CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

Trịnh Đức Thành
Chuyên viên Phân tích cơ bản
Email: thanhtd@fpts.com.vn
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306
Người phê duyệt báo cáo:
Nguyễn Ngọc Đức, CFA
Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu NKG và VNIndex

Thông tin giao dịch (03/03/2026)	
Giá hiện tại (VND/cp)	15.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	19.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	11.300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	447,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	447,6
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	6.089.287
% sở hữu nước ngoài	5,86%
Vốn hóa (tỷ VND)	6.893
P/E trailing 12 tháng (lần)	35,4x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	441

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Thép Nam Kim
Địa chỉ	Lô A1, Đường B2, KCN Đồng An 2, P. Bình Dương, Tp.HCM
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm tôn mạ, ống thép
Chi phí chính	Nguyên vật liệu (Thép cuộn cán nóng – Hot rolled coil)
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu Các chính sách bảo hộ thương mại thép tại các thị trường chính

Giá hiện tại:	**15.400**	**Khuyến nghị**
Giá mục tiêu:	**14.200**	**THEO DÕI**
Tăng/(giảm):	**-7,9%**	

KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHỜ MỞ RỘNG QUY MÔ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NKG với giá mục tiêu là **14.200 VND/cp**, thấp hơn **7,9%** so với giá đóng cửa ngày 03/03/2026 bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền. Nhà đầu tư có thể mua vào ở mức giá 12.350 VND/cp, tương đương với tỷ suất sinh lời đạt +15% với các luận điểm sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Triển vọng ngắn hạn (Q1/2026) phục hồi nhờ vận hành Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ (GĐ1). Tổng công suất tôn mạ dự kiến tăng lên 1,8 triệu tấn/năm (+80,0% YoY) kể từ năm 2026. Điều này kỳ vọng giúp doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế hợp nhất ước tăng lần lượt +4,5% YoY (đạt 4.292 tỷ VND) và +118,4% YoY (đạt 177 tỷ VND) khi thị phần được cải thiện và tôn mạ nội địa được bảo hộ thương mại, cụ thể:

- **Thị trường nội địa (66% doanh thu) khả quan** với sản lượng dự phóng tăng mạnh +31,0% YoY (đạt 142 nghìn tấn) nhờ tăng quy mô và Bộ Công Thương đã chính thức áp thuế CBPG lên tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc vào tháng 08/2025.
- **Thị trường xuất khẩu (34% doanh thu) duy trì tiêu cực,** với sản lượng ước giảm -25,7% YoY (đạt 72 nghìn tấn) do làn sóng bảo hộ thương mại tại các thị trường chính tiếp diễn. Thị trường EU đặc biệt tiêu cực hơn khi áp dụng chính sách biên giới carbon (CBAM) kể từ năm 2026.

Biên lợi nhuận gộp Q1/2026 ước đạt 8,6% (+2,2 đpt YoY) do nhờ giá tôn mạ nội địa phục hồi và tăng nhanh hơn giá thép HRC từ tình trạng tăng tích trữ trong Q4/2025.

Kỳ vọng Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (GĐ1) sẽ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn nhưng cũng đi kèm nhiều chi phí.

Tiêu thụ nội địa kỳ vọng khởi sắc nhờ mở rộng quy mô trong bối cảnh thị phần cải thiện và thời hạn áp thuế CBPG đối với tôn mạ nhập khẩu kéo dài tới năm 2030F.

Chi phí lãi dự kiến tăng mạnh kể từ năm 2026 khi NKG bắt đầu thanh toán các khoản vay dài hạn tài trợ cho dự án Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ.

YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Tiến độ điều tra chống lẩn tránh thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc.** Giá thép HRC nội địa có thể tăng mạnh hơn nếu được bảo hộ hoàn toàn khỏi thép nhập khẩu.
- **Xuất khẩu tôn mạ có thể suy yếu hơn khi EU tăng thắt chặt hạn ngạch thép.**

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Kết quả kinh doanh Q4/2025 của NKG tiêu cực với doanh thu thuần sụt giảm mạnh -29,8% YoY (đạt 3.136 tỷ VND) và lỗ trước thuế -9 tỷ VND do xuất khẩu tôn mạ duy trì ảm đạm trong khi chi phí sản xuất tăng do buộc phải chuyển sang sử dụng thép HRC nội địa giá cao. Như vậy, trong cả năm 2025, NKG chỉ hoàn thành 64,4% kế hoạch doanh thu thuần và 54,7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế (LNTT).

Kết quả thực tế năm 2025 thấp hơn lần lượt -6,5% đối với doanh thu thuần và -24,0% đối với LNTT so với dự phóng trong Báo cáo cập nhật nhanh NKG tháng 11/2025 do **(1)** cả tiêu thụ nội địa và xuất khẩu Q4/2025 đều thấp hơn kỳ vọng **(2)** biên lợi nhuận gộp giảm mạnh hơn dự kiến do giá HRC nội địa Q4/2025 tăng trở lại.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025 của NKG tiếp tục ảm đạm

Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%KH	Ghi chú Q4/2025
Tổng doanh thu	**3.174**	**-29,4%**	**14.899**	**-28,0%**		**Tổng sản lượng tiêu thụ giảm -22,6% YoY** (đạt 180 nghìn tấn), trong đó:
- *Xuất khẩu*	1.097	-54,7%	6.072	-54,7%		**Xuất khẩu:** Tiêu thụ giảm -62,4% YoY (đạt 45 nghìn tấn) do tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ **(1)** các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU **(2)** gia tăng cạnh tranh với thép Trung Quốc khi xuất khẩu tôn mạ nước này cao kỷ lục.
- *Nội địa*	2.077	+0,1%	8.827	+21,0%		**Nội địa:** Sản lượng Q4/2025 tăng +19,4% YoY (đạt 135 nghìn tấn) nhờ là cao điểm xây dựng trong năm và tôn mạ nội địa tiếp tục được bảo hộ khỏi thép nhập khẩu. Doanh thu đi ngang chủ yếu do **(1)** ngừng sản xuất ống thép để tập trung tiêu thụ tôn mạ **(2)** giảm giá bán và tăng chiết khấu cho các nhà phân phối để giành thị phần (theo MySteel).
Doanh thu thuần	**3.136**	**-29,8%**	**14.808**	**-28,1%**	**64,4%**	
Lợi nhuận gộp	**72**	**-76,1%**	**785**	**-57,1%**		Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh do áp lực tiêu cực kép khi **(1)** giảm cả giá bán tôn mạ nội địa và xuất khẩu để cạnh tranh **(2)** chi phí sản xuất tăng do phải chuyển sang sử dụng thép HRC nội địa giá cao trong khi giá loại thép này tăng trở lại nhờ được bảo hộ khỏi thép nhập khẩu.
- ***Biên LNG***	***2,3%***	***-4,4 đpt***	***5,3%***	***-3,6 đpt***		
Chi phí bán hàng và quản lý	108	-50,4%	555	-51,2%		Chi phí vận chuyển giảm do giảm xuất khẩu tôn mạ.
%Doanh thu thuần	*3,5%*	*-1,4 đpt*	*3,7%*	*-1,8 đpt*		
Doanh thu tài chính	55	-46,0%	214	-37,1%		Lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái giảm mạnh do xuất khẩu ảm đạm và tỷ giá tăng cao.
Chi phí tài chính	46	-72,9%	318	-33,4%		
- *Chi phí lãi vay*	*49*	*-27,8%*	*220*	*+5,7%*		
Lãi (lỗ) khác	16	+26.762,0%	114	+15.812,0%		Ghi nhận lãi do chuyển giao lại quyền sử dụng đất cho công ty con.
LNTT	**-11**	**-172,8%**	**241**	**-56,9%**	**54,7%**	
LNST	**-9**	**-150,7%**	**197**	**-56,5%**		

Nguồn: NKG, FPTS tổng hợp

B. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026 VÀ CẢ NĂM 2026

Kết quả kinh doanh của NKG kỳ vọng sẽ cải thiện trong Q1/2026 và cả năm 2026 với động lực từ thị trường nội địa và mở rộng quy mô sản xuất. Tổng sản lượng tiêu thụ Q1/2026 và cả năm 2026 ước tăng lần lượt +2,3% YoY (đạt 210 nghìn tấn) và +15,8% YoY (đạt 882 nghìn tấn). Mức tăng trên đến từ **(1)** tiêu thụ tôn mạ nội địa khả quan nhờ được bảo hộ khỏi thép nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc, và **(2)** đưa vào vận hành Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ (GĐ1) giúp nâng tổng công suất tôn mạ lên 1,8 triệu tấn/năm (+80% YoY).

Bảng 2: Kỳ vọng kết quả kinh doanh của NKG hồi phục trong Q1/2026 và cả năm 2026

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2026	%YoY	2026F	%YoY	Giả định cho Q1/2026
Tổng doanh thu	**4.292**	**+4,5%**	**16.509**	**+11,5%**	Doanh thu Q1/2026 ước tăng nhẹ chủ yếu nhờ **(1)** thị trường nội địa khi đưa vào vận hành nhà máy mới trong bối cảnh tôn mạ nội địa tiếp tục được bảo hộ thương mại, ngược lại **(2)** xuất khẩu dự báo tiêu cực hơn nữa khi EU bắt đầu tính phí chứng chỉ biên giới carbon (CBAM) kể từ 01/01/2026 và dự kiến có cơ chế thanh toán trong cuối năm 2026 hoặc đầu năm 2027.
- *Xuất khẩu*	*1.469*	*-30,9%*	*5.650*	*-6,9%*	
- *Nội địa*	*2.823*	*+42,4%*	*10.859*	*+24,3%*	
Doanh thu thuần	**4.274**	**+4,5%**	**16.509**	**+11,5%**	
Lợi nhuận gộp	**370**	**+40,5%**	**1.421**	**+81,0%**	Giá tôn mạ trong nước Q1/2026 đang tăng trở lại theo giá thép HRC nhằm giảm áp lực tiêu cực từ việc phải chuyển sang sử dụng nguồn thép nội địa giá cao (theo Giathepton). Các mức này đang tăng nhanh hơn giá đầu vào do tình trạng tích trữ trước khi có kết quả điều tra chống lẩn tránh thép HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc trong Q4/2025, từ đó kỳ vọng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của NKG.
- ***Biên LNG***	***8,6%***	***+2,2 đpt***	**8,6%**	***+3,3 đpt***	
Chi phí bán hàng và quản lý	161	-4,8%	619	+11,5%	Chi phí vận chuyển giảm do giảm xuất khẩu tôn mạ.
%Doanh thu thuần	*3,8%*	*-0,4 đpt*	*3,7%*	*+0 đpt*	
Doanh thu tài chính	63	+33,4%	241	+12,6%	Mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng và giữ ở mức cao kể từ cuối Q4/2025.
Chi phí tài chính	95	+47,9%	364	+14,5%	Dự kiến chi phí lãi vay tăng trong năm 2026 do **(1)** nhu cầu vốn lưu động tăng khi mở rộng quy mô sản xuất **(2)** bắt đầu vào kỳ thanh toán khoản vay tài trợ cho dự án Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ.
- *Chi phí lãi vay*	*71*	*+26,9%*	*273*	*+24,5%*	
Lãi (lỗ) khác	0	-96,3%	1	-99,5%	Ngừng ghi nhận lợi nhuận khác khi đã hoàn thành chuyển giao quyền sử dụng đất cho công ty con.
LNTT	**177**	**+118,4%**	**680**	**+182,5%**	Lợi nhuận tăng mạnh nhờ có thêm đóng góp từ nhà máy mới.
LNST	**142**	**+117,8%**	**544**	**+176,1%**	

Nguồn: NKG, FPTS dự phóng

C. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Triển vọng ngắn hạn năm 2026: Phục hồi nhờ thị trường nội địa và mở rộng quy mô

Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế dự phóng cho năm 2026 của NKG đạt 16.509 tỷ VND (+11,5% YoY) và 680 tỷ VND (+182,5% YoY), thấp hơn lần lượt -4,7% và -43,0% so với Báo cáo cập nhật nhanh NKG tháng 11/2025 với các thay đổi chính trong triển vọng ngắn hạn như sau:

- **Thị trường nội địa (chiếm 59% doanh thu năm 2025):** Điều chỉnh tăng +16,3% sản lượng tiêu thụ nhờ có thêm nhà máy mới và thị phần của NKG được cải thiện sau khi đã giảm giá bán trong năm 2025. Giá tôn mạ nội địa dự phóng thấp hơn 5,1% so với giả định cũ do áp lực cạnh tranh gia tăng khi Tổng công ty Thép Việt Nam – CTCP (UpCoM: TVN) đã đưa vào hoạt động Nhà máy Tôn Phú Mỹ (công suất 355 nghìn tấn tôn mạ/năm) kể từ cuối Q3/2025 và dự án Nhà máy Tôn Đông Á Phú Mỹ (GĐ1) (công suất 600 nghìn tấn tôn mạ/năm) của CTCP Tôn Đông Á (HSX: GDA) dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q2/2026.
- **Thị trường xuất khẩu (chiếm 41% doanh thu năm 2025):** Điều chỉnh giảm -28,8% sản lượng tiêu thụ so với giả định cũ do **(1)** sản lượng thực tế năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, và **(2)** xuất khẩu dự kiến tiêu cực hơn nữa do thị trường EU áp dụng chính sách chứng chỉ biên giới carbon (CBAM) kể từ năm 2026 làm tăng chi phí với thuế suất ước đạt 1,1 – 1,4%/giá xuất khẩu (Xem thêm phần Phụ lục tại Báo cáo định giá lần đầu HSG tháng 01/2026) trong khi giả định cũ dự phóng hồi phục

Biểu đồ 1: Thị phần tôn mạ nội địa của NKG đã tăng mạnh trong năm 2025

Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), NKG, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 2: Xuất khẩu tôn mạ của dự kiến tiếp tục kém khả quan trong năm 2026

Nguồn: NKG, FPTS dự phóng

Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự phóng thấp hơn -2,6 đpt so với giả định cũ khi chi phí sản xuất Q4/2025 tăng mạnh do phải chuyển đổi sang sử dụng nguyên liệu đầu vào nội địa giá cao. Giá thép HRC trong nước năm 2026 dự báo tăng +2,0% YoY (đạt 13.770 VND/kg) khi tiếp tục được bảo hộ khỏi thép nhập khẩu tới năm 2030 trong bối cảnh thị trường nội địa thiếu hụt nguồn cung loại thép này trầm trọng.

Chi phí lãi vay năm 2026 điều chỉnh tăng +23,5% so với giả định cũ (1) tăng vay ngắn hạn nhằm đảm bảo vốn lưu động khi mở rộng quy mô sản xuất **(2)** bắt đầu vào kỳ thanh toán khoản vay dài hạn tài trợ cho dự án Nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ.

II. Triển vọng dài hạn: Tăng trưởng chậm khi áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa gia tăng

Triển vọng dài hạn của NKG kỳ vọng sẽ kém khả quan hơn so với Báo cáo cập nhật nhanh NKG tháng 11/2025 do áp lực tại cả hai thị trường nội địa và xuất khẩu, cụ thể:

- **Đối với thị trường nội địa**, tốc độ CAGR dự phóng 2026F – 2034F của doanh thu nội địa đạt +3,5%/năm, thấp hơn -0,6 đpt/năm so với giả định cũ do điều chỉnh giảm -16,7% giá bán tôn mạ bình quân giai đoạn khi cạnh tranh về nguồn cung tăng khi nhà máy mới của GDA và TVN đi vào hoạt động. Mặc dù vậy, kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa sẽ tăng +4,0%/năm, cao hơn +3,0 đpt/năm so với giả định cũ nhờ đưa vào hoạt động nhà máy mới và thị phần của NKG được cải thiện.
- **Đối với thị trường xuất khẩu,** quy mô doanh thu bình quân dự phóng cho giai đoạn 2026F – 2034F giảm -22,9% so với giả định cũ do EU thắt chặt nhập khẩu thép hơn nữa thông qua chính sách CBAM.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế bình quân dự phóng cho giai đoạn 2026F – 2034F thấp hơn 1,2 đpt so với giả định cũ do chi phí sản xuất và chi phí lãi vay dự báo tăng.

D. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Tiến độ điều tra chống lẩn tránh phòng vệ thương mại (PVTM) thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc

Vào ngày 27/10/2025, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 3176/QĐ-BCT nhằm khởi xướng điều tra chống lẩn tránh PVTM đối với thép HRC khổ rộng lớn hơn 1.880 mm và nhỏ hơn hoặc bằng 2.300 mm nhập khẩu từ Trung Quốc. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh sản lượng thép HRC khổ rộng nhập khẩu vào Việt Nam đã tăng đột biến với lũy kế 7T2025 đạt 832 nghìn tấn (cập nhật gần nhất), cao gấp 18,9 lần so với cùng kỳ sau khi thép HRC thông thường (kích thước nhỏ hơn 1.880 mm) từ Trung Quốc chính thức bị áp thuế CBPG vào tháng 07/2025. Theo chúng tôi đánh giá, khả năng Trung Quốc bị áp thêm thuế chống lẩn tránh PVTM là rất cao do thép HRC khổ rộng chỉ là thép HRC thông thường có kích thước lớn hơn. Nếu trường hợp trên xảy ra, dự kiến giá thép HRC trong nước có thể tăng mạnh hơn mức dự phóng khi được bảo hộ hoàn toàn khỏi thép nhập khẩu, từ đó làm thu hẹp biên lợi nhuận gộp của NKG

2. Xuất khẩu tôn mạ có thể tiêu cực hơn nữa khi EU gia tăng thắt chặt hạn ngạch thép

Vào ngày 07/10/2025, Ủy ban Châu Âu (EC) đã đề xuất kế hoạch bảo vệ ngành thép EU khỏi tình trạng dư cung thép toàn cầu với 03 điểm quan trọng gồm **(1)** điều chỉnh giảm -47% YoY (18,9 triệu tấn) hạn ngạch nhập khẩu được miễn thuế vào EU năm 2025 **(2)** tăng gấp đôi thuế suất áp lên sản lượng nhập khẩu vượt hạn ngạch từ 25% lên 50% **(3)** siết chặt kiểm soát nguồn gốc thép nhập khẩu. Nếu đề xuất trên được thông qua, dự kiến sản lượng tôn mạ xuất khẩu của toàn ngành thép nói chung và NKG nói riêng có thể sụt giảm mạnh hơn so với dự phóng.

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu NKG với giá mục tiêu **14.200 VND/cổ phiếu**, thấp hơn **7,9%** so với giá đóng cửa ngày 03/03/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF). Nhà đầu tư có thể chờ mua cổ phiếu NKG khi đạt mức giá 12.350 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi nhuận kỳ vọng đạt +15,0%. Giá mục tiêu của NKG thấp hơn 5,3% so với Báo cáo cập nhật nhanh NKG tháng 11/2025, do **(1)** áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa gia tăng, và **(2)** xuất khẩu tôn mạ tiêu cực hơn so với kỳ vọng.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 0 cổ phiếu NKG, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại https://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.
ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.
ĐT: 19006446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446
Fax: (84.236) 3553 888