

CTCP Thép Nam Kim

[Việt Nam / Thép]

Bloomberg Code (NKG.VN) | Reuters Code (NKG.HM)

MUA

Báo cáo cập nhật

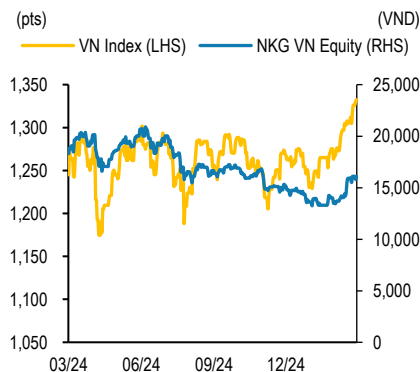
Giá mục tiêu (12 tháng) **19,900 VND**
Giá hiện tại (14/03/2025) **15,900 VND**
Suất sinh lời (%) **25%**

VNINDEX	1,326
HNXINDEX	242
Vốn hóa (tỷ VND)	7,116
SLCP lưu hành (triệu CP)	448
Tự do giao dịch (triệu CP)	311
52-tuần cao/thấp (VND)	21,189/13,250
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.75
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	92

Cổ đông lớn (%)	Hồ Minh Quang	14.20%
	Unicoh Specialty Chemicals	5.85%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	74	-28	-15.1
So với VN-Index (%)	24	-88	-20.0

Nguồn: Bloomberg



Lê Thiên Hương

(84-28) 6299-8004
 huong.lt1@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
 ly.btt@shinhan.com

Đón sóng tăng trưởng

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 19,900 đồng

CTCP Thép Nam Kim (NKG) là top 3 doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực tôn mạ (chiếm 11% thị phần trong nước) và xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu (chủ yếu tại khu vực Bắc Mỹ và Châu Âu). Năm 2024, LNST của NKG gấp 3.9 lần so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng về sản lượng. Năm 2025, mặc dù phải đối mặt với những biến động về chính sách thuế quan, chúng tôi kỳ vọng NKG sẽ vững vàng đón sóng tăng trưởng của ngành thép với động lực tiêu thụ chính tại thị trường nội địa. Ngoài ra, dự án Nam Kim Phú Mỹ bắt đầu vào vận hành năm 2026 sẽ gia tăng thị phần của doanh nghiệp. Bằng phương pháp định giá DCF và PE, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu NKG ở mức giá 19,900 đồng, tương ứng với mức sinh lời 25%.

Lợi nhuận Q4/2024 sụt giảm nhưng vẫn vượt mục tiêu cả năm

Trong Q4/2024, NKG ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,469 tỷ đồng (+1% YoY, -14% QoQ) do sự sụt giảm về sản lượng (198,021 tấn, -20.3% QoQ). LNST sụt giảm mạnh, đạt 18 tỷ đồng (-18% YoY, -71% QoQ) do chi phí tài chính tăng vọt 90% YoY lên 168 tỷ đồng (ảnh hưởng của chi phí lãi vay và biến động tỷ giá). Mặc dù kết quả kinh doanh quý 4 giảm, lũy kế cả năm 2024, NKG đạt doanh thu thuần 20,609 tỷ đồng (+11% YoY), sản lượng tôn mạ và ống thép cả năm vẫn tăng trưởng tốt (đạt 1.01 triệu tấn, +18% YoY), BLNG tăng từ 6.0% lên 8.9% YoY, LNST đạt 453 tỷ đồng (+286% YoY), vượt 33% mục tiêu lợi nhuận năm.

Thuế CBPG với tôn mạ nhập khẩu giúp doanh nghiệp gia tăng sản lượng

Việc Bộ Công Thương gia hạn thuế tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc đến T10/2029 sẽ giảm bớt áp lực cạnh tranh, giúp doanh nghiệp mở rộng thị phần nội địa trong bối cảnh: (1) Thị trường Bất động sản ảm đạm, (2) Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, (3) Chính phủ tạo điều kiện cho vay với lãi suất thấp để thúc đẩy nền kinh tế.

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ nâng tầm doanh nghiệp từ năm 2026

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (vốn đầu tư 4,500 tỷ) dự kiến sẽ nâng 67% công suất so với hiện tại (từ 1.2 triệu tấn vào năm 2024 lên 2 triệu tấn vào năm 2027).

Tiến độ dự án: đã hoàn thành các thủ tục pháp lý, bao gồm thanh toán 500 tỷ đồng để giải phóng mặt bằng và xin giấy phép xây dựng. Công ty sử dụng cơ cấu nợ vay/vốn chủ sở hữu là 70/30. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu đi vào vận hành vào Q3/2026.

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG đạt 25,266 tỷ đồng (+23% YoY) và LNST đạt 829 tỷ đồng (+83% YoY) nhờ (1) Chính sách bảo hộ ngành tôn mạ được gia hạn trong bối cảnh nhu cầu nội địa hồi phục, (2) Giá thép hồi phục giúp BLN cải thiện, (3) Nam Kim Phú Mỹ là động lực dài hạn.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép HRC; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm; (4) Rủi ro xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Châu Âu.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	18,596	20,609	25,266	29,016	39,593
LN từ HĐKD (tỷ VND)	177	557	1,021	1,271	1,958
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	117	453	829	998	1,500
EPS (đồng)	446	1,434	1,853	2,125	3,040
BPS (đồng)	20,598	18,584	18,486	19,594	21,289
OPM (%)	1.0	2.7	4.0	4.4	4.9
NPM (%)	0.6	2.2	3.3	3.4	3.8
ROE (%)	2.2	7.7	10.0	10.8	14.3
PER (x)	23.8	11.2	8.6	7.5	5.3
PBR (x)	1.6	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	11.9	11.6	6.4	5.5	4.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật các loại thuế và đánh giá tác động đến NKG

Thuế CBPG HRC của Việt Nam áp lên thép nhập khẩu từ Trung Quốc

Ngày 21/2/2025, Bộ Công Thương đã áp dụng thuế CBPG tạm thời đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, với mức thuế dao động từ 19.38% đến 27.83%, có hiệu lực sau 15 ngày kể từ ngày ban hành và kéo dài trong 120 ngày.

Hiện nay, NKG phụ thuộc phần lớn nguồn cung HRC từ Trung Quốc, phần còn lại là mua từ HPG hoặc Formosa. Việc thuế này được áp dụng có thể khiến chi phí nguyên vật liệu đầu vào của NKG tăng lên. Song, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tối ưu hóa chi phí, đa dạng hóa nguồn cung HRC và điều chỉnh giá đầu ra linh hoạt để bảo vệ được biên lợi nhuận trong thời gian tới.

Thuế nhập khẩu của Mỹ đối với thép và nhôm

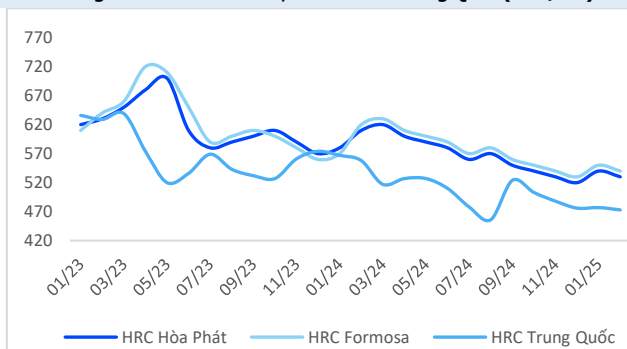
Vào ngày 10/2/2025, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã ký sắc lệnh áp thuế 25% đối với tất cả các mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu vào Mỹ, không có ngoại lệ hay miễn trừ. Mức thuế này sẽ có hiệu lực từ ngày 4/3/2025.

Đối với Việt Nam, mặt hàng thép nhập khẩu vào Mỹ đã bị đánh thuế 25% theo Mục 232 kể từ tháng 3/2018. Trong khi đó, các đồng minh của Mỹ được miễn trừ thuế này bao gồm Argentina, Brazil, Canada, EU, Hàn Quốc, Nhật Bản và Vương quốc Anh. Hiện tại, tất cả đối tác xuất khẩu thép vào Mỹ đều phải đối mặt với cùng một mức thuế. Trong năm 2024, tỷ trọng thép Việt Nam xuất khẩu đi Mỹ chỉ chiếm tỷ trọng 14% tổng sản lượng. Với riêng NKG, tỷ trọng thép xuất khẩu sang Mỹ chiếm đến 15% tổng sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi cho rằng chính sách thuế mới này sẽ tạo cơ hội gia tăng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ cho NKG khi cạnh tranh trở nên công bằng hơn giữa các nước.

Thuế chống trợ cấp của Mỹ đối với sản phẩm tôn mạ chống ăn mòn

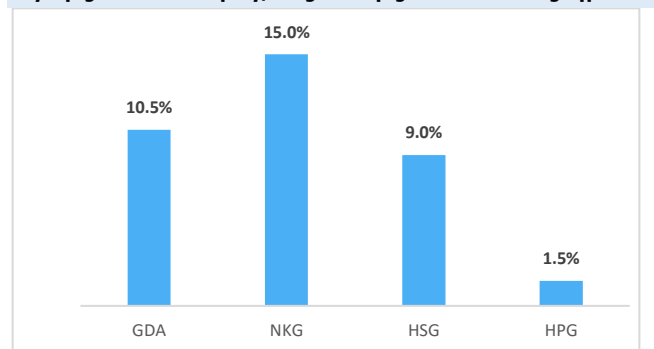
Vào ngày 25/09/2024, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã chính thức tiến hành các cuộc điều tra để áp thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm tôn mạ chống ăn mòn (CORE) nhập khẩu từ Việt Nam (cũng như từ Brazil, Canada và Mexico). Kết quả cuối cùng sẽ được công bố vào ngày 17/06/2025, quyết định sẽ được đưa ra vào ngày 01/08/2025 và lệnh có hiệu lực từ ngày 08/08/2025. Trong trường hợp bị đánh thêm thuế chống trợ cấp, các doanh nghiệp xuất khẩu vào Mỹ lớn như NKG sẽ bị tác động.

Diễn biến giá HRC của Hòa Phát, Formosa và Trung Quốc (USD/ton)



Nguồn: Bloomberg, Bigmint, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tỷ trọng xuất khẩu thép Mỹ/ tổng sản lượng của các doanh nghiệp lớn



Nguồn: Tổng cục hải quan, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cập nhật kết quả kinh doanh 2024 và dự phóng 2025

Khoản mục	2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	20,609	+11%	25,266	+23%	Doanh thu thuần năm 2024 ghi nhận tăng 11% YoY. Động lực đến từ sản lượng tăng (1.01 triệu tấn, +18% YoY), đặc biệt là ở kênh xuất khẩu (620 nghìn tấn, +21% YoY). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tăng trưởng 14% YoY, giá tôn mạ và ống thép trong nước tăng trưởng 10% YoY, từ đó đóng góp cho đà tăng trưởng doanh thu.
Sản lượng (ngàn tấn)					
<i>Tôn mạ</i>	882	20%	1,014	15%	Sản lượng tôn mạ tăng 20% YoY với động lực từ cả kênh nội địa và xuất khẩu. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng tôn mạ sẽ tăng trưởng 15% trong năm 2025 do kỳ vọng nhu cầu hồi phục đặc biệt tại thị trường nội địa, nhờ (1) Thị trường BĐS ấm lên, (2) Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.
<i>Ống thép</i>	130	-5%	137	5%	Sản phẩm ống thép của Nam Kim chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường nội địa. Năm 2024, sản lượng giảm nhẹ 5% do nhu cầu thép xây dựng tại miền Nam chưa khởi sắc, trong khi hệ thống phân phối của Nam Kim chủ yếu tại khu vực này. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng ống thép sẽ tăng 5% trong năm 2025 nhờ hoạt động xây dựng hồi phục, các dự án Bất động sản tại miền Nam được khởi thông pháp lý.
Lợi nhuận gộp	1,832	65%	2,653	45%	Trong 2024, giá HRC đã giảm 10.7% khiến biên lợi nhuận gộp của NKG biến động (do giá bán đầu ra thường được điều chỉnh dựa trên giá HRC giao ngay). Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng xu hướng hồi phục của giá thép HRC, kết hợp với chiến lược quản lý hàng tồn kho linh hoạt sẽ giúp Nam Kim cải thiện biên lợi nhuận gộp.
Biên lợi nhuận gộp	8.9%		10.5%		
Chi phí bán hàng và quản lý	1,138	54%	1,337	17.4%	Năm 2024, giá cước vận chuyển tăng gấp đôi khiến chi phí bán hàng của NKG tăng đột biến. Chúng tôi kỳ vọng giá cước vận chuyển sẽ quay lại mức ổn định trong năm 2025.
Lợi nhuận từ HĐKD	557	215%	1,021	83%	
LNTT	558	215%	1,023	83%	
LNST	453	286%	829	83%	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 19,900 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Thép Nam Kim (NKG) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 19,900 đồng, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng 24%. Đối với tầm nhìn đầu tư trong 12 tháng tới, NKG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Chính sách bảo hộ ngành tôn mạ được gia hạn trong bối cảnh nhu cầu nội địa hồi phục;
- 2) Giá thép tiến vào chu kỳ hồi phục giúp biên lợi nhuận cải thiện;
- 3) Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ nâng tầm doanh nghiệp trong dài hạn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTCP Thép Nam Kim (NKG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
P/E	50%	18,500
FCFF	50%	21,200
Giá mục tiêu		19,900
Giá hiện tại (14/03/2025)		15,900
Tỷ suất sinh lời		25%

Source: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.88
Beta	1.18
Lãi suất phi rủi ro	3.1%
Chi phí sử dụng vốn	12.99%
Chi phí nợ	7.00%
WACC	10.81%

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.1% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của NKG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của NKG được định giá ở mức 21,200 đồng.

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	829	998	1,500	1,833	2,283
Cộng: Lãi vay sau thuế	401	510	608	496	326
Cộng: Khấu hao	635	719	719	722	496
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-558	490	2,758	1,850	267
Trừ: Vốn đầu tư	3,189	1,541	41	100	139
Dòng tiền tự do (FCFF)	-766	197	29	1,101	2,698
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.82	0.75	0.68	0.62
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-692	160	21	730	1,615
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	14,938				
Giá trị doanh nghiệp	15,157				
Trừ: Nợ vay	6,311				
Cộng: Số dư tiền	638				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	0.448				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	21,200				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công thép trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của NKG ở 10.0x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 1,853 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 18,532 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Quốc gia	PE	Vốn hóa (tỷ USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS TTM (%)	ROA (%)	ROE (%)
Hoa Sen	Việt Nam	20.20	0.534	24.08	1,606.38	4.90	7.58
Tôn Đông Á	Việt Nam	5.50	0.119	9.75	20.54	2.79	9.20
Jindal Steel & Power Ltd	Ấn Độ	13.00	10.390	(2.93)	114.41	8.02	14.30
Surya Roshni Lt	Ấn Độ	6.70	0.663	(2.67)	(2.84)	11.01	16.34
Shejiang Kingland Pipeline	Trung Quốc	8.00	0.502	(5.68)	22.22	8.53	11.65
Jiangsu Chang bao Steeltube	Trung Quốc	6.70	0.692	7.03	69.23	5.58	20.60
JK Tyre and Industries Ltd	Ấn Độ	8.30	1.351	7.05	200.94	4.03	8.10
Daehan Steel Co Ltd	Hàn Quốc	6.00	0.235	(25.55)	(41.24)	5.90	9.38
P/E trung bình				9.4x			
P/E trung vị				8.0x			
P/E trung bình 10 năm				11.6			
P/E mục tiêu				10.0x			
EPS mục tiêu					1,853		
Giá mục tiêu							18,532

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

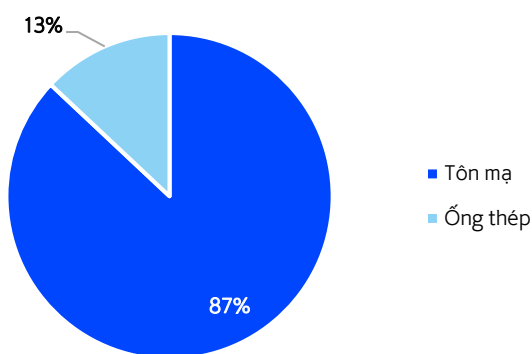
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

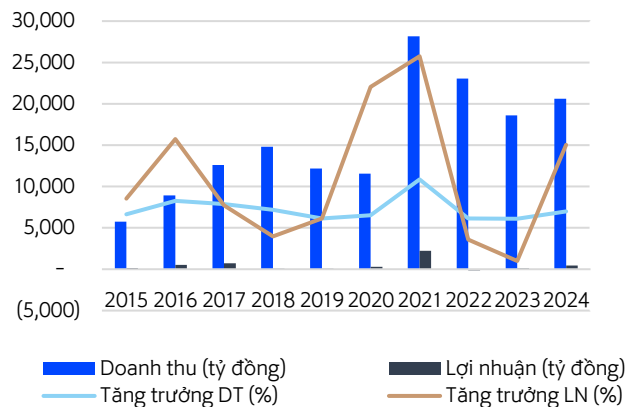
Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào ngày 23/12/2002, đến năm 2011, công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE với mã cổ phiếu NKG. Công ty Cổ phần Thép Nam Kim là một doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty luôn tiên phong trong đầu tư công nghệ để cung cấp những sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng tốt nhất đến khách hàng trong nước và quốc tế. Hiện sản phẩm của Nam Kim được tin dùng trên toàn quốc và xuất đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

Sản phẩm chính chính của Nam Kim bao gồm các loại tôn mạ và ống thép. Trong đó mảng tôn mạ chiếm gần 90% cơ cấu sản phẩm của Nam Kim.

Cơ cấu sản lượng Nam Kim năm 2024



Doanh thu và lợi nhuận Nam Kim 2014 - 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

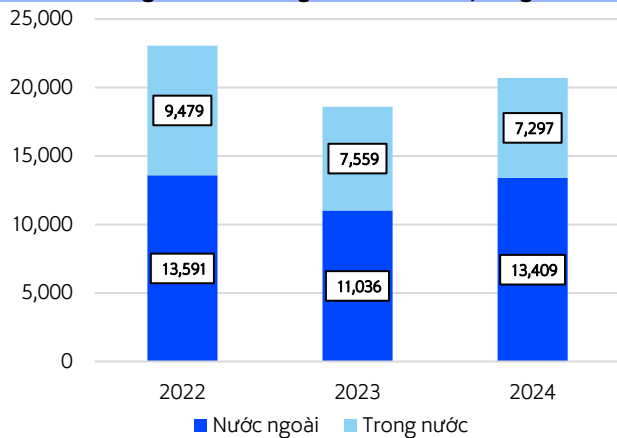
Chuỗi giá trị doanh nghiệp



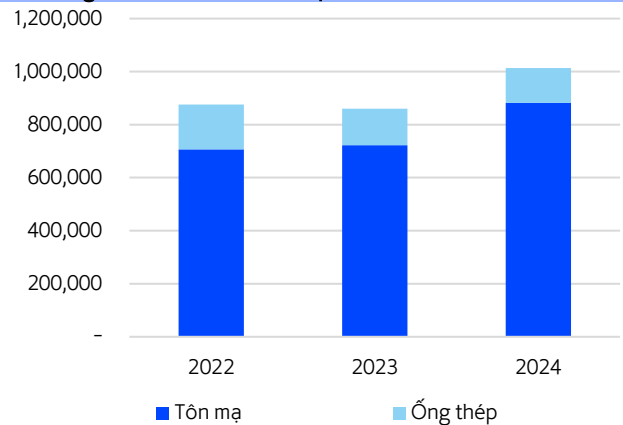
Đầu vào của Nam Kim chủ yếu là thép cuộn cán nóng (HRC), sau khi trải qua quá trình cán thép và mạ hợp kim, thép cuộn cán nóng ban đầu sẽ được sản xuất thành tôn mạ và ống thép.

Hiện nay, NKG phụ thuộc phần lớn nguồn cung HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ, phần còn lại chủ yếu được cung ứng từ thị trường nội địa (HPG, Formosa).

Doanh thu trong nước và nước ngoài 2022 - 2024 (tỷ đồng)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2022- 2024 (tấn)



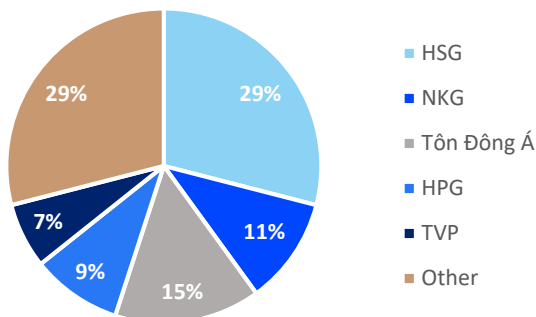
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Nam Kim hiện duy trì tỷ lệ doanh thu xuất khẩu khoảng 60% và trong nước khoảng 40%. Sản phẩm của Nam Kim chủ yếu được xuất khẩu tới các nước như Châu Âu, Mỹ và Đông Nam Á. Với tỷ trọng xuất khẩu cao, kết quả kinh doanh của Nam Kim chịu ảnh hưởng trực tiếp từ tình hình kinh tế và nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu.

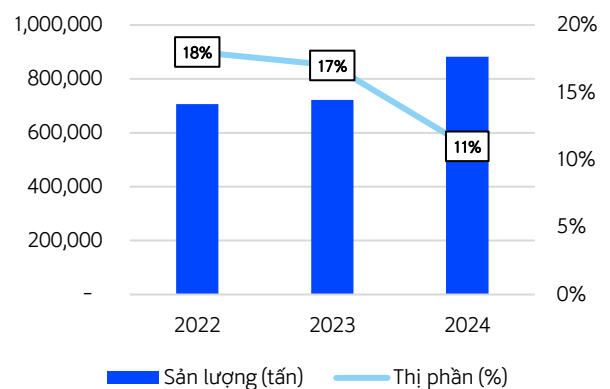
Hiện tại năng lực sản xuất hàng năm của Nam Kim đạt mức 1 triệu tấn tôn mạ và 270 nghìn tấn ống Thép. Nam Kim sở hữu 4 nhà máy trong đó có 2 nhà máy sản xuất tôn mạ và 2 nhà máy sản xuất ống thép.

Top 3 thị phần mảng tôn mạ

Thị phần tôn mạ trong năm 2024



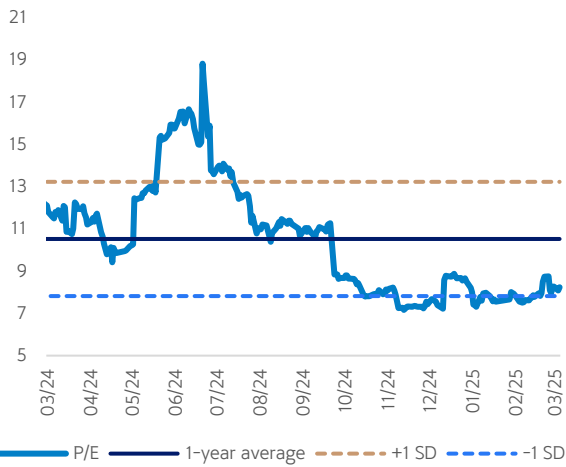
Sản lượng và thị phần tôn mạ 2022 - 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

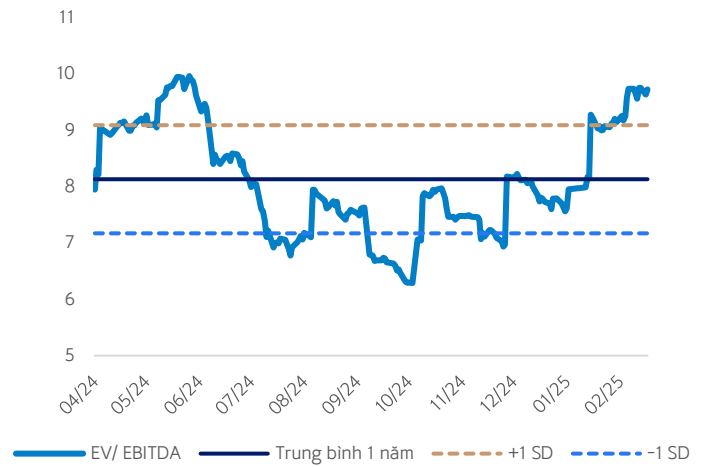
Trong năm 2024, thị phần tôn mạ trong nước của NKG giảm từ 17% xuống 11% do tập trung vào kênh xuất khẩu. Tuy vậy, Nam Kim hiện vẫn là top 3 doanh nghiệp tôn mạ lớn nhất với sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tốt qua các năm. Từ năm 2022-2024, sản lượng tôn mạ của Nam Kim đã tăng từ 706,673 tấn lên 882,252 tấn.

P/E 1 năm qua

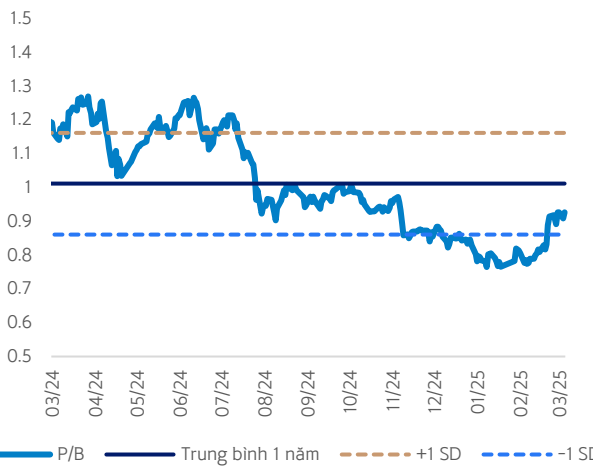


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

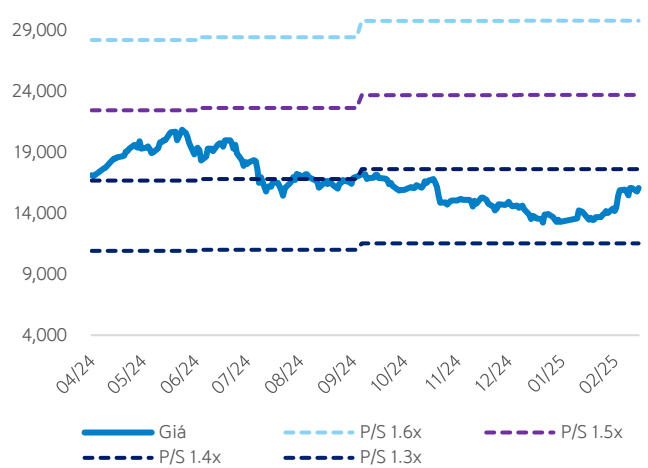


P/B 1 năm qua

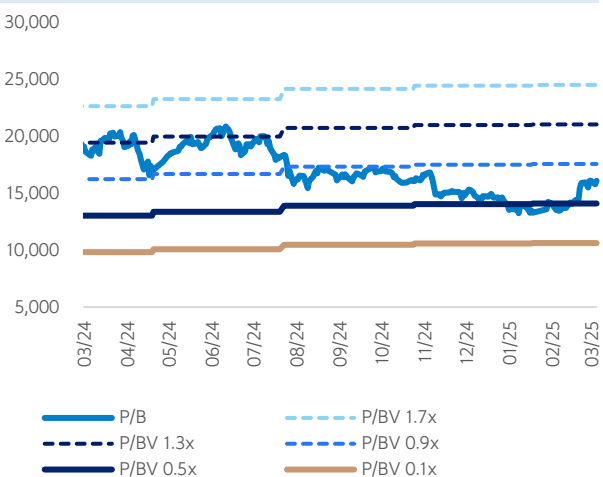


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

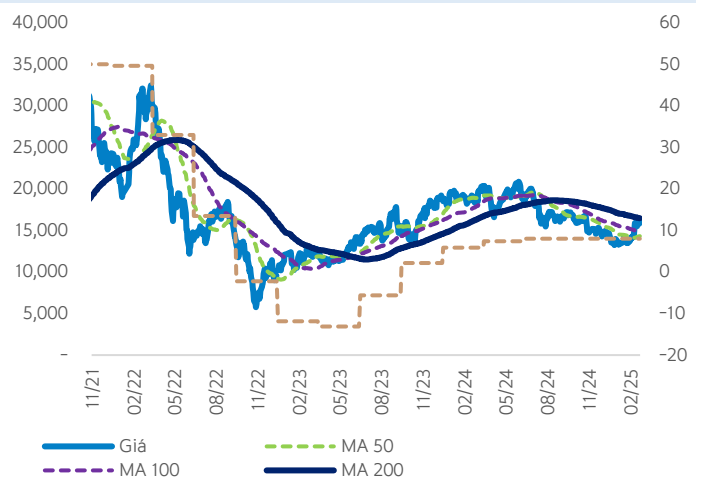


Giá với các mức P/B

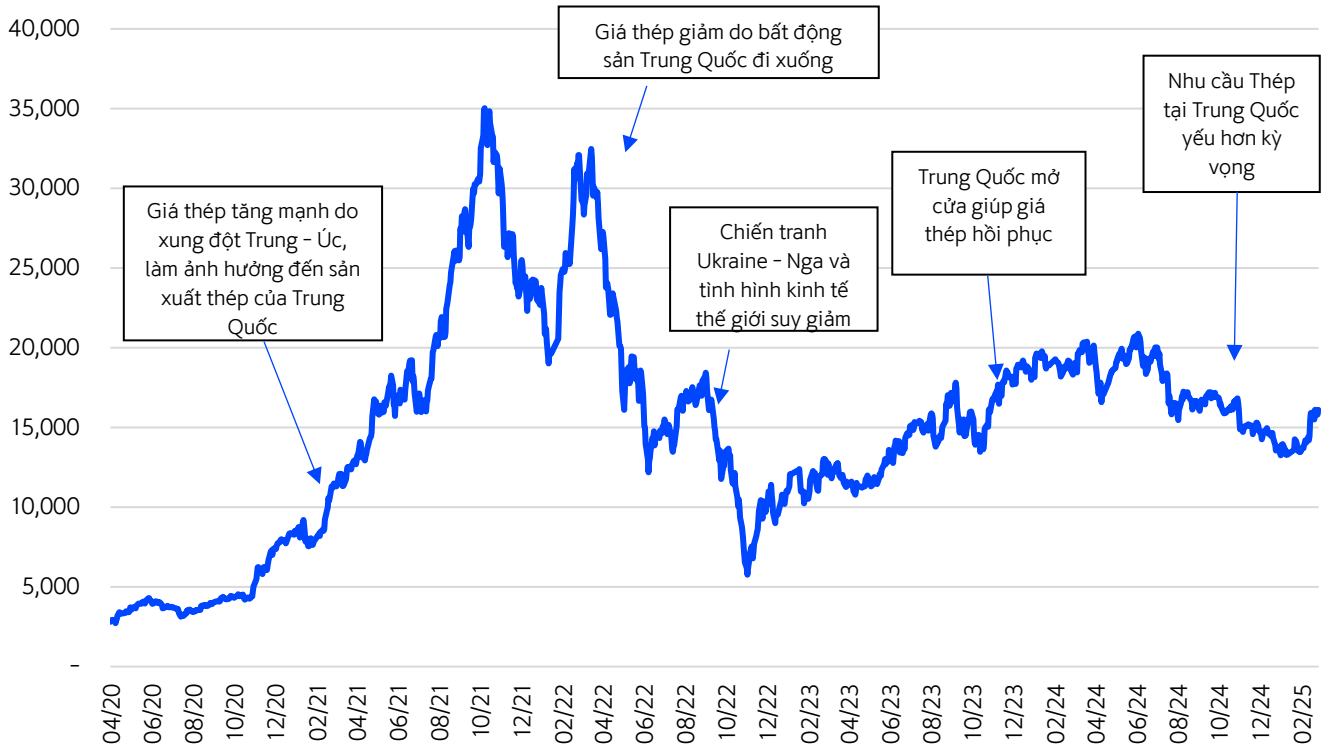


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 năm qua



Những sự kiện quan trọng của NKG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro biến động giá thép HRC

Biến động giá thép HRC có tác động to lớn đến giá bán của Nam Kim do thép HRC là nguyên liệu chính trong quá trình sản xuất tôn mạ của Nam Kim và giá bán tôn mạ của Nam Kim được tính % chênh lệch với giá thép HRC. Với tỉ lệ doanh thu xuất khẩu chiếm hơn 50% tổng doanh thu, giá bán thép của Nam Kim chịu ảnh hưởng bởi cả diễn biến giá thép trong nước và thế giới.

Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn

Thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến lượng tôn mạ và ống thép tiêu thụ của Nam Kim. Lượng thép tiêu thụ của trong lĩnh vực bất động sản chiếm hơn 30% sản lượng tiêu thụ thép trong nước. Những diễn biến bất ổn của tình hình bất động sản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến ngành thép và Nam Kim.

Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm

Tình hình kinh tế thế giới ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ thép của các quốc gia trên thế giới. Kinh tế suy giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu đầu tư và xây dựng của các nước qua đó tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ và giá HRC trên thế giới. Với tỷ trọng xuất khẩu chiếm gần 50% trong cơ cấu doanh thu của Nam Kim, tình hình kinh tế suy giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của Nam Kim.

Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu

Ủy ban Châu Âu (EC) đã ban hành quyết định điều tra thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% đối với thép nhập khẩu từ nước khác (tương đương với 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam). Ngoài ra, Mỹ đã áp thuế 25% lên các sản phẩm thép nhập khẩu theo Mục 232 từ năm 2018. Trong năm 2025, xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu tiếp tục gia tăng. Điều này tạo ra rào cản lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép, bao gồm Nam Kim, khi tiếp cận thị trường xuất khẩu.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	12,235	13,519	17,130	19,159	22,515
Tài sản ngắn hạn	9,323	10,202	12,105	13,311	17,345
Tiền và tương đương tiền	785	392	995	1,020	753
Đầu tư TC ngắn hạn	290	247	357	431	574
Các khoản phải thu	1,927	1,943	2,056	2,240	3,067
Hàng tồn kho	5,719	6,690	7,847	8,617	11,516
Tài sản dài hạn	2,913	3,317	5,026	5,847	5,170
Tài sản cố định	1,989	1,700	4,609	5,490	4,871
Lợi thế thương mại	3	525	264	264	264
Tài sản khác	239	238	238	238	238
Tổng nợ	6,812	7,648	8,857	9,951	12,010
Nợ ngắn hạn	6,784	7,621	7,330	7,675	11,234
Khoản phải trả	2,016	1,309	2,174	2,780	4,169
Vay và nợ thuê tài chính	4,768	6,312	5,156	4,895	7,065
Khác	385	453	489	542	762
Nợ dài hạn	28	27	1,527	2,277	777
Vay và nợ thuê tài chính	0	0	1,500	2,250	750
Khác	28	27	27	27	27
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	8,273	9,207	10,504
Vốn góp chủ sở hữu	2,633	3,159	4,475	4,699	4,934
Thặng dư vốn	786	259	521	521	521
Lợi nhuận giữ lại	2,004	2,453	3,276	3,987	5,049
Vốn khác	1,731	2,172	2,995	3,706	4,768
Lợi ích CĐ không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Tổng nợ	4,768	6,312	6,656	7,145	7,815
*Nợ ròng (tiền)	3,693	5,673	5,305	5,694	6,488

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	269	(541)	2,000	1,202	(573)
Lợi nhuận ròng	117	453	829	998	1,500
Khấu hao TSCĐ	360	361	635	719	719
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(19)	(29)	(21)	(26)	(34)
Thay đổi vốn lưu động	(57)	(2,025)	558	(490)	(2,758)
Thay đổi khác	(133)	700	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(146)	(1,360)	(3,017)	(1,589)	(149)
Thay đổi tài sản cố định	(86)	(72)	(3,522)	(1,574)	(66)
Thay đổi tài sản đầu tư	-	-	151	(74)	(143)
Khác	(60)	(1,288)	354	59	59
Tiền từ HĐ tài chính	(342)	1,507	1,619	413	455
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	1,316	224	235
Tiền đi vay/(trả) nợ	(342)	1,507	344	489	670
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(41)	(300)	(450)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(220)	(393)	603	26	(268)
Tổng tiền đầu năm	1,005	785	392	995	1,020
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	785	392	995	1,020	752

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	18,596	20,609	25,266	29,016	39,593
Tăng trưởng (%)	-19.4	10.8	22.6	14.8	36.5
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(18,777)	(22,613)	(25,824)	(35,159)
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	2,653	3,192	4,434
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.0	8.9	10.5	11.0	11.2
Chi phí BH & QLDN	(739)	(1,138)	(1,337)	(1,499)	(1,970)
LN từ HĐKD	177	557	1,021	1,271	1,958
Tăng trưởng (%)	(2.7)	2.1	0.8	0.2	0.5
Biên LN từ HĐKD (%)	1.0	2.7	4.0	4.4	4.9
LN khác	(196)	(136)	(293)	(419)	(504)
Thu nhập tài chính	230	341	241	217	207
Chi phí tài chính	(426)	(477)	(536)	(639)	(714)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(293)	(208)	(337)	(428)	(511)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	0	1	2	3	3
LNT	(18)	422	728	851	1,454
Thuế TNDN	1	(991)	(194)	(276)	(461)
LNST	117	453	829	998	1,500
Tăng trưởng (%)	(194.2)	285.8	83.1	20.4	50.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	0.6	2.2	3.3	3.4	3.8
LNST cố định công ty mẹ	117	453	829	998	1,500
Lợi ích CDTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	470	766	1,360	1,703	2,472
Tăng trưởng (%)	202.1	63.0	77.5	25.2	45.2
Biên LN (%)	2.5	3.7	5.4	5.9	6.2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	830	1,127	1,995	2,422	3,191
Tăng trưởng (%)	60.2	35.7	77.1	21.4	31.7
Biên LN (%)	4.5	5.5	7.9	8.3	8.1

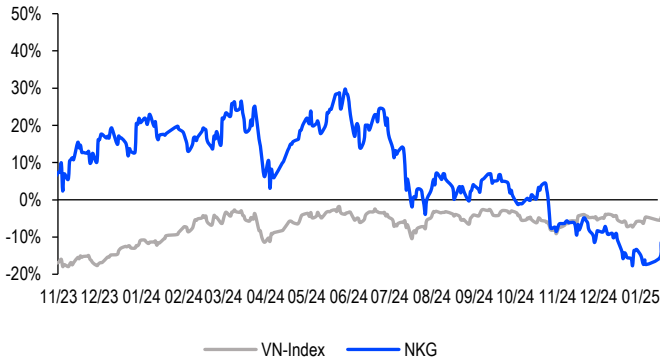
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	446	1,434	1,853	2,125	3,040
BPS (đồng)	20,598	18,584	18,486	19,594	21,289
PER (x)	23.8	11.2	8.6	7.5	5.3
PBR (x)	1.6	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	11.9	11.6	6.4	5.5	4.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0	0	5	30	30
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	5.0	5.0	6.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	4.5	5.5	7.9	8.3	8.1
Biên LN từ HĐKD (%)	1.0	2.7	4.0	4.4	4.9
Biên LNST (%)	0.6	2.2	3.3	3.4	3.8
ROA (%)	1.0	3.4	4.8	5.2	6.7
ROE (%)	2.2	7.72	10.0	10.8	14.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	87.9	107.5	80.5	77.6	74.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	444.8	503.6	265.9	235.1	203.4
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	15.8	8.4	18.4	18.9	11.8
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.6	3.7	4.0	4.0	4.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	132.8	120.6	117.3	116.4	104.5
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	33.8	34.3	28.9	27.0	24.5
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	41.0	22.0	18.4	24.7	26.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

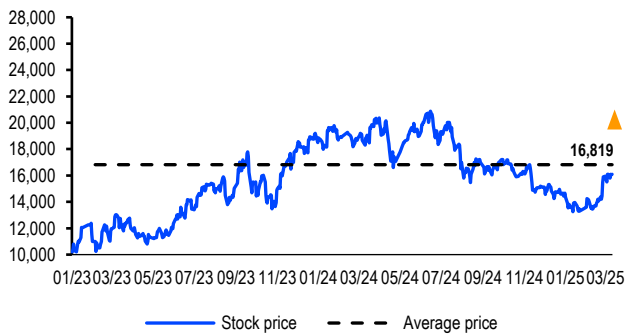
CTCP Thép Nam Kim (NKG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
17/03/2023 (BC lần đầu)	MUA	19,100	-24%	-56%/177%
14/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	19,900	+25%	-6%/+50%

Giá mục tiêu (VND)



Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: NKG VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000