

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 13,000

Upside: -13%

ĐÁNH GIÁ NHANH VỀ KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 CỦA NKG

- Lũy kế năm 2025, NKG ghi nhận Doanh thu đạt 14,899 tỷ VNĐ (-28% YoY), LNST – CĐTTS đạt 197 tỷ VNĐ (-56% YoY), lần lượt hoàn thành 94% dự báo về doanh thu, 95% dự báo về sản lượng và 67% dự báo về lợi nhuận của BSC. Sự chênh lệch lớn về dự báo này chủ yếu đến từ việc:

(1) Sản lượng tiêu thụ Quý 4 không như kỳ vọng của BSC (Dự báo: 200,000 tấn, Thực tế: 180,000 tấn). Nguyên nhân chung của ngành thép hiện tại: (i) xu hướng đẩy thép qua các nước thứ 3 để vào EU, Mỹ ngày càng khó khăn hơn, (ii) Sự thay đổi chính sách thuế liên quan tới CBAM, ảnh hưởng tới xu hướng nhập hàng cuối năm của thị trường EU, (iii) nhu cầu sử dụng thép toàn cầu nói chung vẫn yếu. (Chi tiết xem tại Báo cáo cập nhật HSG).

(2) Giá bán trong Quý 4 thấp hơn so với kỳ vọng, ảnh hưởng tới giá bán trung bình cả năm. BSC đánh giá NKG chịu áp lực đẩy sản lượng hơn nhiều so với HSG. Cụ thể NKG đã phải giảm giá bán trung bình trong Q4, trong khi HSG vẫn đang giữ được (Chi tiết tại phần sau).

- So với Báo cáo trước đó, BSC nhận thấy hoạt động kinh doanh của NKG đang ở giai đoạn khó khăn hơn. Sản lượng yếu, đi kèm giá bán thấp, bắt đầu ghi nhận chi phí tài chính từ nhà máy mới sẽ có thể tiếp tục duy trì ít nhất tới 1H.2026:

(1) Kênh EU đẩy sản lượng chậm do (1) thay đổi chính sách thuế liên quan tới CBAM, (2) Từ Tháng 10.2026, EU dự kiến áp dụng chính sách Đổ và Đúc để hạn chế thép nhập khẩu. Tại cuối tháng 1.2026, EU vẫn chưa đưa ra giá tín chỉ Carbon, làm cơ sở để tính thuế nhập khẩu vào EU. Do đó, BSC cho rằng xuất khẩu có thể tiếp tục yếu trong Quý 1, trước khi đơn hàng hồi phục lại theo yếu tố mùa vụ.

(2) Chi phí tài chính gia tăng trong thời gian tới do hạch toán từ nhà máy mới. Theo kế hoạch, nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ bắt đầu hoạt động vào 1H.2026. Qua khảo sát, BSC nhận thấy Công ty bắt đầu tuyển dụng nhân sự cho nhà máy từ Quý 4. 2025.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	18,596	20,609	14,808	16,849
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	785	840
NPATMI	178	455	183	62
EPS	446	1,434	441	138

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

Trung tâm phân tích CTCP CK
BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 14,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,691

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

Mở tài khoản



Do đó, tại Báo cáo này, BSC tiếp tục giảm dự báo năm 2026 của NKG.

- Trong năm 2026, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu = 16,849 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNST – CĐTTS = 62 tỷ VNĐ (-69% YoY), tương đương EPS = 138 VNĐ/CP. So với Báo cáo trước, BSC giảm 21% dự báo về doanh thu và 63% dự báo về lợi nhuận của BSC. Chi tiết xem tại Phía dưới:

CẬP NHẬT CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2025

Kết thúc Q4.2025, NKG ghi nhận Doanh thu thuần = 3,136 tỷ VNĐ (-30% YoY), LNST-CĐTTS = -9 tỷ VNĐ (-151% YoY):

- Sản lượng tiêu thụ = 180,092 tấn (-22% YoY). Cụ thể, sản lượng xuất khẩu: -57% YoY do các quốc gia áp dụng rào cản thuế quan đối với tôn mạ từ Việt Nam. Sản lượng nội địa: +14% YoY do thị trường Bất động sản phục hồi, tuy nhiên, không đủ bù đắp cho thị trường xuất khẩu.
- Giá bán bình quân = 17,416 VNĐ/kg (-9% YoY), chủ yếu do giá bán tại thị trường nội địa giảm. So với HSG, BSC đánh giá NKG chịu rất nhiều áp lực đẩy sản lượng vào thị trường nội địa trong Quý 4. Bằng chứng là việc (1) NKG phải giảm giá bán -10% QoQ so với Quý 3.2025. (HSG: Giá bán trung bình + 5% QoQ, (2) mặc dù có yếu tố mùa vụ, sản lượng -8% QoQ.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 2.3% (-4.4 điểm % YoY) do sản lượng giảm và giá bán giảm.
- Chi phí tài chính -73% YoY. Xu hướng này tương đồng với xu hướng sụt giảm của sản lượng xuất khẩu.
- Thu nhập khác đạt 16 tỷ VNĐ, không bù đắp được cho lợi nhuận từ HĐKD bị âm.
- Theo đó, LNST – CĐTTS của NKG -151% YoY. Nếu bỏ đi phần thu nhập khác thì LNST ghi nhận lỗ 25 tỷ VNĐ.

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM VỀ NHÀ MÁY MỚI:

So với Báo cáo trước đó, BSC bảo lưu quan điểm: Khả năng tiêu thụ của nhà máy gặp nhiều khó khăn trong năm 2026 do kênh xuất khẩu khó. Tuy nhiên, xét góc độ doanh nghiệp, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư do chi phí lãi vay trước đó thấp, chi phí xây dựng, mua máy móc thấp.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

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

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	14,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

Trong năm 2026, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu = 16,849 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNST – CĐTTS = 62 tỷ VNĐ (-69% YoY), tương đương EPS = 138 VNĐ/CP, dựa trên các giả định:

- Giá bán trung bình – 5.6% YoY**, trong đó, giá xuất khẩu, nội địa – 3% YoY do NKG tăng chiết khấu giá bán để đẩy sản lượng – tương tự như Quý 4.
- Sản lượng tiêu thụ đạt 937,272 (+20% YoY)** do đóng góp của nhà máy mới.
- Biên lợi nhuận gộp = 5%**, trong đó, chi phí biến đổi/doanh thu = 92.2% tương tự năm 2025, chi phí khấu hao + 112 tỷ VNĐ do nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ đi vào hoạt động. BSC giả định nhà máy mới khấu hao theo phương pháp sản lượng. BSC đưa ra qua điểm rất thận trọng đối với nhà máy mới của NKG trong bối cảnh ngành thép vẫn đang ở đáy.
- BSC lưu ý BSC không đưa vào LN bất thường trong năm 2026.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

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

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	14,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

PHỤ LỤC 1: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

KQKD	Q3.2025	Q4.2024	Q4.2025	%QoQ	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu	3,789	4,499	3,174	-16%	-29%	20,708	14,899	-28%
Giảm trừ	(16)	(30)	(38)	132%	28%	(98)	(91)	-8%
Doanh thu thuần	3,773	4,469	3,136	-17%	-30%	20,609	14,808	-28%
Giá vốn	(3,593)	(4,168)	(3,065)	-15%	-26%	(18,777)	(14,023)	-25%
Lãi gộp	180	301	72	-60%	-76%	1,832	785	-57%
Doanh thu tài chính	52	102	55	5%	-46%	341	214	-37%
Chi phí tài chính	(64)	(168)	(46)	-29%	-73%	(477)	(318)	-33%
Trong đó: Lãi vay	(55)	(67)	(49)	-11%	-28%	(208)	(220)	6%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-			-	-	
Chi phí bán hàng	(83)	(192)	(76)	-8%	-60%	(1,018)	(431)	-58%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	(27)	(32)	22%	20%	(120)	(124)	3%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	59	16	(27)	-146%	-275%	558	127	-77%
Thu nhập khác, ròng	(0)	0	16	123%	26767%	1	114	15812%
Lợi nhuận trước thuế	59	16	(11)	-119%	-173%	520	241	-54%
Thuế TNDN	(10)	2	2	-121%	-8%	(106)	(46)	-57%
Lợi nhuận sau thuế	50	18	(9)	-119%	-151%	453	197	-56%
Lợi ích CĐTS	-	-	(0)			-	(0)	
LNST – CĐTS	50	18	(9)	-119%	-151%	453	197	-56%
Doanh thu								
Nội địa	2,501	2,074	2,077	-17%	0%	7,297	8,827	21%
Xuất khẩu	1,288	2,424	1,097	-15%	-55%	13,410	6,072	-55%
Sản lượng (tấn)	195,102	232,320	180,092	-8%	-22%	1,012,794	782,353	-23%
Nội địa	138,428	112,976	128,454	-7%	14%	392,199	494,745	26%
Xuất khẩu	56,674	119,344	51,638	-9%	-57%	620,595	287,608	-54%
Giá bán (VND/kg)	19,339	19,237	17,416	-10%	-9%	20,349	18,928	-7%
Nội địa	18,070	18,360	16,173	-11%	-12%	18,605	17,841	-4%
Xuất khẩu	22,725	20,311	21,244	-7%	5%	21,608	21,114	-2%
Lãi gộp trên 1kg	1,128	1,295	399	-65%	-69%	1,797	1,037	-42%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	0.0%	0.0%	0.0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%
Biên lợi nhuận gộp	4.8%	6.7%	2.3%	-2%	-4.4%	9%	5.3%	-3.6%
Biên lợi nhuận ròng	1.3%	0.4%	-0.3%	-2%	-1%	2.2%	1.3%	-0.9%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 13,000

Upside: -13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,691

Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC 2: BẢNG TÓM TẮT DỰ BÁO KQKD NĂM 2026

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025	2026 cũ	2026 mới	%YoY 2025	%YoY 2026 mới
Giả định							
Sản lượng (tấn)	860,294	1,012,794	782,353	1,085,051	937,272		
% YoY	-2%	18%	-23%	39%	20%		
Giá bán (VND/kg)	21,616	20,445	19,044	19,775	17,976		
% YoY	-18%	-5%	-7%	4%	-6%		
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.0%	8.9%	5.3%	6.5%	4.9%		
Doanh thu thuần	18,596	20,609	14,808	21,457	16,849	-28%	14%
Giá vốn	(17,484)	(18,777)	(14,023)	(20,070)	(16,009)	-25%	14%
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	785	1,387	840	-57%	7%
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(431)	(858)	(388)	-58%	-10%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(130)	(120)	(124)	(130)	(129)	3%	4%
Lãi từ HĐKD	373	694	230	398	323	-67%	40%
Doanh thu tài chính	230	341	214	228	222	-37%	4%
Chi phí tài chính	(426)	(477)	(318)	(519)	(470)	-33%	48%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(293)	(208)	(220)	(369)	(386)	6%	76%
Lợi nhuận từ Công ty liên kết	-	-	-	-	-		
Lãi/lỗ khác	(0)	1	97	98	-		
Lợi nhuận trước thuế	177	558	224	205	75	-60%	-69%
Thuế TNDN	1	(104)	(42)	(38)	(13)	-60%	-69%
Lợi nhuận sau thuế	178	455	183	167	62	-60%	-69%
CĐTS	-	-	(0)	-	(0)		
LNST – CĐTS	178	455	183	167	62	-60%	-69%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

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

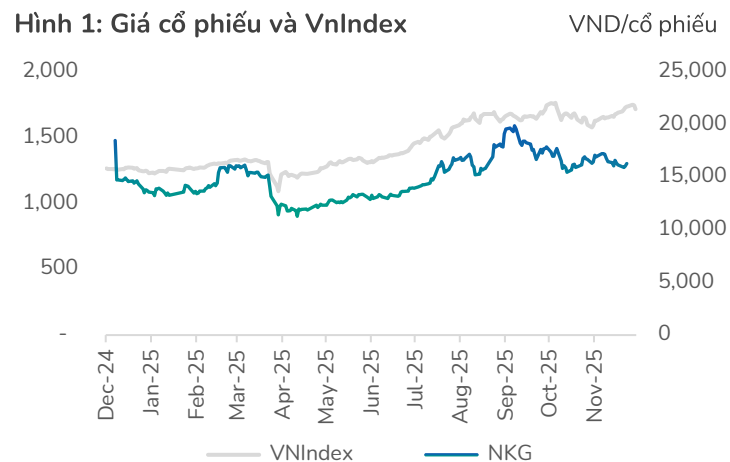
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 448
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,691
Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2
Sở hữu nước ngoài: 8%

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

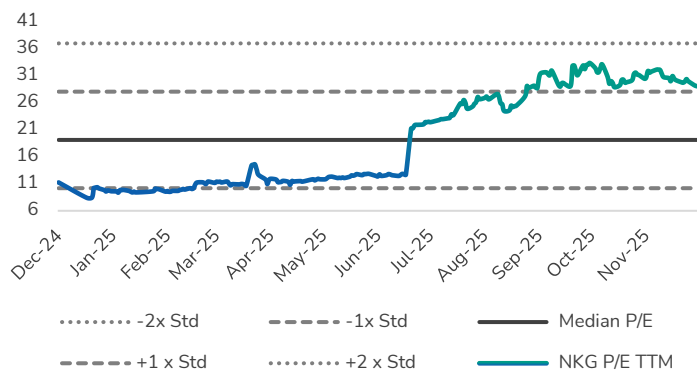
Trong giai đoạn ngành thép ở đáy, BSC sử dụng phương pháp P/B để phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp. Trong bối cảnh kênh xuất khẩu vẫn gặp khó khăn và NKG sẽ gặp áp lực đẩy sản lượng đối với nhà máy mới, BSC tiếp tục đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **NKG** với giá trị hợp lý cho năm 2026 là 13,000 VND/CP (Upside -12% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2026) với P/B mục tiêu năm 2026 = 0.75x. Mặc dù định giá P/B đã về mức thấp trong chu kỳ ngành, tuy nhiên, triển vọng kinh doanh chưa phục hồi mạnh mẽ. Do đó, BSC vẫn giữ quan điểm **THEO DÕI** đối với NKG.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E Lần



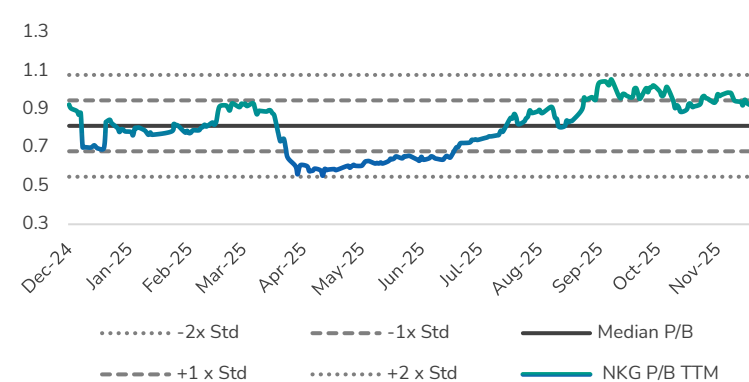
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá của NKG

Định giá	Giá trị
Giá trị sổ sách FWD 2026	17,164
P/B mục tiêu	0.75x
Giá trị hợp lý	13,000

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

13,000

Upside:

-13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,691

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 Nguyễn 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.

