

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)
Vùng giá phù hợp cho tích lũy

- Q3/25: Lợi nhuận (LN) ròng giảm 25% svck do doanh thu và biên LN gộp suy giảm khi thị trường xuất khẩu ảm đạm. LN ròng 9T đạt 207 tỷ VNĐ (-52% svck), hoàn thành 32% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 54%/48% LN ròng năm 2025-26 so với dự báo cũ do mảng xuất khẩu khó khăn hơn, LN ròng 2025 sau điều chỉnh giảm 30% svck và tăng 44% svck vào năm 2026.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 18,800 đồng/cp.

Lợi nhuận Quý 3 giảm do thị trường xuất khẩu khó khăn

Trong Q3/25, doanh thu giảm 27% svck trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ và giá bán giảm 13% và 12% svck. Cụ thể hơn, sản lượng tiêu thụ đạt 218 nghìn tấn (-12% svck) do thị trường nội địa khả quan hơn (+71%) không thể bù đắp cho xuất khẩu (-62% svck). Bên cạnh đó, tác động từ giá xuất khẩu giảm 27% svck và nội địa giảm 6% svck dẫn tới giá bán trung bình giảm 13%. Mức giảm này cao hơn của giá HRC nguyên liệu (-4% svck) do đó, biên LN gộp giảm mạnh 4 điểm % svck. Do doanh thu và biên gộp giảm mạnh, LN ròng giảm 25% svck đạt 49 tỷ VNĐ. Sau 9T/25, LN ròng đạt 207 tỷ (-52% svck).

Điều chỉnh giảm LN ròng 2025-26 54%/48% so với dự báo trước

Trong giai đoạn 2025 - 26, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng 33%/29%, giảm giá xuất khẩu 16%/21% so với dự báo trước do thị trường xuất khẩu kém khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng sản lượng nội địa 25%/37% nhờ nhu cầu tích cực và giảm giá bán 4%/6% do áp lực từ thép TQ mạnh hơn. Sau điều chỉnh, doanh thu giảm 30%/32% so với dự báo trước đó và đạt 16,024 tỷ VNĐ (-22% svck) vào 2025 và 17,625 tỷ (+10% svck) vào 2026. Do giá bán giảm, biên LN gộp điều chỉnh giảm 1.8/1.2 đ % so với dự báo trước và đạt 6.9%/7.9 (-2/+1 điểm % svck). Do doanh thu và biên gộp kém hơn, chúng tôi giảm dự báo LN ròng 44%/48% so với trước đó, sau điều chỉnh LN ròng đạt 316/466 tỷ VNĐ (-30%/48% svck).

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 18,800 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 8% so với dự báo trước do KQKD chưa tích cực. Tuy nhiên xét từ đầu năm, NKG đã giảm khoảng 15%, phản ánh rủi ro của mảng xuất khẩu khi các đối tác áp dụng các biện pháp phòng vệ. Chúng tôi cho rằng, giá trị của NKG đang thấp hơn mức định giá trung bình của doanh nghiệp trong những giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị Khả quan cho cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 18,800 VND/cổ phiếu theo phương pháp SOTP (WACC:11.6%).

Chỉ tiêu tài chính	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26
Doanh thu thuần	18,596	20,609	16,024	17,625
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	178	453	316	466
Tăng trưởng doanh thu thuần	-19%	11%	-22%	10%
Tăng trưởng LN ròng	-243%	155%	-31%	48%
Biên LN gộp	6%	9%	7%	8%
Biên EBITDA	5%	5%	6%	8%
ROAE	3%	8%	4%	6%
ROAA	1%	3%	2%	3%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	677	1,568	815	1,017
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	20,598	18,577	16,669	17,404

Nguồn: NKG, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

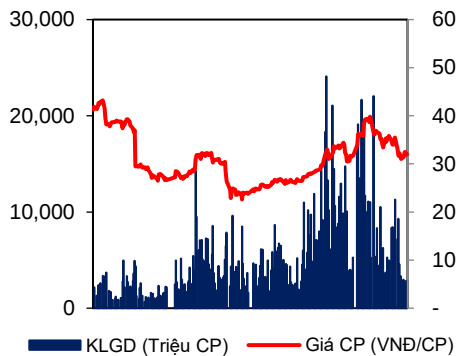
Giá mục tiêu VND 18,800

Tiềm năng tăng giá 19%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm 54%/48% EPS năm 2025-2026

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	16,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	20,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	11,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7,115
P/E (TTM)	29.9
P/B	0.9
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	5%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Hồ Minh Quang	15.8%
Nước ngoài	6.9%
Khác	78.3%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi kỳ vọng giá tôn mạ sẽ hồi phục từ Q4/2025 nhờ vào tăng trưởng nhu cầu nội địa, trong khi áp lực từ thép TQ hạ nhiệt.
- Sản lượng của NKG có thể tăng trưởng từ năm 2026 với mức tăng 9% svck với đóng góp từ thị trường nội địa.
- Sau khi bị ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2025 do sản lượng xuất khẩu, LN ròng năm 2026 có thể tăng 48% svck.
- Về định giá, NKG đang được đánh giá thấp hơn so với trung bình P/B trong 2 chu kỳ trước (0.9 so với 1.1) trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ thép.

Định giá

Chúng tôi áp dụng hai phương pháp định giá FCFF và P/B để định giá NKG với giá trị hợp lý là 18,800 VND/cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng giá HRC có thể có xu hướng tăng từ cuối năm 2025 nhờ áp lực giảm từ Trung Quốc và sự phục hồi nhu cầu nội địa.

Trong những giai đoạn tăng trưởng của ngành thép, mức P/B trung bình của NKG có thể đạt 1.2-1.3, tuy nhiên chúng tôi đánh giá trong bối cảnh giá thép chưa có sự phục hồi mạnh mẽ, chu kì ngành thép hiện vẫn đang ở đầu quá trình tăng trưởng và mảng xuất khẩu kém khả quan hơn, mức định giá PB của NKG có thể thấp hơn khoảng 10%, do đó chúng tôi lựa chọn P/B ở mức 1.1x để định giá NKG.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	18,600
P/B (P/B mục tiêu 2026 = 1.1x)	50%	19,000
Giá mục tiêu		18,800

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Dự phóng FCFF

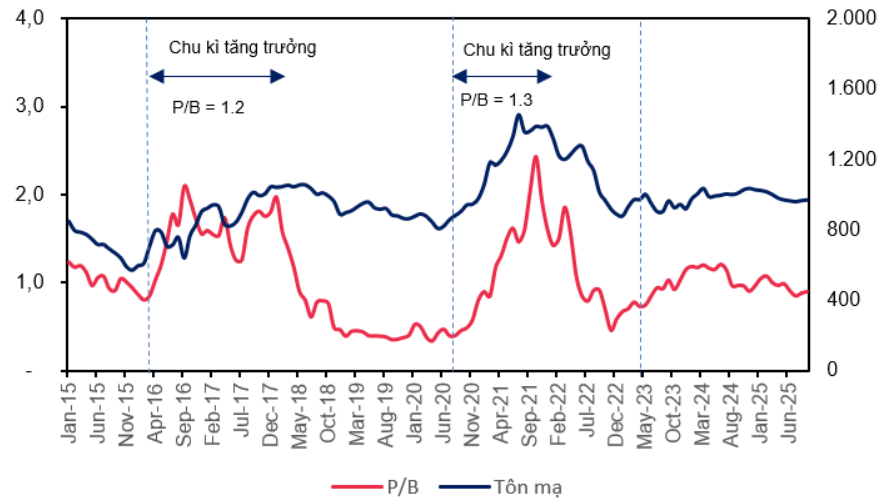
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LN ròng	316	466	583	783	828	1,130
Chi phí phi tiền mặt	324	497	531	559	585	556
Lãi vay sau thuế	166	210	266	277	271	274
Đầu tư tài sản cố định	3,509	21	320	410	434	331
Vốn lưu động	(2,039)	309	(1,471)	392	(114)	(558)
FCFF	(665)	842	2,530	817	1,365	2,187

Hình 3: FCFF định giá

(+) Giá trị hiện tại của FCFF từ năm 2024-2028	Tỷ VND	4,871
(+) Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	Tỷ VND	9,969
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VND	395
(-) Nợ vay	Tỷ VND	8,395
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VND	6,839
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu cổ phiếu	458
Giá cổ phiếu	VND	18,600

Chi phí vốn cổ phần		WACC và mức tăng trưởng dài hạn	
Lợi suất phi rủi ro	3.0%	Chi phí vốn nợ	12.0%
Beta	1.10	Thuế suất	20.0%
Phần bù rủi ro	9.6%	WACC	11.2%
Chi phí vốn cổ phần	13.1%	Tăng trưởng dài hạn	2%

Hình 4:P/B của HSG trong giai đoạn tăng trưởng của hai chu kỳ



Nguồn: FinproX, NK, MBS Research

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
						TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025
Tập đoàn Hoà Phát	HPG VN	26,700	33,000	KHẢ QUAN	206,000	11.5	8.5	1.6	1.5	5.4%	7.6%	10.2%	14.5%
Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	16,750	22,000	KHẢ QUAN	10,500	12.6	11.8	1.3	1.2	2.6%	3.4%	4.7%	7.2%
CTCP Ống thép Việt - Đức	VGS VN	28,900	N/A	KKN	1800	29.3	27.5	1.9	1.7	2.4%	4.2%	4.1%	5.5%
Tôn Đông Á	GDA VN	16,500	N/A	KKN	2400	7.3	6.5	0.9	0.8	5.4%	6.2%	7.1%	8.5%
Trung bình					55,175	15.2	13.6	1.4	1.3	4.0%	5.4%	6.5%	8.9%
Nam Kim Group	NKG VN	16,000	18,800	KHẢ QUAN	7,183	29.9	20.5	1.1	1	3.6%	5.2%	9.5%	10.3%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro giảm giá của Trung Quốc tiếp tục đến năm 2026 sẽ gây áp lực lên giá thị trường trong nước.
- (2) Nguồn cung nhà ở vẫn chưa phục hồi như kỳ vọng.

Tổng hợp kết quả kinh doanh Q3/25 và 9T25

LN ròng 9T giảm mạnh 52% svck do doanh thu và biên gộp giảm svck

Hình 6: KQKD của NKG trong Q3/25 và 9T25 (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Các tiêu chí KQKD	Q3/25	Svck (%)	So với quý trước (%)	9T25	Tăng svck (%)	So với dự phóng	Đánh giá
Tổng sản lượng tiêu thụ (Nghìn tấn)	218,400	-12%	-2%	690,300	-12%	67%	Tổng sản lượng Q3 và 9T suy giảm do tác động từ thị trường XK
Trong đó:							
Xuất khẩu	59,500	-62%	-28%	238,600	-52%	39%	Sản lượng XK giảm mạnh trong bối cảnh EU và Mỹ áp thuế CPBG khoảng 30-65% với thép HRC nhập khẩu.
Nội địa	158,900	71%	14%	451,700	61%	108%	Sản lượng nội địa phục hồi nhờ nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ và chiếm thị phần từ thép TQ
Giá thép (USD/tấn):							
Giá xuất khẩu	670	-27%	-2%	680	-20%	84%	Giá XK giảm mạnh svck do nhu cầu yếu và các chính sách bảo hộ. Giá XK tiếp tục duy trì ở mức thấp trong Q3
Giá nội địa	850	-6%	2%	865	-8%	92%	Giá nội địa giảm trong bối cảnh áp lực cạnh tranh từ thép TQ hiện hữu tuy nhiên có sự phục hồi nhẹ trong Q3 so với quý trước
Doanh thu	3,773	-27%	-1%	11,672	-28%	51%	
Biên LN gộp	4.8%	- 4 điểm %	- 2 điểm %	6.1%	- 3 điểm %	- 2.6 điểm %	Biên LN gộp giảm mạnh svck do giá XK và nội địa giảm mạnh hơn giá HRC nguyên liệu.
LN gộp	180	-60%	-33%	713	-53%	36%	
DT tài chính	52	-12%	-13%	159	-33%	65%	DT tài chính giảm do không còn ghi nhận lãi tỷ giá
Chi phí tài chính	64	-46%	-56%	272	-12%	68%	Chi phí tài chính Q3 giảm svck do không còn áp lực lỗ tỷ giá
Trong đó: Chi phí lãi vay	54	10%	-10%	171	22%	81%	Chi phí lãi vay tăng do DN gia tăng quy mô nợ vay nhằm xây nhà máy tôn Phú Mỹ.
Chi phí bán hàng	83	-71%	-38%	355	-57%	42%	Chi phí bán hàng giảm mạnh nhờ giảm gánh nặng từ chi phí vận tải.
Chi phí quản lý DN	27	-4%	-21%	91	-2%	57%	
% Chi phí bán hàng và QLDN/DT	3%	- 1 điểm %	- 0.5 điểm %	4%	- 1.5 điểm %	- 1 điểm %	
LN từ HĐKD	59	-28%	228%	154	-72%	40%	
Lợi nhuận khác	1	0%	-99%	98	8809%	9800%	LN khác tăng đột biến do DN chuyển nhượng lại quyền sử dụng đất
LN trước thuế	59	-28%	-47%	252	-54%	45%	
LN ròng	49	-25%	-46%	207	-52%	32%	Q3/25: LN ròng suy giảm do (1) doanh thu giảm 27% svck bởi thị trường xuất khẩu bị ảnh hưởng và (2) biên gộp giảm mạnh 4 điểm % svck do áp lực từ thép TQ vẫn hiện hữu. 9T25: NKG hoàn thành 55% kế hoạch năm của DN do thị trường xuất khẩu ảm đạm.

Điều chỉnh giảm LN ròng 54%/48% do mảng xuất khẩu kém khả quan hơn, LN ròng dự báo giảm 30% svck vào năm 2025 và tăng 40% trong năm 2026

Hình 7: Dự báo KQKD giai đoạn 2025 – 2026 (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Các tiêu chí KQKD	2024	2025	% svck	% sv dự báo cũ	2026	% svck	% sv dự báo cũ	Đánh giá
Tổng sản lượng tiêu thụ (Nghìn tấn)	1,013,000	932,415	-8%	-9%	1,019,492	9%	-1%	
Trong đó:								
Xuất khẩu	619,200	408,672	-34%	-33%	416,845	2%	-29%	Điều chỉnh giảm sản lượng XK lần lượt 33%/29% do thị trường xuất khẩu tiêu cực hơn
Nội địa	393,800	523,743	33%	25%	610,820	17%	37%	Điều chỉnh tăng dự báo tiêu thụ nội địa nhờ sản lượng khả quan và thuế CBPG giúp các DN nội địa gia tăng thị phần
Giá thép (USD/tấn):								
Giá xuất khẩu	760	630	-17%	-16%	630	0%	-21%	Giảm dự báo giá XK do tiêu thụ khó khăn và bị áp thuế
Giá nội địa	890	860	-3%	-4%	886	3%	-6%	Giảm dự báo giá bán nội địa trong bối cảnh giá thép VN bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đà giảm của thép TQ.
Doanh thu	20,609	16,024	-22%	-30%	17,625	10%	-32%	
Biên LN gộp	8.9%	6.9%	- 2 đ %	- 1.8 đ %	7.9%	+ 1 đ%	-1.2 đ %	Giảm dự báo biên LN gộp do giá nội địa và XK không phục hồi như kì vọng
DT tài chính	341	246	-28%	0%	241	-2%	0%	
Chi phí tài chính	477	325	-32%	-19%	427	31%	-9%	
Trong đó:								
Chi phí lãi vay	208	262	26%	24%	332	27%	0%	Tăng dự báo CP lãi vay năm 2025 do DN gia tăng quy mô nợ vay nhiều hơn dự kiến nhằm xây dựng nhà máy.
Chi phí bán hàng	1,018	486	-52%	-43%	527	8%	-39%	Giảm chi phí bán hàng nhờ chi phí vận tải thấp hơn
Chi phí quản lý DN	120	144	20%	-10%	149	4%	0%	
% Chi phí bán hàng và QLDN/DT	6%	4%	-2 đ %	-1 đ %	4%	0.1 đ%	1 đ %	
LN trước thuế	558	394	-29%	-52%	536	36%	-51%	
LN ròng	453	316	-30%	-54%	466	48%	-48%	Hạ dự báo Ln ròng giai đoạn 2025 - 26 do (1) giảm dự phóng doanh thu lần lượt 30%/32% nhờ sản lượng và giá bán thấp hơn (2) điều chỉnh giảm biên gộp 1.8/1.3 điểm % svck do áp lực của thép Trung Quốc còn lớn.

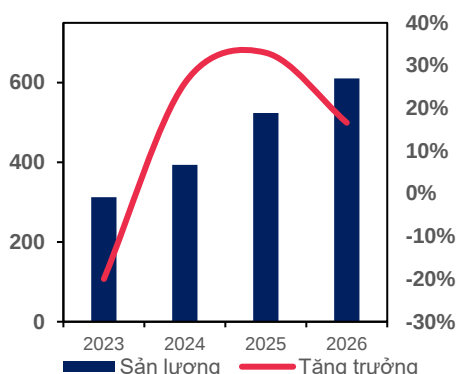
Mảng nội địa: Chu kì tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025 - 26

Chúng tôi dự báo doanh thu nội địa có thể đạt mức 10,827 và 13,167 Tỷ VNĐ, tương ứng tăng trưởng lần lượt 27%/22% svck nhờ sản lượng và giá bán phục hồi. So với dự báo trước, trong bối cảnh thị trường nội địa thuận lợi chúng tôi điều chỉnh tăng 30%/32% so với dự báo trước do sản lượng mạnh mẽ bù đắp cho điều chỉnh giá bán:

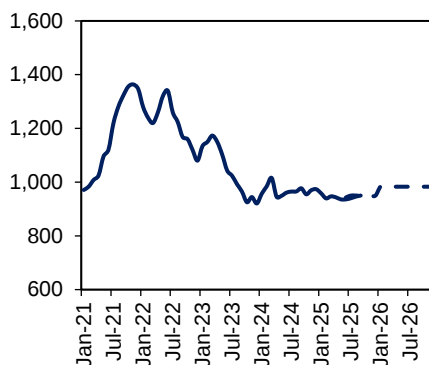
- Nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi nhờ ngành xây dựng dân dụng và ĐTC. Bên cạnh đó, trong 6T/25, DN tôn mạ trong nước đã gia tăng thị phần lên mức 60% từ khoảng 46% cuối năm 2024. Nhờ đó, với động lực đến từ nhu cầu tăng trưởng và thị phần tăng mạnh hơn so với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng sản lượng nội địa 25%/37%, đạt 523/610 nghìn tấn (+33%/17% svck).

- Đối với giá tôn mạ nội địa, xu hướng giảm giá thép của TQ tiếp tục tác động tiêu cực tới giá bán nội địa khi sau 9T/25, giá tôn mạ ghi nhận giảm 6% svck. Tuy nhiên điểm sáng phục hồi đã xuất hiện kể từ tháng 10, khi phục hồi khoảng 6% kể từ đáy tháng 9 nhờ nhu cầu tích cực. Chúng tôi dự báo, giá tôn mạ có thể phục hồi trong Q4 nhờ nhu cầu mạnh mẽ trong mùa cao điểm xây dựng và dự kiến mức tăng trong quý khoảng 8% svck. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giá tôn nội địa 2025-26 giảm 4%/6% so với dự báo trước, đạt 860 USD/tấn (-3% svck) và 886 (+3% svck).

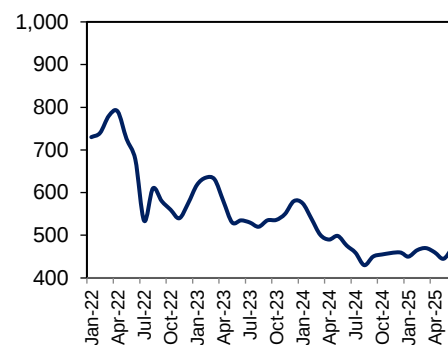
Hình 8: Sản lượng nội địa của NKG (Đơn vị: Tấn)



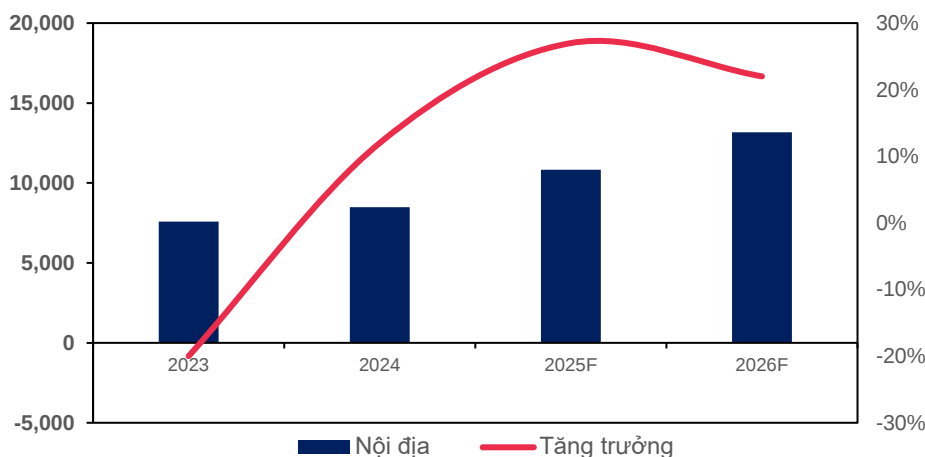
Hình 9: Giá bán nội địa của NKG (Đơn vị: USD/ Tấn)



Hình 10: Giá thép TQ phục hồi nhờ chiến lược cắt giảm mạnh mẽ trong nửa cuối năm



Hình 11: Doanh thu nội địa của NKG (Đơn vị: Tỷ VNĐ)



Xuất khẩu: Sản lượng tiêu thụ giảm mạnh trong năm 2025 và phục hồi vào 2026

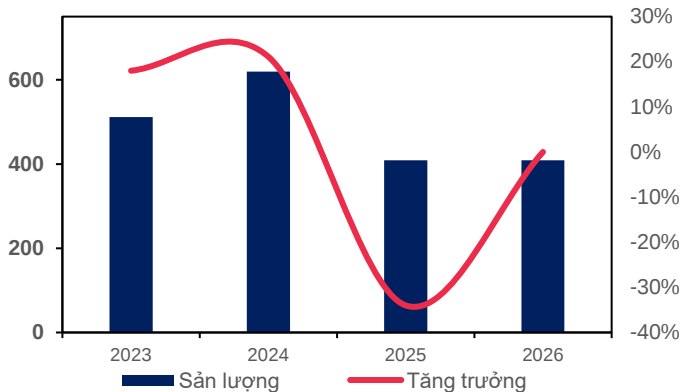
Trong giai đoạn 2025 – 26, doanh thu mảng xuất khẩu của DN dự báo đạt mức 7,913 (-20% svck) và 7,337 tỷ VNĐ (+2% svck). So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng khoảng 33%/29% và giá bán khoảng 16%/21% so với dự báo trước đó đến từ việc thị trường xuất khẩu chính như EU và Mỹ áp thuế CBPG.

- Việc EU và Mỹ áp thuế CBPG kể từ đầu năm 2025 với mức thuế khoảng 55% - 70% đã tác động tiêu cực tới các DN tôn mạ. Dù nhu cầu tại EU và Mỹ được dự báo tăng nhẹ, chênh lệch giá giữa thép VN

và các đối tác giảm khoảng 60% svck về mức 50-60 USD/tấn do đó mất dần lợi thế trong mảng xuất khẩu. Với tác động tiêu cực từ hàng rào thuế quan, chúng tôi giảm dự báo sản lượng xuất khẩu 2025-26 33%/29%. Sau điều chỉnh, sản lượng đạt 408 nghìn tấn (-34% svck) năm 2025 và tăng nhẹ 2% svck lên mức 416 nghìn tấn trong 2026.

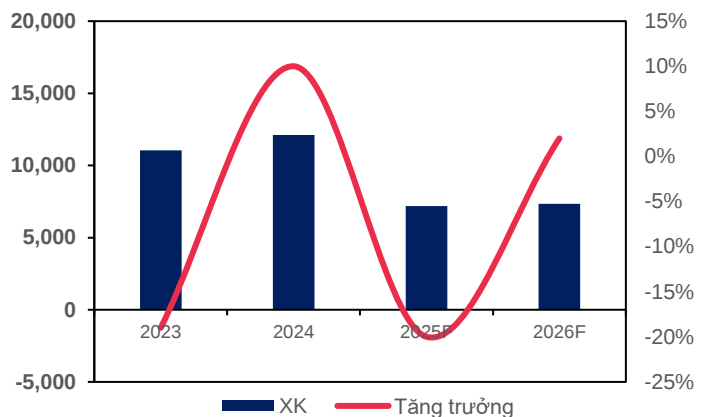
- Các DN xuất khẩu phải giảm giá bán để cạnh tranh thị phần. Do đó giá bán dự kiến thấp hơn so với dự báo trước đó 16%/21%. Giá bán sau điều chỉnh đạt 630 USD/tấn (-17% svck) vào năm 2025 và 642 USD/tấn (+2% svck) trong năm 2026.

Hình 12: Sản lượng xuất khẩu của NKG (Đơn vị: Nghìn tấn)



Nguồn: NKG, MBS Research

Hình 13: Doanh thu xuất khẩu (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

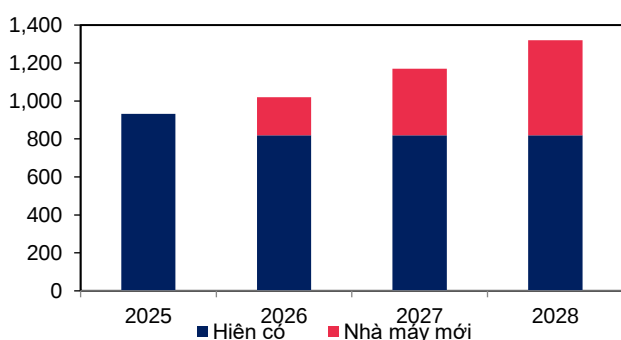


Nguồn: NKG, MBS Research

Nhà máy tôn Phú Mỹ: Triển vọng dài hạn của doanh nghiệp

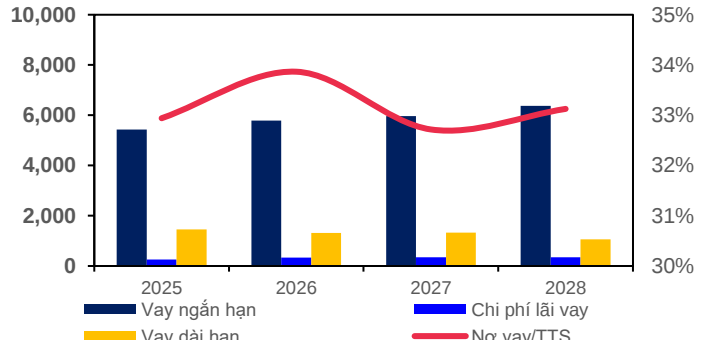
Từ Q2/24, NKG đã khởi công nhà máy tôn Phú Mỹ với công suất 1.1 triệu tấn nhằm hướng tới mục tiêu nâng cao công suất và tăng trưởng trong dài hạn. Tổng vốn đầu tư của dự án khoảng 4,500 tỷ VNĐ trong đó vốn đầu tư GĐ1 khoảng 2,100 tỷ VNĐ và dự kiến doanh nghiệp sử dụng 60% vốn vay đối với dự án này.

Hình 14: Sản lượng của NKG sau đóng góp của (Đơn vị: Nghìn tấn)



Nguồn: NKG, MBS Research

Hình 15: Cơ cấu tài chính của NKG khi triển khai dự án



Nguồn: NKG, MBS Research

Chúng tôi dự báo nhà máy tôn Phú Mỹ GĐ1 (công suất 500.000 tấn/năm) có thể đi vào vận hành kể từ cuối Q2/26 và có thể trở thành tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của NKG với kì vọng thị phần tôn mạ nội địa Việt Nam có thể tăng từ 60% trong 2025 lên 70% ở giai đoạn sau. Do đó, thị trường nội địa khả năng cao sẽ trở thành thị trường tiêu thụ chính của tôn Phú Mỹ. Đối với thị trường xuất khẩu, do trong ngắn hạn chưa có nhiều điều tích cực nên chúng tôi sẽ đánh giá thêm khi nhu cầu tại Mỹ và EU có thể phục hồi mạnh mẽ hơn trong 1-2 năm tới. Nhờ đó nhà máy có thể đóng góp khoảng 200 nghìn tấn vào năm

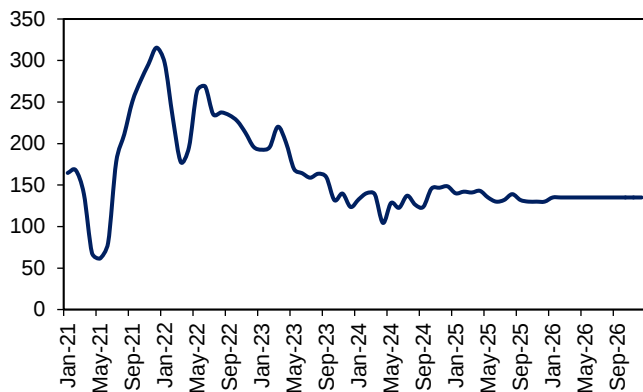
2026 (tương đương công suất 80% GD1) và sẽ vận hành 100% công suất GD1 vào năm 2027.

Biên LN gộp dự kiến giảm 2 điểm % svck vào năm 2025 tuy nhiên phục hồi 1 điểm % vào năm 2026

Trong năm 2025, trong bối cảnh giá xuất khẩu giảm mạnh 17% do doanh nghiệp phải giảm giá bán nhằm giữ thị phần xuất khẩu và cạnh tranh với tôn mạ TQ tại thị trường nội địa, biên LN gộp dự kiến suy giảm 2 điểm svck. Sang năm 2026, khi giá tôn mạ nội địa phục hồi và tỷ trọng nội địa ở mức cao hơn, biên LN gộp có thể phục hồi 1 điểm % svck.

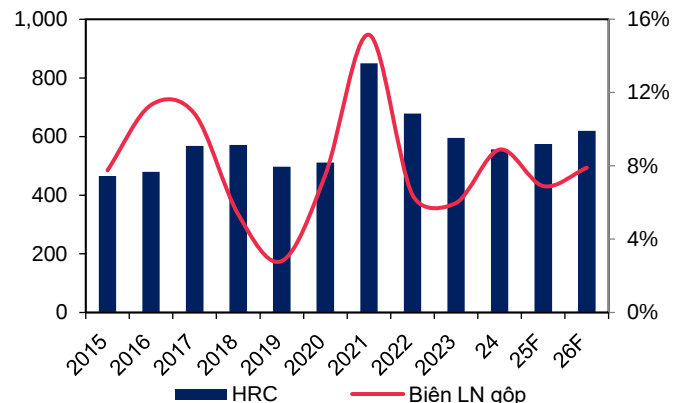
- Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật HPG, giá HRC dự kiến sẽ tăng 4%/3% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và tác động từ thuế chống bán phá giá. Tuy nhiên các DN tôn mạ nội địa có thể tích trữ hàng tồn kho giá rẻ nhằm tránh tác động từ đà tăng của HRC. Do đó, giá vốn HRC đầu vào của NKG ước tính sẽ tăng chậm hơn so với mặt bằng chung, chỉ tăng khoảng 3%/2% so với cùng kỳ.
- Giá bán tôn mạ năm 2025 của doanh nghiệp giảm 12% svck do tác động tiêu cực từ mảng xuất khẩu trong khi HRC tăng 3% dẫn tới biên LN gộp giảm 1.9 điểm % svck. Sang năm 2026, trong bối cảnh giá nội địa phục hồi 3% svck (cao hơn mức tăng 2% của giá HRC nguyên liệu). Do đó, mức chênh lệch giá giữa tôn mạ và HRC có thể đạt 130/135 USD/tấn (-2%/2% svck). Sự gia tăng biên chênh lệch giá sẽ là yếu tố chính thúc đẩy BLNG tăng trưởng trong năm 2026.

Hình 16: Chênh lệch giữa giá HRC và HDG (Đơn vị: USD/ Tấn)



Nguồn: NKG, MBS Research

Figure 17: Biên gộp của NKG dự kiến 6.9/7.9% trong 2025 - 2026



Nguồn: NKG, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26		Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26
Doanh thu thuần	18,596	20,609	16,024	17,625	LN trước thuế	177	558	394	536
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(18,777)	(14,921)	(16,226)	Khấu hao	376	370	375	497
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	1,103	1,399	CP lãi vay	293	208	262	332
Chi phí quản lý DN	(130)	(120)	(144)	(149)	Các khoản điều chỉnh khác	(224)	9	(0)	0
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(486)	(527)	Thay đổi VLB	(353)	(1,686)	(2,427)	(1,553)
LN từ HĐKD	373	694	473	722	LCTT từ HĐKD	269	(541)	(1,395)	813
EBITDA thuần	749	1,061	797	1,220	Đầu tư TSCĐ	(130)	(901)	(2,142)	(482)
LN trước thuế & lãi vay	373	694	473	722	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(15)	(459)	113	8
Thu nhập lãi	230	341	246	241	LCTT từ đầu tư	(146)	(1,360)	(2,030)	(474)
Chi phí tài chính	(133)	(269)	(63)	(95)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	1,422	-
Thu nhập ròng khác	0	1	(0)	0	Tiền vay ròng nhận được	(342)	1,507	1,991	(323)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	(1)
LN trước thuế	177	558	394	536	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Thuế TNDN	1	(105)	(79)	(70)	LCTT từ hoạt động TC	(342)	1,507	3,413	(324)
Lợi nhuận sau thuế	178	453	316	466	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,005	785	392	380
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	1	-	LC tiền thuần trong năm	(220)	(393)	(12)	15
Lợi nhuận ròng	178	453	316	466	Tiền & tương đương tiền cuối kì	785	392	380	395
Chi trả cổ tức	-	-	-	-					
Lợi nhuận giữ lại	178	453	316	466					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26
	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26					
Tiền và tương đương tiền	785	392	380	395	Tăng trưởng doanh thu thuần	-19.4%	10.8%	-22.2%	10.0%
Đầu tư ngắn hạn	290	247	865	605	Tăng trưởng EBITDA	58.9%	41.7%	-24.9%	53.1%
Phải thu khách hàng	1,741	1,129	1,148	1,179	Tăng trưởng LN từ HĐKD	399.8%	186.1%	68.2%	152.6%
Hàng tồn kho	5,719	6,690	5,751	6,711	Tăng trưởng LN trước thuế	-265.8%	214.8%	-29.3%	36.0%
Tổng tài sản ngắn hạn	9,323	10,202	9,978	10,680	Tăng trưởng LN ròng	-242.9%	154.8%	-30.5%	47.7%
Tài sản cố định	1,989	1,700	1,439	3,468	Tăng trưởng EPS	-230.7%	131.7%	-48.0%	24.7%
Xây dựng cơ bản dở dang	312	531	3,978	1,989					
BĐS đầu tư	-	-	-	-	Biên LN gộp	6.0%	8.9%	6.9%	7.9%
Đầu tư vào công ty con	3	525	-	-	Biên EBITDA	4.5%	5.5%	6.1%	7.7%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	346	289	Biên LN ròng	1.0%	2.2%	2.0%	2.6%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	346	289	ROAE	3.3%	7.7%	4.1%	5.8%
Tổng tài sản dài hạn	2,913	3,316	6,401	6,316	ROAA	1.5%	3.4%	1.9%	2.7%
Tổng tài sản	12,235	13,519	16,379	16,995	ROIC	1.7%	3.7%	2.2%	3.1%
Vay & nợ ngắn hạn	4,768	6,312	5,379	5,700	Vòng quay tài sản	1.5	1.5	1.0	1.0
Phải trả người bán	1,856	1,219	1,751	1,574	Tổng nợ vay/VCSH	87.9%	107.5%	89.6%	88.0%
Phải trả ngắn hạn khác	161	90	125	108	Nợ vay ròng/VCSH	73.4%	100.8%	84.6%	83.0%
Tổng nợ ngắn hạn	6,784	7,621	7,255	7,381	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	32.5%	43.8%	39.4%	38.9%
Vay & nợ dài hạn	-	-	1,460	1,314	Khả năng thanh toán lãi vay	1.3	3.3	1.8	2.2
Các khoản phải trả khác	28	27	28	327					
Tổng Nợ dài hạn	28	27	1,488	1,641	Số ngày phải thu	34.2	20.0	26.2	24.4
Tổng nợ	4,796	6,338	6,867	7,341	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	119.4	130.1	140.7	151.0
					Số ngày phải trả tiền bán	38.7	23.7	42.8	35.4
Vốn điều lệ	2,633	3,159	4,581	4,581					
Thặng dư vốn cổ phần	786	259	472	472	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.4	1.3	1.4	1.4
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.6	0.5
LN giữ lại	1,731	2,172	2,311	2,777	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.2	0.1
Các quỹ thuộc VCSH	273	279	272	143					
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,636	7,973	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	2	-	-	EPS	677	1,568	815	1,017
Tổng vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,636	7,973	BV/PS	20,598	18,577	16,669	17,404
Tổng nợ và VCSH	12,235	13,519	16,379	16,995	P/E	23.6	11.1	23.2	15.7
					P/B	0.8	0.9	1.0	0.9

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bắt động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>