

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 13,000

Upside: +3%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2025

Kết thúc Q1.2025, NKG ghi nhận Doanh thu thuần = 4,090 tỷ VND (-23% YoY, -8% QoQ), LNST – CĐTTS = 65 tỷ VND (-56% YoY, -64% QoQ). Một số điểm đáng chú ý:

1. Sản lượng tiêu thụ = 205,423 tấn (-19% YoY, -12% QoQ). Trong đó: Xuất khẩu = 96,735 tấn (-44% YoY, -19% QoQ) do các quốc gia áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại; Nội địa = 108,688 tấn (+33% YoY, -4% QoQ). Sản lượng tiêu thụ nội địa không đủ bù đắp sụt giảm mạnh từ xuất khẩu.

2. Giá bán bình quân = 19,911 VND/kg (-4% QoQ, -2% YoY)

3. Biên lợi nhuận gộp = 6.4% (-4.3 điểm % svck, -0.3 điểm % QoQ) do (1) sản lượng giảm. (2) Chúng tôi cho rằng NKG đã phải chuyển dịch sang các thị trường ít lợi thế hơn, tỷ suất lợi nhuận thấp hơn như Úc và NewZealand. Trong kỳ, NKG hoàn nhập dự phòng 40 tỷ HTK. Nếu loại bỏ đi khoản nhập bất thường này thì biên lợi nhuận gộp đạt 5.5% (-5.2 điểm %svck).

4. Chi phí tài chính = 64 tỷ VND (-47% YoY, -62% QoQ), do vay ngắn hạn giảm.

5. Chi phí bán hàng = 138 tỷ VND (-53% YoY, -28% QoQ) do sản lượng -19% YoY.

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 1.2025 - MỘT SỐ ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý

- Sản lượng xuất khẩu giảm mạnh hơn so với kỳ vọng của BSC (-19% QoQ) và sản lượng tiêu thụ nội địa không thể bù đắp cho sản lượng xuất khẩu thiếu hụt. Sản lượng xuất khẩu bắt đầu gặp khó từ Quý 3.2024 và có thể vẫn tiếp tục giảm trong thời gian tới do Mỹ, và EU áp thuế CBPG (Chi tiết tại [Báo cáo ngành](#)).
- Biên lợi nhuận gộp đang trong xu hướng giảm và mạnh hơn so với kỳ vọng của BSC do sản lượng giảm và xuất khẩu vào các thị trường ít lợi thế hơn.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	23,071	18,596	20,609	19,002
Lợi nhuận gộp	1,481	1,112	1,832	1,194
NPATMI	-125	178	455	319
EPS	-474	446	1,434	712

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

Trung tâm phân tích CTCP CK BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhpmq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,650
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,662
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC 1: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD	Q4.2024	Q1.2024	Q1.2025	%QoQ	%YoY
Doanh thu	4,499	5,316	4,108	-9%	-23%
Giảm trừ	(30)	(25)	(18)	-39%	-28%
Doanh thu thuần	4,469	5,291	4,090	-8%	-23%
Giá vốn	(4,168)	(4,724)	(3,827)	-8%	-19%
Lãi gộp	301	567	263	-12%	-54%
Doanh thu tài chính	102	66	47	-54%	-29%
Chi phí tài chính	(168)	(121)	(64)	-62%	-47%
Trong đó: Lãi vay	(67)	(49)	(56)	-16%	16%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-		
Chi phí bán hàng	(192)	(292)	(138)	-28%	-53%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	(33)	(31)	13%	-7%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	16	188	77	393%	-59%
Thu nhập khác, ròng	0	0	4	7163%	1910%
Lợi nhuận trước thuế	16	150	81	419%	-46%
Thuế TNDN	2	(38)	(17)	-867%	-56%
Lợi nhuận sau thuế	18	150	65	255%	-56%
Lợi ích CĐTS	-	-	-		
LNST – CĐTS	18	150	65	255%	-56%
Doanh thu					
Nội địa	2,074	1,607	1,983	-4%	23%
Xuất khẩu	2,424	3,710	2,125	-12%	-43%
Sản lượng (tấn)	232,320	254,503	205,423	-12%	-19%
Nội địa	112,976	81,800	108,688	-4%	33%
Xuất khẩu	119,344	172,703	96,735	-19%	-44%
Giá bán (VND/kg)	19,237	20,790	19,911	4%	-4%
Nội địa	18,360	19,642	18,246	-1%	-7%
Xuất khẩu	20,311	21,479	21,969	8%	2%
Lãi gộp trên 1kg	1,295	2,229	1,282	-1%	-43%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	0.0%	0.5%	0.0%	0%	0%
Biên lợi nhuận gộp	6.7%	10.7%	6.4%	0%	-4.3%
Biên lợi nhuận ròng	0.4%	2.8%	1.6%	1%	-1%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 13,000

Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,650

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,662

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH & DỰ BÁO

- Sản lượng và tỷ suất lợi nhuận kênh xuất khẩu thấp hơn nhiều so với dự báo của BSC – chủ yếu do sự chuyển dịch từ các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ sang các thị trường nhỏ hơn, có chi phí vận chuyển cao hơn, ít lợi thế về giá. Trong Quý 1.2025, sản lượng xuất khẩu của NKG chỉ đạt 96,735 tấn (-44% YoY). BSC cho rằng NKG đã đẩy sản lượng tại EU, UK và Úc để bù đắp cho thị trường Bắc Mỹ. Mức độ đa dạng hóa thị trường xuất khẩu của NKG tương đối thấp hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. **Bước sang 2H.2025, với việc thị trường EU nhiều khả năng sẽ bị áp thuế CBPG, BSC cho rằng NKG có thể sẽ tiếp tục hy sinh tỷ suất lợi nhuận để duy trì sản lượng.**

Theo đó, BSC điều chỉnh giảm % tăng trưởng sản lượng xuất khẩu từ - 10% YoY xuống -25% YoY, biên lợi nhuận gộp từ 10% xuống 6.6% trong năm 2025.

Quốc gia	Tỷ trọng ước tính 1H.2024	Tỷ trọng ước tính Q1	Sự kiện	Ngày thông báo	Nhận xét
EU +UK	45%	50%	Công bố kết quả điều tra CBPG thép tôn mạ từ Việt Nam	Dự kiến Quý 3.2025	Thị trường EU ước tính chiếm 50% tổng sản lượng xuất khẩu tôn mạ của NKG. Với tỷ trọng như vậy, BSC cho rằng mức độ ảnh hưởng thuế CBPG lên sản lượng xuất khẩu tôn mạ lớn.
Bắc Mỹ	45%	15%			
• Canada	5%	5%			
• Mexico	15%	10%			
• Mỹ	25%	-	Mỹ áp thuế 25% sản phẩm thép nhập khẩu từ các nước đồng minh	Tháng 3. 2025	Thị trường Bắc Mỹ ước tính chiếm 15% tổng sản lượng xuất khẩu tôn mạ của NKG. Với việc Mỹ áp thuế 25% với các nước đồng minh, và thuế 40-88% CBPG đối với tôn mạ nhập khẩu trực tiếp, BSC cho rằng tôn mạ Việt Nam nói chung - bao gồm NKG sẽ khó có lợi thế cạnh tranh ở Bắc Mỹ.
			Công bố kết quả điều tra CBPG tạm thời đối với tôn mạ từ Việt Nam	Tháng 4. 2025	
ASEAN	10%	35%			
• Malaysia	5%	10%	Khởi xướng điều tra CBPG thép mạ từ Việt Nam	Tháng 2.2025	Thị trường Malaysia ước tính chiếm 10% tổng sản lượng xuất khẩu tôn mạ của NKG. Với tỷ trọng như vậy, BSC cho rằng mức độ ảnh hưởng thuế CBPG lên sản lượng xuất khẩu tôn mạ ở mức trung bình.
• Úc +NZL	4%	20%			Trước đây, năm 2020, Việt Nam đã từng bị kiện CBPG đối với sản phẩm tôn mạ màu và tôn mạ kẽm. Tuy nhiên, biên độ phá giá không đáng kể.
• Khác	1%	5%			

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
 Giá mục tiêu: 13,000
 Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,650
 Cổ phiếu LH (Triệu): 448
 Vốn hoá (Tỷ VND): 5,662
 Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2
 Sở hữu nước ngoài: 8%

- **Sản lượng nội địa + 15% YoY trong năm 2025** do sức mua từ thị trường Bất động sản phục hồi. (Chi tiết Quý nhà đầu tư tham khảo tại [Báo cáo ngành](#)). Số liệu Quý 1 toàn ngành vẫn đang đi đúng nhận định của BSC. Do đó, BSC giữ nguyên giả định đối với sản lượng nội địa năm 2025 của NKG.

CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2025

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh giảm 27% dự báo về lợi nhuận của NKG chủ yếu đến từ:

- **Điều chỉnh giảm 10% sản lượng** do (1) thị trường xuất khẩu gặp khó và (2) phản ánh các rủi ro EU, Mỹ, Malaysia áp thuế CBPG tồn mại trong thời gian sắp tới.
- **Điều chỉnh giảm mạnh biên lợi nhuận gộp** do (1) tương ứng sản lượng giảm, (2) BSC phản ánh các thị trường xuất khẩu mới có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn, ít lợi thế hơn.

KQKD	2025F cũ	2025F mới	% Thay đổi dự báo
Giả định			
Sản lượng (tấn)	1,009,564	916,475	-9.2%
Giá bán (VND/kg)	20,875	20,734	-0.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	10%	6.3%	-3.7%

Nguồn: BSC Research

Chi tiết dự báo:

Trong năm 2025, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 19,002 tỷ VNĐ (-8% YoY), LNST – CĐTTS đạt 319 tỷ VNĐ (-30% YoY) nhờ:

- Sản lượng = 916,475 tấn (-10% YoY), được xây dựng dựa trên kịch bản: Kênh xuất khẩu -25% YoY, Kênh nội địa +15% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp = 6.3% (-2.6 điểm %) với giả định hoàn nhập dự phòng 100 – 130 tỷ VNĐ trong năm 2025. BSC lưu ý NKG đã hoàn nhập 40 tỷ VNĐ trong Quý 1 và còn 60-90 tỷ VNĐ chưa hoàn nhập.

RỦI RO: Suy thoái toàn cầu ảnh hưởng tới sản lượng tiêu thụ

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 13,000
Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,650
Cổ phiếu LH (Triệu): 448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 5,662
Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2
Sở hữu nước ngoài: 8%

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

KQKD	2022	2023	2024	2025	%YoY 2024	%YoY 2025
Giả định						
Sản lượng (tấn)	875,231	860,294	1,012,794	916,475		
% YoY	-19%	-2%	18%	-10%		
Giá bán (VND/kg)	26,360	21,616	20,445	20,734		
% YoY	1%	-18%	-5%	1%		
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.4%	6.0%	8.9%	6.3%		
Doanh thu thuần	23,071	18,596	20,609	19,002	11%	-8%
Giá vốn	(21,590)	(17,484)	(18,777)	(17,809)	7%	-5%
Lợi nhuận gộp	1,481	1,112	1,832	1,194	65%	-35%
Chi phí bán hàng	(1,202)	(609)	(1,018)	(608)	67%	-40%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(186)	(130)	(120)	(125)	-8%	4%
Lãi từ HĐKD	93	373	694	461	86%	-34%
Doanh thu tài chính	303	230	341	238	48%	-30%
Chi phí tài chính	(503)	(426)	(477)	(307)	12%	-36%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(262)	(293)	(208)	(193)	-29%	-7%
Lợi nhuận từ Công ty liên kết	-	-	-	-		
Lãi/lỗ khác	(0)	(0)	1	1		
Lợi nhuận trước thuế	(107)	177	558	392	216%	-30%
Thuế TNDN	(18)	1	(104)	(73)	-12243%	-30%
Lợi nhuận sau thuế	(125)	178	455	319	156%	-30%
CĐTS	-	-	-	-		
LNST – CĐTS	(125)	178	455	319	156%	-30%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 13,000

Upside: +2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,650

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,662

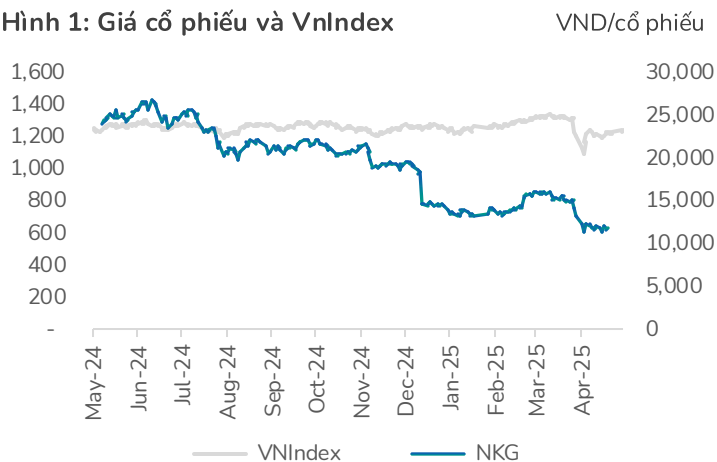
Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Trong giai đoạn ngành thép ở đáy, BSC sử dụng phương pháp P/B để phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp. Như đã nhận định Báo cáo trước đó, định giá đã ở mức chiết khấu cao. Tuy nhiên, BSC điều chỉnh giảm P/B mục tiêu từ 1.2 về 0.9x để phản ánh các rủi ro liên quan đến thị trường xuất khẩu. BSC hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **THEO DÕI** cổ phiếu NKG với giá trị hợp lý cho năm 2025 là 13,000 VND/CP với P/B mục tiêu năm 2025 = 0.9x.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá của NKG

Định giá	Giá trị
Giá trị sổ sách FWD 2025	14,420
P/B mục tiêu	0.9x
Giá trị hợp lý	13,000

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

13,000

Upside:

+3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,650

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,662

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC 3: THÔNG TIN ĐHĐCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2025

1. Kế hoạch kinh doanh năm 2025:

Trong năm 2025, NKG ghi nhận kế hoạch Doanh thu = 23,000 tỷ VNĐ (+11% YoY), LNTT = 440 tỷ VNĐ (-21% YoY) với giả định sản lượng = 1.1 triệu tấn (+3% YoY).

2. Cập nhật các thị trường tiêu thụ:

- **Thị trường Hoa Kỳ:** NKG đã ngừng xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ kể từ Quý 4/2024. Công ty hiện không còn phụ thuộc vào thị trường Hoa Kỳ và đang tích cực chuyển hướng sang các thị trường thay thế nhằm bù đắp sản lượng sụt giảm từ khu vực này.
- **Thị trường nội địa:** Đối với dòng sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) khổ rộng – hiện chưa chịu thuế chống bán phá giá – NKG chưa có kế hoạch đầu tư thêm máy móc để khai thác phân khúc này.

3. Cập nhật về Nhà máy Phú Mỹ

- **Nhà máy Phú Mỹ dự kiến chính thức đi vào vận hành từ Quý 1/2026**, dự kiến trong giai đoạn đầu vận hành sẽ cần 2-3 quý đi chạy ở mức 50–60% công suất, và đạt 100% công suất vào năm 2027.
- Nhà máy tập trung đáp ứng nhu cầu trong nước tại các phân khúc mà thị trường nội địa hiện chưa thể cung ứng đầy đủ. Dòng sản phẩm sẽ tập trung vào phân khúc cho công nghiệp như thiết bị gia dụng và linh kiện ô tô, ... – đây là các nhóm sản phẩm ít chịu ảnh hưởng từ các biện pháp bảo hộ thương mại, ít cạnh tranh và có tỷ suất lợi nhuận cao. Công ty sẽ linh hoạt điều chỉnh tỷ trọng giữa xuất khẩu và tiêu thụ nội địa theo diễn biến thị trường thực tế.

4. Các nội dung khác

- Công ty dự kiến phát hành ESOP với khối lượng 4,5 triệu cổ phiếu với giá phát hành = 10,000 VNĐ/CP. Cổ phiếu ESOP sẽ bị hạn chế chuyển nhượng: 50% trong vòng 1 năm đầu, và 50% còn lại sau 2 năm.
- Công ty không có kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ do sẽ phải giảm vốn điều lệ.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/05/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	13,000
Upside:	+3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,650
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,662
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

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
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

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
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.

