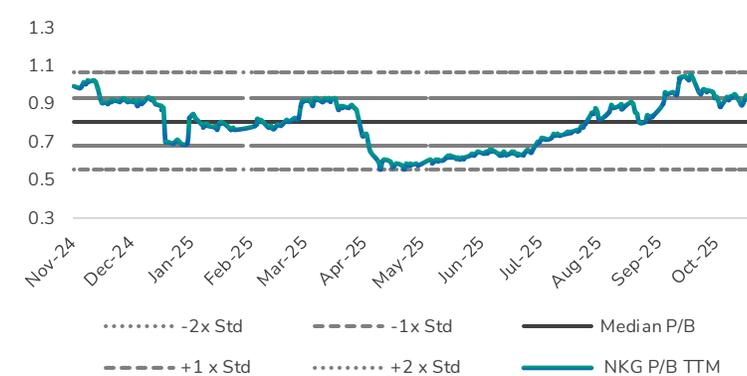
Hình 2: Định giá của NKG

Định giá	Giá trị
Giá trị sổ sách FWD 2026	14,728
P/B mục tiêu	1.05x
Giá trị hợp lý	15,460

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/11/2025 – HSX: NKG

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI

Giá mục tiêu: 15,460

Upside: -7%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 16,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,496

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

