

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2025

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

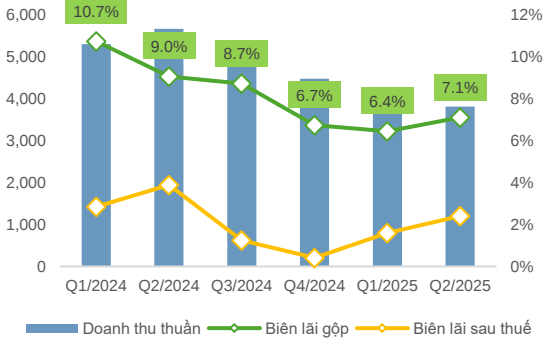
Ngày 07/08/2025



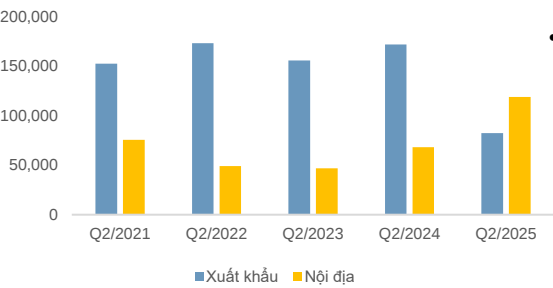
CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN ĐI XUỐNG, CẦU TRONG NƯỚC CHỮNG LẠI TRONG NGẮN HẠN

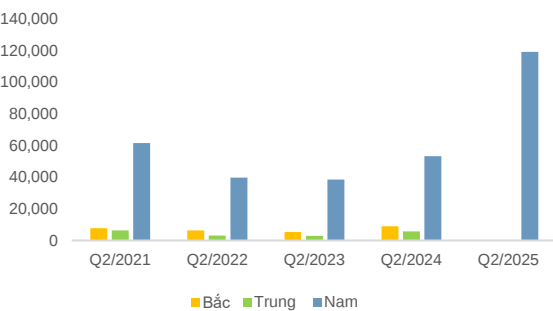
KQKD của NKG theo quý



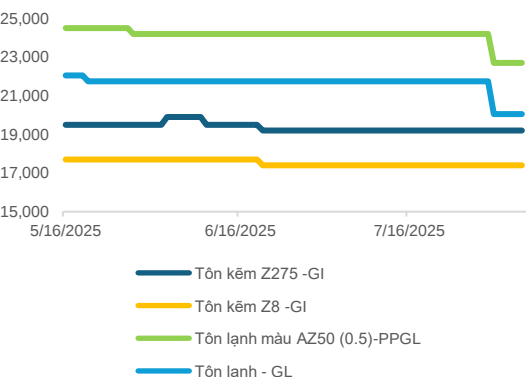
Khối lượng bán hàng tôn mạ



Đẩy mạnh tập trung bán hàng tại miền Nam



Giá tôn NKG từ giữa Q2/25



- **Doanh thu thuần** Q2/2025 của NKG đạt 3,808.5 tỷ đồng, giảm 32.7% svck. Biên lãi gộp quý 2/2025 của NKG đạt 7.09%, tăng nhẹ so với quý trước nhờ giá bán tăng nhẹ do cầu ổn định và hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá tạm thời đối với tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc, song giảm khá mạnh từ mức 9.04% cùng kỳ 2024. Biên lợi nhuận sau thuế đạt 2.40%, giảm 144 đcb svck.
- Tính trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần NKG đạt 7,898.6 tỷ đồng, giảm 27.9% svck, tương đương 34.3% kế hoạch doanh thu năm 2025. Lợi nhuận trước thuế đạt 193.4 tỷ đồng, giảm mạnh 58% svck chủ yếu do tăng cao chi phí lãi vay.
- **Thị trường nội địa là động lực chính trong Q2:** Tính trong Q2/2025, sản lượng bán hàng tôn mạ đạt 201,736 tấn, giảm mạnh 16.06% svck do sự sụt giảm từ hoạt động xuất khẩu. Tính trong 6 tháng đầu năm, khối lượng bán hàng tôn mạ đạt 407,159 tấn, giảm 13.1% svck, trong đó:

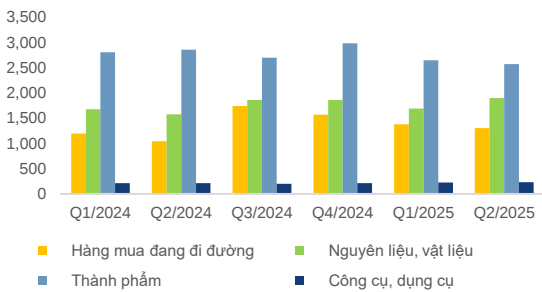
Xuất khẩu: khối lượng xuất khẩu H1/2025 đạt 179,296 tấn, giảm mạnh 49% từ nền cao cùng kỳ, đồng thời mức giảm này lớn hơn hồi Q1/2025 cho thấy tình hình khó khăn của NKG khi nhiều nước gia tăng chủ nghĩa bảo hộ, đặc biệt là tại Mỹ và EU.

Trong nước: khối lượng bán hàng Q2/2025 của NKG đạt 119,175 tấn, tăng mạnh 74.72% svck, tập trung hoàn toàn tại thị trường miền Nam do nhu cầu tiêu thụ trong nước nói chung ghi nhận sự khả quan, được chúng tôi trình bày cụ thể trong [Báo cáo Bức tranh ngành thép 2025](#). Tính trong H1/2025, lượng bán hàng tôn mạ trong nước đạt 227,863 tấn, tăng 84.45% svck.

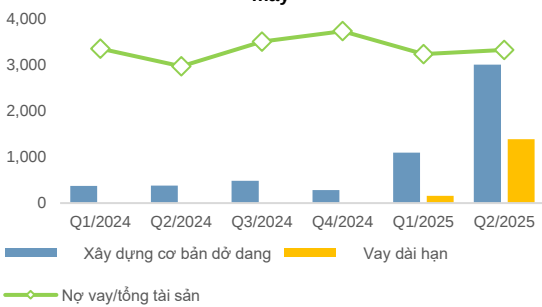
- **Sau khi tăng nhẹ trong Q2, nhu cầu chững lại khiến giá bán có xu hướng giảm nhẹ trong quý 3 đối với các doanh nghiệp bán buôn.** Theo thông tin từ MySteel, hoạt động phân phối tại thị trường tôn mạ có dấu hiệu chậm lại do các dự án xây dựng dân sự đã hoàn tất thi công chính thức trước mùa mưa tại miền Nam – khu vực bán hàng trọng yếu của NKG. Mới đây, để thu hút khách hàng, NKG đã đưa ra mức giá chiết khấu cho khách hàng trong tuần đầu của tháng 8. Từ đó, cùng việc tăng áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa, chúng tôi cho rằng biên lãi gộp của NKG trong quý 3/2025 sẽ giảm nhẹ so với Q2 và kỳ vọng có sự cải thiện nhẹ trong Q4/2025 khi các dự án xây dựng khởi động trở lại.

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

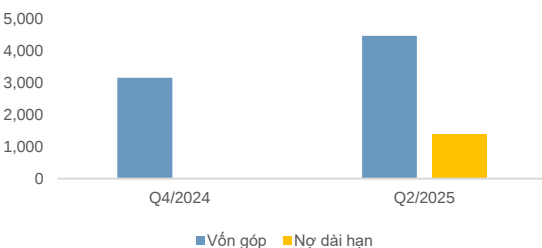
Giá trị các mục chính trong hàng tồn kho



Tăng nợ vay dài hạn để đầu tư xây dựng nhà máy



NKG tăng vốn góp và nợ dài hạn



- Hàng tồn kho giảm:** Tính đến hết Q2/2025, giá trị hàng tồn kho tăng nhẹ trở lại 4.3% svqt, được kéo bởi giá trị nguyên vật liệu tăng 12.6% svqt.. Thành phẩm giảm nhẹ 3% svqt. Chúng tôi cho rằng dù tình hình kinh doanh chưa thấy dấu hiệu thực sự khả quan, để đảm bảo mục tiêu kinh doanh, NKG trong nửa sau 2025 sẽ tiếp đẩy mạnh hoạt động bán hàng trong nửa sau năm 2025, thậm chí gia tăng các khoản chiết khấu cho khách hàng, ảnh hưởng nhẹ tới biên lợi nhuận.
- Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh.** Kết thúc Q2/2025, tài sản dở dang dài hạn của NKG tăng mạnh gần 2.7 lần svqt. Chúng tôi cho nguyên nhân là do doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ thi công dự án nhà máy Nam Kim Phú Mỹ, mức đầu tư tăng mạnh từ 500 tỷ đồng vào cuối 2024 lên mức 2,079.67 tỷ đồng. Dự kiến nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ được hoàn thiện vào quý 4/2025 và tiến hành sản xuất thương mại vào quý 1/2026, là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, do doanh nghiệp đang đẩy mạnh 2 dự án lớn cùng lúc (nhà máy Chu Lai và Nam Kim Phú Mỹ), để đảm bảo nguồn vốn, NKG đã huy động qua nguồn vay dài hạn và phát hành quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.

Triển vọng H2/2025:

- Thị trường tôn mạ tại miền Nam đang có dấu hiệu chững lại do thời tiết bước vào mùa mưa, khiến các doanh nghiệp bán buôn khó tăng giá bán trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng Q4/2025 nhu cầu sẽ khả quan hơn tại miền Nam do nhiều dự án đầu tư công được đẩy mạnh và hoạt động xây dựng sôi động trở lại
- Doanh nghiệp gia tăng năng lực sản xuất qua việc tăng đầu tư vào công ty con Nam Kim Phú Mỹ và tái khởi động nhà máy Chu Lai là tiền đề để tăng doanh thu và biên lợi nhuận trong trung và dài hạn.
- Chúng tôi cho rằng trước tình hình kinh doanh khó khăn và chi phí tài chính gia tăng, NKG sẽ linh hoạt tăng thu qua hoạt động đầu tư tài chính bằng việc nắm giữ trái phiếu ngắn hạn và chứng khoán tự doanh đồng thời vẫn đảm bảo nhu cầu vốn lưu động.

Yếu tố cần theo dõi:

- Kết luận cuối cùng của Bộ Công Thương về việc áp thuế chống bán phá giá lên tôn mạ nhập khẩu từ Hàn và Trung Quốc.
- Sản lượng và giá nhập khẩu tôn mạ từ Trung Quốc
- Tình hình bán hàng và tình hình lợi nhuận của NKG

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

Dựa trên số liệu báo cáo tài chính cập nhật 2 quý đầu năm 2025 chưa đạt kỳ vọng ban đầu, chúng tôi quyết định điều chỉnh số liệu dự phóng và định giá như sau:

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	18,596	20,609	16,138	18,286	Doanh thu thuần năm 2025 dự kiến giảm mạnh do xuất khẩu sắt thép ngày càng khó khăn tại các thị trường trọng điểm như Mỹ và EU với thuế quan cao và nhiều yêu cầu về giảm thải carbon. Nhu cầu trong nước đang chứng lại từ cuối Q2 và dự kiến tiếp tục trong Q3
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(18,777)	(15,070)	(17,059)	
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	1,122	1,286	
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(613)	(731)	
Chi phí QLDN	(130)	(120)	(137)	(146)	
Lợi nhuận sau thuế	117	453	239	281	
Tổng tài sản	12,235	13,519	14,580	14,595	Dự kiến tổng tài sản tăng nhờ gia tăng giá trị tài sản cố định sau khi hoàn thiện nhà máy Nam Kim Phú Mỹ
Tổng nợ	6,812	7,648	7,154	6,888	
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,426	7,708	
Tăng trưởng doanh thu	-19.4%	10.8%	-21.7%	13.3%	
Biên lợi nhuận gộp	6.0%	8.9%	6.9%	7.0%	Biên lợi nhuận gộp dự giảm mạnh do với cùng kỳ do nhu cầu HRC trong nước vẫn tốt khiến giá HRC có khả năng tăng tốt hơn tôn mạ từ doanh nghiệp bán buôn trong nửa sau 2025. Việc khó xuất khẩu và nhu cầu chứng lại trong quý 3 khiến các doanh nghiệp bán buôn có xu hướng chiết khấu giá để đẩy mạnh khối lượng bán hàng
Biên lợi nhuận sau thuế	0.6%	2.2%	1.5%	1.5%	
ROE	2.2%	7.7%	3.2%	3.7%	
ROA	1.0%	3.4%	1.6%	1.9%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					8.6%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					13,119
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)					639
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)					(6,312)
(-) Cổ đông không kiểm soát					-
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)					7,446
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					448
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					~16,630

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	16,500
2	FCFF	50%	16,630

Trung bình giá 16,600 (+2.0% giá 16,250 ngày 06/08/2025)

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2025 VÀ 1H2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E (*)
Doanh thu bán hàng	3,827	4,108	5,684	-6.8%	-32.7%	34.5%	
Doanh thu thuần	3,808	4,090	5,661	-6.9%	-32.7%		49.2%
Khối lượng bán tôn mạ	201,736	205,423	240,328	-1.8%	-16.1%		
Khối lượng bán ống thép	-	-	37,034				
Giá vốn bán hàng	(3,538)	(3,827)	(5,149)	-7.5%	-31.3%		
Lợi nhuận gộp	270	263	512	2.6%	-47.3%		
Doanh thu tài chính	60	47	114	29.6%	-46.9%		
Chi phí tài chính	(144)	(64)	(70)	123.2%	105.5%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(169)	(169)	(284)	-0.1%	-40.6%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	18	77	272	-76.4%	-93.3%		
Thu nhập trước thuế	112	81	273	38.5%	-58.8%	43.9%	66.0%
Lợi nhuận sau thuế	92	65	220	40.0%	-58.3%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	92	65	220	40.0%	-58.3%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	16,479	14,216	12,899	15.9%	27.8%
Tài sản ngắn hạn	10,522	10,191	10,110	3.2%	4.1%
Tiền và ĐTNH	1,629	1,541	773	5.7%	110.8%
Khoản phải thu	1,621	1,834	2,814	-11.6%	-42.4%
Hàng tồn kho	6,127	5,869	5,743	4.4%	6.7%
Tài sản dài hạn	5,958	4,025	2,789	48.0%	113.6%
Tài sản cố định	1,871	1,937	2,181	-3.4%	-14.2%
Bất động sản đầu tư	516	518	3	-0.5%	161.1x
Tài sản dở dang dài hạn	3,010	1,097	377	174.4%	699.4%
Tài sản dài hạn khác	560	472	228	18.7%	146.1%
TỔNG NGUỒN VỐN	16,479	14,216	12,899	15.9%	27.8%
Nợ ngắn hạn	7,485	6,518	7,083	14.8%	5.7%
Phải trả người bán	1,609	629	1,822	155.9%	-11.7%
Nợ vay ngắn hạn	5,468	5,594	4,792	-2.3%	14.1%
Nợ dài hạn	1,414	182	28	677.6%	49.7x
Vay dài hạn	1,389	156	-	789.2%	
Vốn chủ sở hữu	7,581	7,516	5,788	0.9%	31.0%
Vốn cổ phần	4,476	4,476	2,633	0.0%	70.0%
Lãi chưa phân phối	2,279	2,237	2,088	1.9%	9.1%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	7.1%	6.4%	9.0%	65 đcb	-195 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	0.5%	1.9%	4.8%	-140 đcb	-432 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	2.4%	1.6%	3.9%	81 đcb	-148 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	37.2%	41.3%	44.5%	-4.1%	-7.3%
Nợ vay ròng/VCSH	90.5%	76.5%	82.8%	13.9%	7.7%

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.