

Thép Nam Kim (NKG)

Nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động trong 1H2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

nguyenn1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

22/09/2025

NKG hoàn thành 44% kế hoạch năm sau 1H2025

Doanh thu và LNST của NKG trong 1H2025 đạt lần lượt 7,899/157 tỷ VND (giảm 28%/58% YoY) do (1) sản lượng tiêu thụ giảm 23% YoY, trong đó, sản lượng xuất khẩu giảm 48% so với cùng kỳ và (2) giá vốn hàng bán tăng do thay đổi nguồn HRC đầu vào khiến chi phí sản xuất gia tăng.

Tập trung thúc đẩy nội địa trong trung hạn, cần thời gian để mở rộng các thị trường xuất khẩu mới nhằm thay thế sản lượng từ Mỹ

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong nước sẽ được thúc đẩy nhờ hoạt động xây dựng dân dụng và thị trường Bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 2025 – 2027. Trong 7M2025, thị phần tôn mạ của NKG đạt 15% (so với 11% trong 2024), thị phần tại thị trường miền Nam đạt 22% (so với 14% cùng kỳ). Bên cạnh đó, theo kế hoạch của Ban lãnh đạo, nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ đi vào hoạt động từ 1Q2026. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG trong 2026 tăng 21% YoY.

Kỳ vọng giá thép tăng 3% YoY trong 2026, ước tính biên lãi gộp đạt 8.4%, tăng nhẹ so với cùng kỳ

Giá HRC và tôn mạ tại Trung Quốc tăng 7%/4% từ đầu 3Q2025, phản ánh tâm lý khởi sắc của các nhà sản xuất sau khi chiến dịch “chống cạnh tranh tiêu cực” được công bố với kỳ vọng cắt giảm sản lượng sản xuất thép dư thừa. Chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ dần bước vào chu kỳ tăng mới, tuy nhiên, giá tôn mạ của NKG sẽ có đà tăng chậm hơn so với giá HRC do cuộc cạnh tranh thị phần trong nước gia tăng khiến NKG phải cân bằng giữa mục tiêu lợi nhuận và công suất, đặc biệt là khi Nam Kim Phú Mỹ sẽ đi vào hoạt động từ 1H2026.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 16,500 VND/cổ phiếu

KBSV xác định giá trị hợp lý của NKG ở mức 16,500 VND/cổ phiếu (thấp hơn giá thị trường 10%) và khuyến nghị TRUNG LẬP.

TRUNG LẬP duy trì

Giá mục tiêu	VND 16,500
Tăng/giảm (%)	-10%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 18,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 14,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	0.89/0.34

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	314.4/11.9
Sở hữu nước ngoài (%)	6.9%
Cổ đông lớn	
Hồ Minh Quang	15.9%

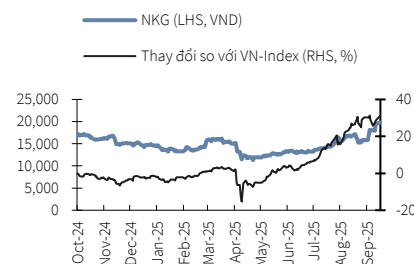
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	15	51	23	23
Tương đối	12	24	-4	-13

Dự phóng KQKD & định giá

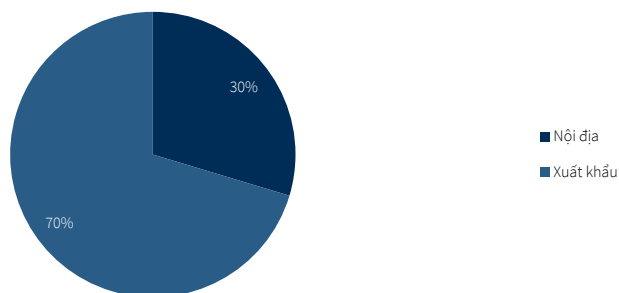
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	18,596	20,609	16,407	21,238
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	177	557	412	505
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	117	453	415	404
EPS (VND)	446	1,434	926	903
Tăng trưởng EPS (%)	-194.2	221.5	-35.4	-2.5
P/E (x)	55.3	10.1	19.7	20.2
P/B (x)	1.3	0.8	1.1	1.0
ROE (%)	2.2	8.0	6.0	5.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

NKG là một trong những nhà sản xuất thép lớn nhất tại Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ, thép ống với công suất 1.2 triệu tấn/năm, thị trường chính tập trung ở khu vực phía Nam. Tính tới cuối 2023, NKG là Top 3 nhà sản xuất Tôn mạ lớn nhất Việt Nam với 16.9% thị phần.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Ước tính sản lượng tiêu thụ tôn mạ tăng 21% YoY trong 2026, được thúc đẩy bởi công suất bổ sung từ Nam Kim Phú Mỹ giai đoạn 1 khi đi vào hoạt động trong 1H2026

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Kỳ vọng giá thép dần bước vào chu kỳ tăng mới, ước tính giá tôn mạ của NKG tăng 3% YoY trong 2026, biên lãi gộp ước tính đạt 8.4%

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

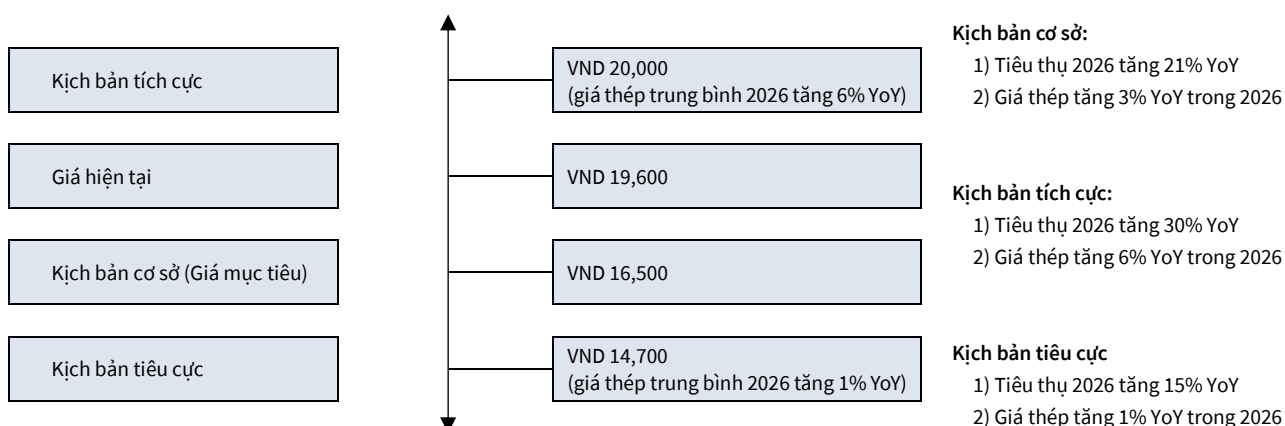
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	16,407	21,238	-24%	-10%	18,868	25,224	-13%	-16%
EBIT	582	827	-22%	-13%	563	736	3%	12%
LNST công ty mẹ	415	404	-24%	-35%	329	567	26%	-29%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VND)	2Q2024	2Q2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,661	3,808	-33%	10,952	7,899	-28%	
Nội địa	1,915	2,265	18%	3,522	4,248	21%	
Xuất khẩu	3,769	1,562	-59%	7,478	3,688	-51%	Tác động tiêu cực từ việc tăng thuế nhập khẩu vào thị trường Mỹ
Lợi nhuận gộp	512	270	-47%	1,079	533	-51%	
Biên lợi nhuận gộp	9.0%	7.1%	-195 bps	9.9%	6.8%	-310 bps	Chi phí đầu vào tăng sau khi biện pháp CBPG HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc có hiệu lực
Thu nhập tài chính	114	60	-47%	179	107	-40%	
Chi phí tài chính	-70	-144	105%	-191	-208	9%	Lỗ tỷ giá 88 tỷ VND trong 2Q2025
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-284	-169	-41%	-608	-337	-45%	Chi phí vận chuyển 1H2025 giảm 54% so với cùng kỳ
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	272	18	-93%	459	95	-79%	
Thu nhập khác	1	94		1	98		Lợi nhuận từ việc thanh lý tài sản cố định
Lợi nhuận trước thuế	273	112	-59%	460	193	-58%	1H2025 hoàn thành 44% kế hoạch năm
Lợi nhuận sau thuế	220	92	-58%	370	157	-58%	
LNST công ty mẹ	220	92	-58%	370	157	-58%	
Biên LNST	3.9%	2.4%	-148 bps	3.4%	2.0%	-139 bps	

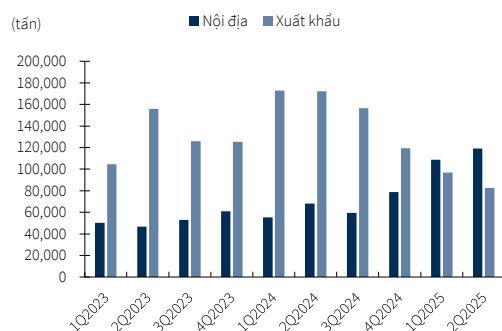
Nguồn: NKG, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của NKG

(tấn)	2Q2024	2Q2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	240,328	201,736	-16%	468,361	407,159	-13%	Sản lượng tiêu thụ nội địa 1H2025 tăng 84% YoY trong khi sản lượng xuất khẩu giảm 48% so với cùng kỳ
Thép ống	37,034	0	-100%	63,504	0	-100%	
Tổng	277,362	201,736	-27%	531,865	407,159	-23%	

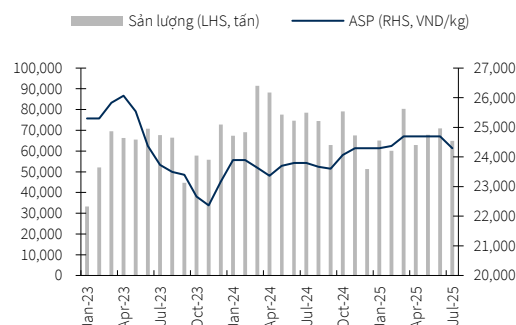
Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ nội địa và xuất khẩu



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 4. Tương quan tiêu thụ và giá tôn mạ nội địa của NKG



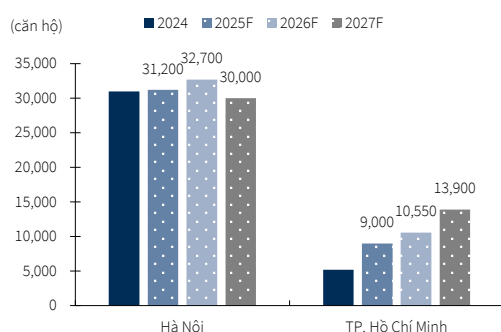
Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Nhu cầu nội địa hồi phục là động lực tăng trưởng chính nhưng phải đối mặt với cạnh tranh thị phần gay gắt

Trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu chịu tác động tiêu cực từ thuế quan gia tăng, chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu nội tiêu thụ nội địa gia tăng sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính cho ngành thép giai đoạn 2025 – 2027. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng sự hồi phục của thị trường Bất động sản sẽ có tác động tích cực lên hoạt động xây dựng dân dụng, từ đó, kích thích sản lượng tiêu thụ tôn mạ. Theo CBRE, tại TP. Hồ Chí Minh, nguồn cung căn hộ ước tính tăng 16%/năm từ 2025 – 2027.

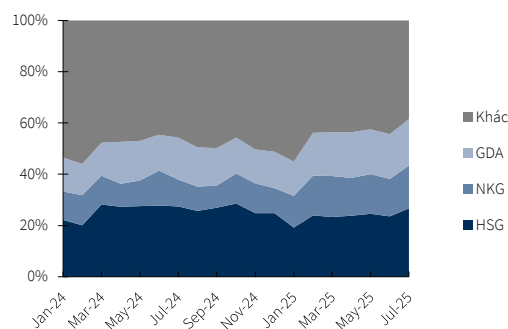
Tuy nhiên, dưới tác động của xu hướng phòng vệ thương mại với ngành thép tại Mỹ và EU, mức độ cạnh tranh về thị phần trong nước được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính thị phần của NKG trong 7 tháng đầu 2025 đạt xấp xỉ 15% (so với 11% trong 2024), thị phần tại khu vực miền Nam đạt 22% (so với 14% trong cùng kỳ).

Biểu đồ 5. Dự phóng nguồn cung căn hộ tại Hà Nội TP. HCM



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Cạnh tranh thị phần tôn mạ gia tăng từ đầu 2025



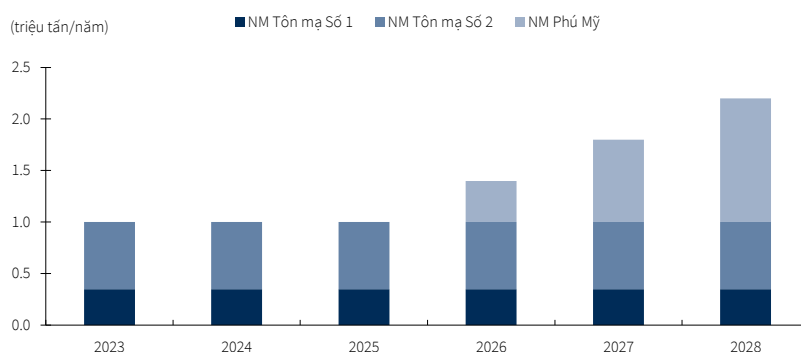
Nguồn: KBSV

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ giai đoạn 1 đi vào hoạt động từ 1Q2026

Tính tới cuối 2Q2025, giá trị xây dựng cơ bản dở dang của Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ đạt 3,003 tỷ VND (tương ứng với 48% tổng vốn đầu tư). Ban lãnh đạo kỳ vọng Nam Kim Phú Mỹ giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động trong 1H2026, nâng công suất tôn mạ của NKG lên mức 1.4 triệu tấn trong 2026 (tăng 40% so với cùng kỳ). KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG đạt 0.82/1.06 triệu tấn (giảm 7% YoY trong 2025 nhưng tăng 30% YoY trong 2026).

NKG đã điều chỉnh tăng CAPEX của Nam Kim Phú Mỹ lên 6,200 tỷ VND (+38% so với kế hoạch ban đầu) nhằm bổ sung dây chuyền, công nghệ, sản xuất Thép điện từ Silic ứng dụng trong động cơ điện, ô tô, máy biến áp... Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, 2-3 quý đầu tiên sau khi đi vào hoạt động, Nam Kim Phú Mỹ sẽ vận hành ở mức công suất 50-60%, hướng tới mục tiêu 100% vào 2027.

Biểu đồ 7. Công suất tôn mạ của NKG



Nguồn: NKG, KBSV

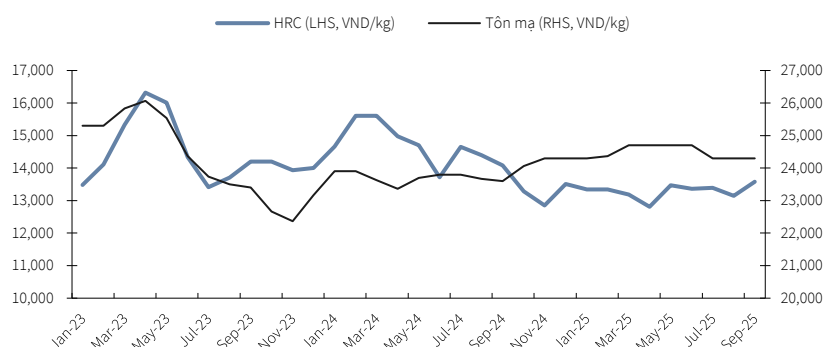
Kỳ vọng biên lãi gộp cải thiện nhẹ

Chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” của Chính phủ Trung Quốc đã giúp cải thiện tâm lý các nhà sản xuất thép, khiến giá HRC và tôn mạ trong 3Q2025 tăng lần lượt 7%/4% so với thời điểm cuối 2Q2025. Chúng tôi kỳ vọng tác động từ chính sách trên sẽ hỗ trợ giá thép dần hồi phục trong tương lai nhờ (1) cắt giảm công suất sản xuất dư thừa và (2) giảm thiểu cạnh tranh không lành mạnh về giá giữa các nhà sản xuất. Tuy nhiên, theo quan điểm của KBSV, các doanh nghiệp sản xuất thép thượng nguồn (thép xây dựng, HRC) sẽ là các đơn vị được hưởng lợi lớn nhất với giá thép đầu ra cải thiện khi sản lượng thép thô suy giảm. Điều này sẽ có tác động tiêu cực trong ngắn hạn tới biên lãi gộp của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ khi (1) giá HRC đầu vào tăng nhanh hơn, (2) việc điều chỉnh tăng giá bán sẽ phụ thuộc vào sức mua của người tiêu dùng cuối.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ hồi phục tại thị trường nội địa sẽ tạo điều kiện để NKG điều chỉnh giá tôn mạ tương ứng với diễn biến giá HRC, kỳ vọng giá tôn mạ tăng 3% YoY. KBSV ước tính biên lãi gộp của NKG đạt 7.9%/8.4% trong 2025/2026.

Chúng tôi cho rằng các đợt điều chỉnh giá sẽ chủ yếu để cân bằng với diễn biến giá HRC trong bối cảnh các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ dịch chuyển kênh tiêu thụ chính về thị trường nội địa, khiến sự cạnh tranh về thị phần gia tăng

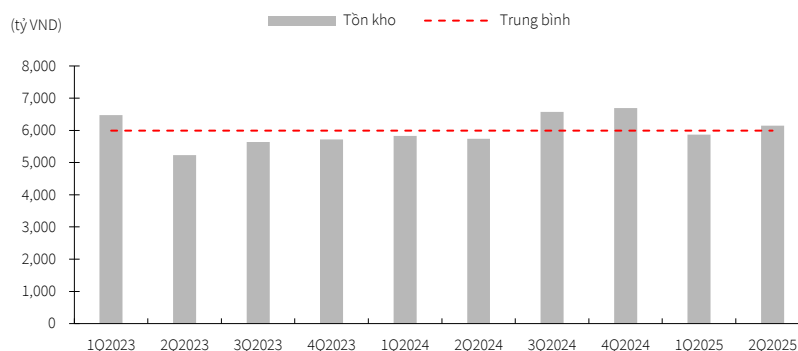
Biểu đồ 8. Tương quan giá HRC và giá tôn mạ của NKG



Nguồn: NKG, KBSV

Số ngày quay vòng hàng tồn kho tăng lên 143 ngày trong 2Q2025 (so với 119 ngày trong 1Q2025) do doanh số suy giảm

Biểu đồ 9. Diễn biến hàng tồn kho của NKG



Nguồn: NKG, KBSV

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025	+/-%YoY	2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	20,609	16,407	-20%	21,238	29%	Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ 2026 tăng 21% YoY
Lợi nhuận gộp	1,832	1,302	-29%	1,783	37%	
Biên lợi nhuận gộp	8.9%	7.9%	-95 bps	8.4%	46 bps	Kỳ vọng giá thép tăng 3% YoY trong 2026
Lãi tiền gửi	28	28	0%	53	87%	
Chi phí lãi vay	-208	-219	6%	-375	71%	Chi phí lãi vay tăng 71% YoY trong 2026 do dừng vốn hóa chi phí từ Nam Kim Phú Mỹ giai đoạn 1
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	43	-71	-266%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-1,138	-720	-37%	-956	33%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	557	412	-26%	505	22%	
Thu nhập khác	1	99	13648%	0		
Lợi nhuận trước thuế	558	515	-8%	505	-2%	
Lợi nhuận sau thuế	453	415	-8%	404	-3%	
LNST công ty mẹ	453	415	-8%	404	-3%	
Biên LNST	2.2%	2.5%	33 bps	1.9%	-62 bps	

Nguồn: NKG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị TRUNG LẬP với NKG, giá mục tiêu 16,500 VND/cổ phiếu

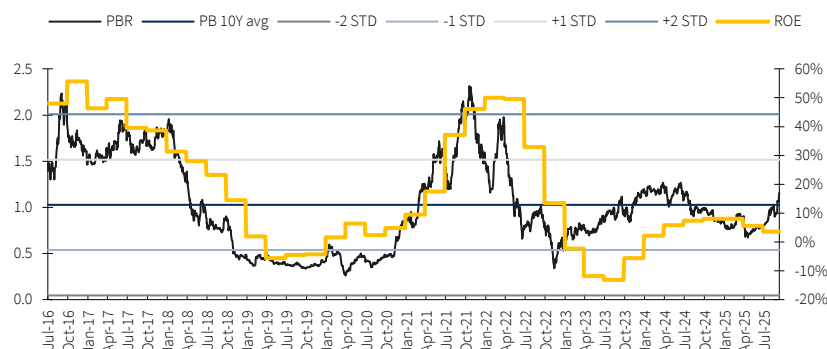
Giá cổ phiếu NKG đã tăng 31% trong 3 tháng trở lại đây, vượt trội so với tỷ suất lợi nhuận của VN-Index trong cùng khoảng thời gian. Chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực của thuế quan áp dụng cho tôn mạ nhập khẩu tại các thị trường lớn như Mỹ và EU đã được phản ánh vào giá cổ phiếu, đồng thời, các thông tin tích cực liên quan tới việc tăng giá thép trong 3Q2025 đã có những tác động lên triển vọng của NKG trong thời gian tới. Sử dụng lợi nhuận ước tính cho 2026 và áp dụng phương pháp định giá PER và PBR mục tiêu, KBSV xác định giá trị hợp lý của NKG ở mức 16,500 VND/cổ phiếu.

Bảng 10. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
PER	13.0	11,700	50%	5,850
PBR	1.2	21,300	50%	10,650
Giá mục tiêu				16,500
P/E forward 2026				17.8
P/B forward 2026				1.0
EV/EBITDA forward 2026				7.7

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Tương quan PBR và ROE của NKG 10 năm gần nhất



Nguồn: NKG, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.