

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

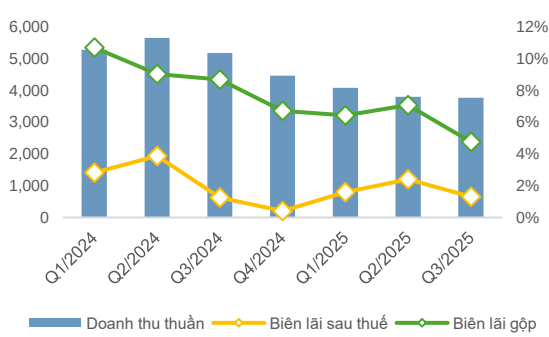
Ngày 17/11/2025



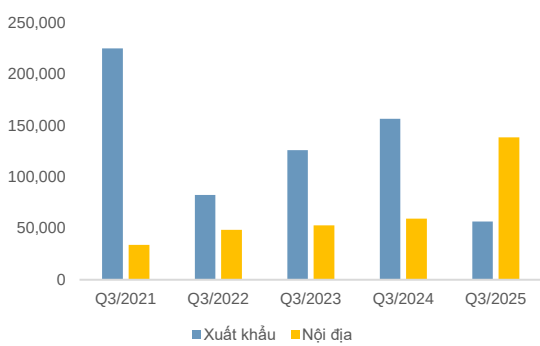
CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH GẶP KHÓ KHĂN KHI CẦU THỊ TRƯỜNG VẪN TRẦM LẶNG

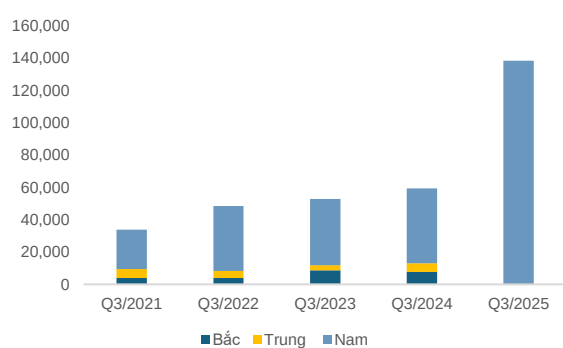
KQKD của NKG theo quý



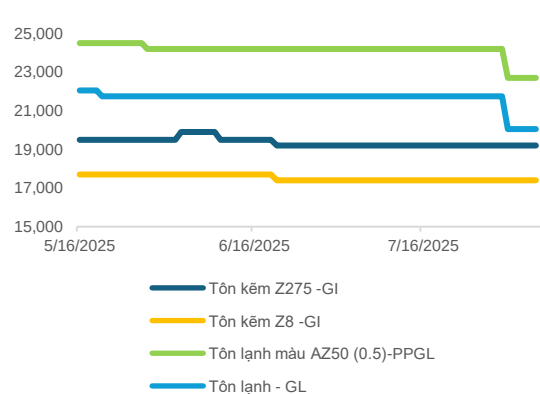
Lượng bán hàng tôn mạ



Lượng bán hàng tôn mạ theo vùng miền



Giá tôn NKG



- **Doanh thu thuần** Q3/2025 của NKG đạt 3,773.1 tỷ đồng, giảm 27.3% svck. Biên lãi gộp quý 3/2025 của NKG đạt 4.8%, giảm mạnh 2.3% so với quý trước, tương đương giảm mạnh từ mức 8.7% cùng kỳ 2024 do tăng giá nguyên liệu đầu vào HRC trong khi tăng cao mức độ cạnh tranh trong ngành. Biên lợi nhuận sau thuế đạt 1.3%, tăng nhẹ 6.3 đcb svck nhờ giảm mạnh được chi phí bán hàng khi hoạt động xuất khẩu yếu đi.
- Tính trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần NKG đạt 11,672 tỷ đồng, giảm 27.7% svck. Lợi nhuận trước thuế đạt 252 tỷ đồng, tương đương 57.3% kế hoạch lợi nhuận trước thuế, giảm mạnh 53.5% svck chủ yếu do hoạt động kinh doanh khó khăn và giảm doanh thu tài chính.
- **Thị trường nội địa tại miền Nam tiếp tục là động lực chính trong Q3:** Tính trong Q3/2025, sản lượng bán hàng tôn mạ đạt 195,102 tấn, giảm nhẹ 9.6% svck do sự sụt giảm mạnh từ hoạt động xuất khẩu. Mặc dù vậy, việc chỉ giảm nhẹ sản lượng bán hàng svck cho thấy nỗ lực đẩy hàng mạnh mẽ từ NKG. Tính trong 9 tháng đầu năm, khối lượng bán hàng tôn mạ đạt 602,261 tấn, giảm 12% svck, trong đó:

Xuất khẩu: khối lượng xuất khẩu 9T/2025 đạt 235,970 tấn, giảm mạnh 52.9% từ nền cao cùng kỳ, đồng thời mức giảm này lớn hơn hồi H1/2025 cho thấy gia tăng tình hình khó khăn của NKG trong hoạt động xuất khẩu khi nhiều nước gia tăng chủ nghĩa bảo hộ, đặc biệt là tại Mỹ và EU. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng trước tình hình xuất khẩu khó khăn hiện tại, NKG đã và đang chủ động tập trung vào thị trường nội địa thay vì xuất khẩu để tăng sản lượng bán hàng trong Q3/2025.

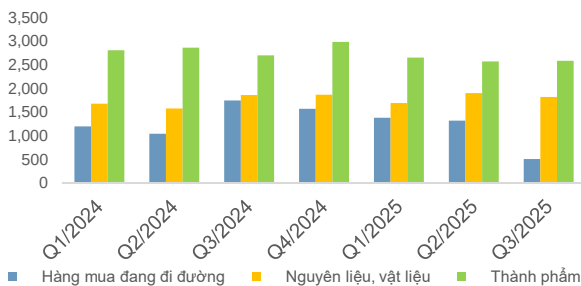
Trong nước: khối lượng bán hàng Q3/2025 của NKG đạt 138,428 tấn, tăng mạnh 132.9% svck, tập trung hoàn toàn tại thị trường miền Nam. Tính trong 9 tháng 2025, lượng bán hàng tôn mạ trọng nước đạt 366,291 tấn, tăng 100.2% svck.

- **Sau khi tăng nhẹ trong Q2, nhu cầu chững lại khiến giá bán liên tục được chiết khấu trong quý 3 nhằm gia tăng sức cạnh tranh.** 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 từ tháng 8 cho đến nay – giữa Q4/2025. Việc mùa mưa kéo dài ảnh hưởng nghiêm trọng tới hoạt động kinh doanh, sản xuất của các doanh nghiệp kinh doanh thép và tôn mạ, song, chúng tôi kỳ vọng kể từ tháng 12, khi thời tiết tốt lên, hoạt động xây dựng sẽ hồi phục trở lại, kéo theo việc phục hồi nhu cầu tiêu thụ tôn mạ.

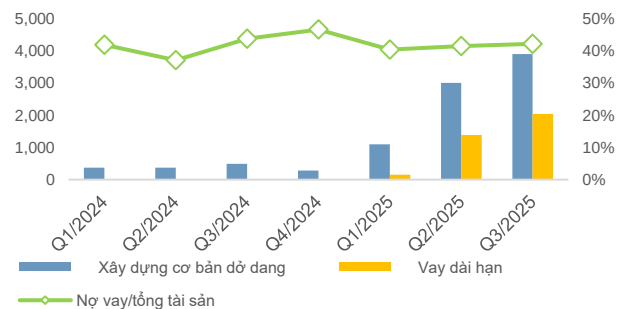
CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

- Nắm giữ nhiều trái phiếu TCBS, Vinfast, Newco - có liên quan tới TCBS và Vinhomes với tỷ trọng khá lớn trong tài sản đầu tư tài chính.** Từ Q2 đến nay, NKG nắm giữ khoảng 202.2 tỷ đồng trái phiếu TCBS, 524.1 tỷ đồng trái phiếu của CTCP Đầu tư và Phát triển Newco và 515.5 tỷ đồng trái phiếu của Vinfast với lãi suất lần lượt là 7.5% (7.5% trong năm đầu tiên và thả nổi LS tiết kiệm + 2.5% sau đó), 9% và 13.5%. Tổng mức trái phiếu NKG hiện nắm giữ là 1,241.9 tỷ đồng, chiếm 7.5% giá trị tổng tài sản. Chúng tôi cho rằng việc nắm giữ trái phiếu của 3 doanh nghiệp trên sẽ giúp NKG ổn định khoản doanh thu tài chính, đặc biệt trong bối cảnh tình hình hoạt động kinh doanh chưa khả quan và hoạt động xuất khẩu yếu đi, ảnh hưởng trực tiếp đến khoản thu từ chênh lệch tỷ giá.
- Hàng tồn kho giảm:** Tính đến hết Q3/2025, giá trị hàng tồn kho giảm mạnh 17.8% svqt, tương đương giảm 23.2% svck, bị kéo bởi giá trị hàng mua đi đường giảm mạnh 61.9% svqt. Thành phẩm tăng nhẹ 0.3% svqt, nguyên vật liệu giảm nhẹ 4.5% svqt, phản ánh nhu cầu thị trường đang chứng lại đáng kể trong khi giá HRC đi ngang và chưa có dấu hiệu tăng trở lại, khiến nhiều doanh nghiệp kinh doanh tôn mạ chần chừ trong việc mua hàng mới và nhập nguyên vật liệu. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng NKG trong Q4/2025 sẽ tiếp tục duy trì nỗ lực đẩy mạnh hoạt động bán hàng như trong Q3 do khoảng cách hiện tại với mục tiêu doanh thu còn xa. Việc gia tăng các khoản chiết khấu cho khách hàng vào dịp lễ cuối năm là được lường trước nhằm gia tăng sức cạnh tranh trước nhu cầu không mấy khả quan. Dự kiến biên lãi gộp trong Q4 sẽ gần như đi ngang so với Q3.
- Xây dựng dở dang tiếp tục tăng mạnh.** Kết thúc Q3/2025, xây dựng dở dang của NKG tăng mạnh 29.6% svqt, tương đương tăng 12.6 lần do với đầu năm. Chúng tôi cho nguyên nhân là do doanh nghiệp tiến hành xây dựng 2 dự án lớn cùng lúc (nhà máy Chu Lai và Nam Kim Phú Mỹ). Với mức đầu tư tăng mạnh từ 500 tỷ đồng vào cuối 2024 lên 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.

Khoản mục chính trong hàng tồn kho



Tăng mạnh nợ vay dài hạn



- Triển vọng Q4/2025:**
 - Thị trường tôn mạ tại miền Nam đang có dấu hiệu chứng lại do mùa mưa kéo dài khiến các doanh nghiệp bán buôn phải chiết khấu giá bán để tăng khả năng cạnh tranh. Chúng tôi kỳ vọng nửa sau Q4/2025 nhu cầu sẽ khả quan hơn tại miền Nam do hoạt động xây dựng sôi động trở lại khi các vướng mắc trong kinh doanh BĐS được giải quyết tích cực và tình hình thời tiết ổn định hơn.
 - 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.
 - Ngày 14/8, Bộ Công Thương đã áp thuế chống bán phá giá chính thức đối với một số sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc, giúp doanh nghiệp nội địa giảm bớt một phần áp lực cạnh tranh về giá.
- Yếu tố cần theo dõi:**
 - 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 3 quý đầu năm 2025, 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	15,182	16,418	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. Nhu cầu trong nước đang chững lại từ cuối Q2 và chưa có dấu hiệu phục hồi khiến nhiều doanh nghiệp phải gia tăng khiến khẩu giá bán để đẩy năng lực cạnh tranh.
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(18,777)	(14,274)	(15,470)	
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	961	1,007	
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(577)	(607)	
Chi phí QLDN	(130)	(120)	(118)	(131)	
Lợi nhuận sau thuế	117	453	258	163	
Tổng tài sản	12,235	13,519	15,445	14,536	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	7,999	6,927	
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,446	7,609	
Tăng trưởng doanh thu	-19.4%	10.8%	-26.3%	8.1%	
Biên lợi nhuận gộp	6.0%	8.9%	6.3%	6.1%	Biên lợi nhuận gộp dự giảm mạnh do với cùng kỳ do giá HRC có khả năng tăng tốt hơn tôn mạ doanh nghiệp bán buôn trong nửa sau 2025. Việc khó xuất khẩu và nhu cầu chững lại trong quý 3 và đầu quý 4 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%	1.7%	1.0%	
ROE	2.2%	7.7%	3.5%	2.1%	
ROA	1.0%	3.4%	1.7%	1.1%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					8.4%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					13,372
(+ 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)					7,699
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					448
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					~17,200
STT	Phương pháp định giá		Tỷ trọng	Định giá	
1	P/E		50%	17,940	
2	FCFF		50%	17,200	

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	3,789	3,827	5,209	-1.0%	-27.3%	51.0%	
Doanh thu thuần	3,773	3,808	5,188	-0.9%	-27.3%		76.9%
Khối lượng bán tôn mạ	195,102	201,736	215,870	-3.3%	-9.6%		
Khối lượng bán ống thép	-	-	32,739	-100%	-100%		
Giá vốn bán hàng	(3,593)	(3,538)	(4,737)	1.5%	-24.1%		
Lợi nhuận gộp	180	270	452	-33.3%	-60.1%		
Doanh thu tài chính	52	60	60	-13.4%	-12.4%		
Chi phí tài chính	(64)	(144)	(118)	-55.4%	-45.7%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(109)	(169)	(311)	-35.3%	-64.9%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	59	18	83	227.0%	-28.4%		
Thu nhập trước thuế	59	112	82	-47.6%	-28.3%	57.3%	80.1%
Lợi nhuận sau thuế	50	92	65	-45.9%	-23.6%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	50	92	65	-45.9%	-23.6%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	16,473	16,494	13,782	-0.1%	19.5%
Tài sản ngắn hạn	9,706	10,536	10,946	-7.9%	-11.3%
Tiền và ĐTNH	1,455	1,629	959	-10.7%	51.7%
Khoản phải thu	1,976	1,621	2,561	21.9%	-22.8%
Hàng tồn kho	5,049	6,142	6,577	-17.8%	-23.2%
Tài sản dài hạn	6,767	5,958	2,836	13.6%	138.6%
Tài sản cố định	1,789	1,871	2,107	-4.3%	-15.1%
Đầu tư dài hạn	514	516	-	-0.4%	-
Tài sản dở dang dài hạn	3,902	3,010	486	29.6%	7.0x
Tài sản dài hạn khác	561	560	242	0.1%	1.3x
TỔNG NGUỒN VỐN	16,473	16,494	13,782	-0.1%	19.5%
Nợ ngắn hạn	6,766	7,500	7,902	-9.8%	-14.4%
Phải trả người bán	1,434	1,623	1,301	-11.6%	10.3%
Nợ vay ngắn hạn	4,907	5,468	6,044	-10.3%	-18.8%
Nợ dài hạn	2,074	1,414	27	46.7%	74.7x
Vay dài hạn	2,049	1,389	-	47.5%	
Vốn chủ sở hữu	7,634	7,581	5,853	0.7%	30.4%
Vốn cổ phần	4,476	4,476	2,633	0.0%	70.0%
Lãi chưa phân phối	2,328	2,279	2,153	2.2%	8.1%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	4.8%	7.1%	8.7%	-2.3%	-3.9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	1.6%	0.5%	1.6%	1.1%	0.0%
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	2.4%	1.2%	-1.1%	0.1%
Tồn kho/Tổng tài sản	30.7%	37.2%	47.7%	-6.6%	-17.1%
Nợ vay ròng/VCSH	91.1%	90.5%	103.3%	0.7%	-12.1%

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.