

Báo cáo lần đầu

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển
2. Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông
3. Lĩnh vực hoạt động
4. Chuỗi giá trị hoạt động sản xuất tôn mạ của CTCP Thép Nam Kim
5. Khả năng cạnh tranh và quy mô sản xuất

Phần II: Tổng quan về hoạt động sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép

Phần III: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần IV: Luận điểm đầu tư

Phần V: Dự phóng kết quả kinh doanh & định giá

Phần VI: Phụ lục

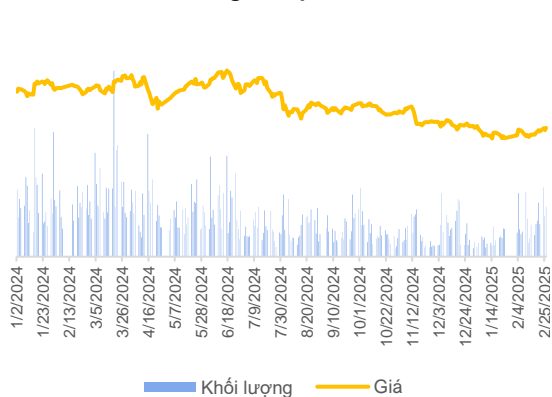
Giá hiện tại: 16,100 VND

Giá kỳ vọng: 17,380 VND (+7.95%)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Mã cổ phiếu	NKG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	20,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	13,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,026.86
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	5,827,627
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	447.6
Beta điều chỉnh	1.67
P/E	9.04
P/B	0.83

Diễn biến giá cổ phiếu NKG



NKG – KHẢ QUAN NHỜ NHU CẦU TỪ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim được thành lập vào năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu là 60 tỷ đồng. Ngày 14/01/2011, cổ phiếu NKG của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HoSE. Các lĩnh vực kinh doanh chính của doanh nghiệp bao gồm sản xuất các loại tôn mạ màu, tôn mạ kẽm, thép ống, thép cuộn.

Luận điểm đầu tư:

- **Nhu cầu sử dụng tôn mạ dự kiến tăng tốt từ thị trường nội địa.** Chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng của NKG trong năm 2025 tiếp tục duy trì tích cực nhờ các yếu tố sau: (1) nhu cầu tôn mạ dự kiến tăng khả quan khi dự kiến nguồn cung tại thị trường bất động sản vẫn ở mức cao, (2) dự kiến dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 trong bối cảnh chiến tranh thương mại gia tăng căng thẳng.
- **Nâng cao năng lực sản xuất:** Dự kiến đến cuối năm 2025, NKG sẽ hoàn thành xây dựng nhà máy thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ, nâng tổng năng lực sản xuất của NKG lên khoảng 2 triệu tấn/năm, là động lực cho sự phát triển của doanh nghiệp trong trung và dài hạn.

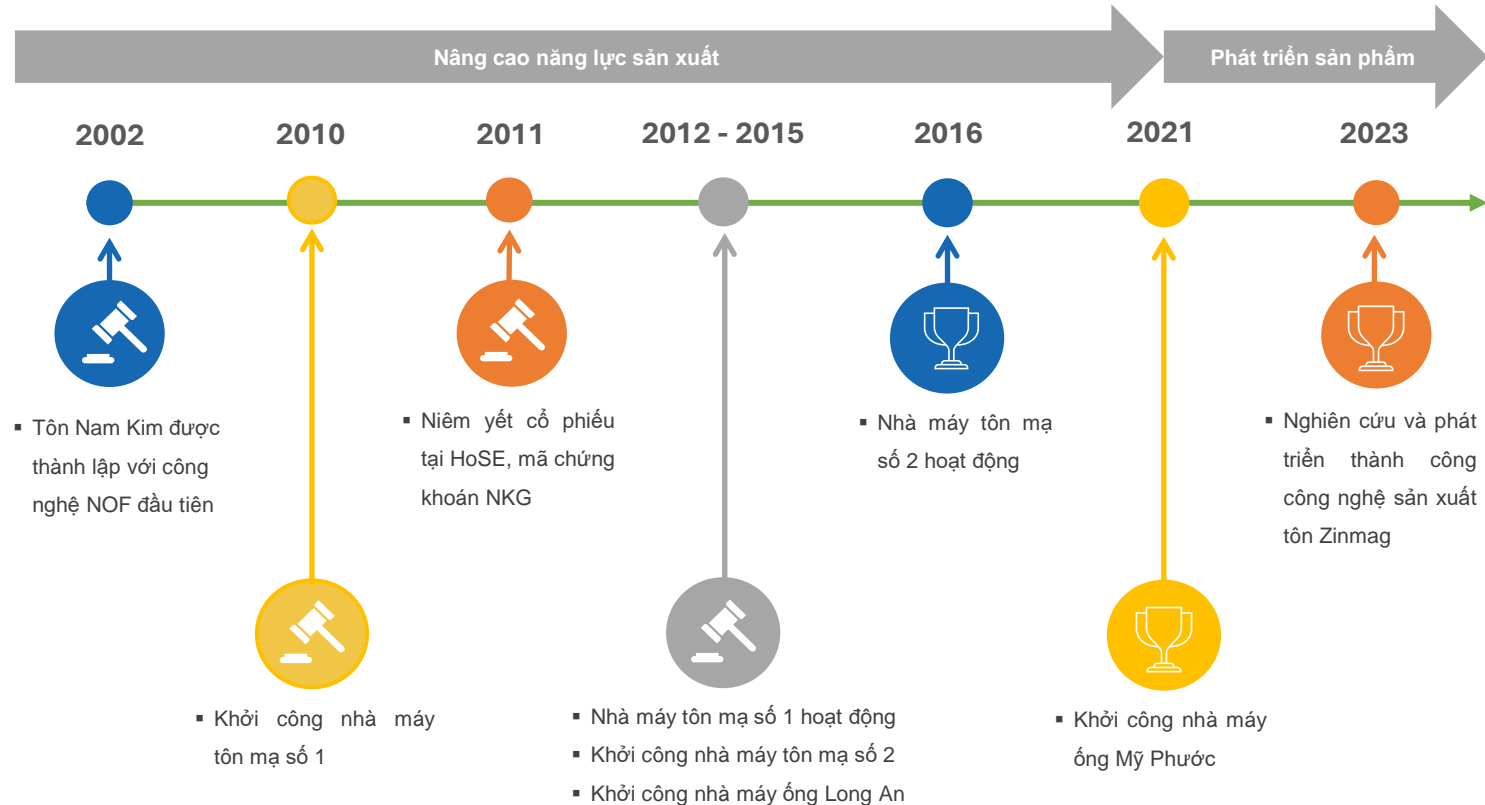
Yếu tố cần theo dõi:

- Kết quả cuối cùng về điều tra chống bán phá giá thép cuộn cán nóng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- Ảnh hưởng từ thuế quan 25% lên thép và nhôm tại thị trường Mỹ lên kết quả kinh doanh của NKG
- Diễn biến giá thép HRC, giá tôn mạ và sản lượng nhập khẩu sắt thép từ Trung Quốc

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2002 bởi ông Trần Xảo Cơ cùng hai đối tác khác, NKG đã gặp nhiều khó khăn về tình hình tài chính trong những năm đầu hoạt động. Tính đến cuối năm 2008, công ty đã lỗ lũy kế 50 tỷ VND. Để cứu vãn tình hình kinh doanh, ông Hồ Minh Quang – con rể ông Trần Xảo Cơ, đã góp thêm 79 tỷ đồng vào công ty và tiếp quản vị trí Chủ tịch kiêm Tổng Giám đốc vào năm 2009.

Khác với HSG – nhà bán lẻ thép mạ kẽm, NKG định vị mình là nhà sản xuất thép. Chính vì thế, công ty đã liên tục đầu tư xây dựng nhà máy, nâng cao năng lực sản xuất ngay từ những ngày đầu thành lập.



Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, NHSV Research tổng hợp

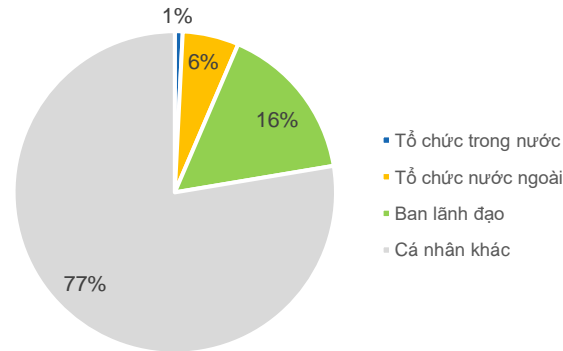
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

Mới đây, NKG đã phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ, phục vụ cho việc xây dựng nhà máy mới Nam Kim Phú Mỹ - điều mà chúng tôi sẽ đề cập rõ hơn trong phần *Thông tin và tiến độ nhà máy tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ*, khiến tổng cổ phiếu đang lưu hành tăng lên mức 447.6 triệu cổ. Cơ cấu cổ đông của NKG nhìn chung khá “loãng” với 77% tổng vốn cổ phần được nắm giữ bởi nhà đầu tư cá nhân. Ban lãnh đạo của doanh nghiệp hiện nắm giữ gần 16% tổng vốn cổ phần. Các cổ đông lớn trước kia bao gồm Unicoh specialty chemicals và Kim Vietnam Fund Management Group đều đã giảm tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu, từ đó, cổ đông lớn hiện nay chỉ có ông Hồ Minh Quang – Chủ tịch HĐQT – với tỷ lệ sở hữu đạt mức 15.87%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông NKG



Danh sách cổ đông lớn

STT	Họ tên	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
1	Hồ Minh Quang	Chủ tịch HĐQT	15.87%

Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, NHSV Research tổng hợp

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của NKG là sản xuất các loại tôn thép, bao gồm tôn mạ kẽm, tôn lạnh, tôn mạ màu.

Tôn lạnh màu AZ150



Tôn lạnh màu AZ125



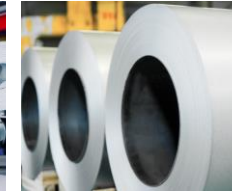
Tôn lạnh màu PVDF



Tôn mạ kẽm



Tôn mạ hợp kim nhôm kẽm



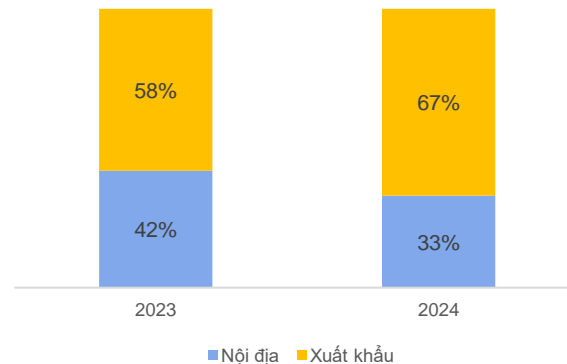
Ống thép



- Xuất khẩu: NKG chủ yếu xuất khẩu sản phẩm sang các nước châu Âu và châu Mỹ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu sang thị trường châu Âu chiếm trên 70% trong năm 2024, sản lượng xuất khẩu sang các quốc gia châu Mỹ chiếm gần 18%. Tính đến năm 2024, NKG đã mở rộng thị trường xuất khẩu tới trên 65 quốc gia và vùng lãnh thổ. Doanh thu từ xuất khẩu thép mạ kẽm các loại chiếm gần 67% tổng doanh thu trong năm 2024.
- Nội địa: chủ yếu bán hàng tôn mạ và ống thép tại thị trường miền Nam, gần trụ sở và nhà máy của NKG.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh thu theo thị trường NKG



Một số công dụng của tôn



Nhà máy khu công nghiệp



Mái nhà dân dụng



Cửa cuốn



Biển quảng cáo

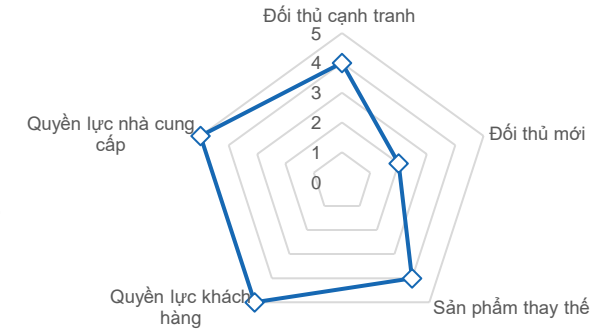
Chuỗi giá trị sản xuất tôn mạ các loại của Nam Kim

Nguyên liệu đầu vào để sản xuất tôn mạ là thép cuộn cán nóng HRC. Hiện nay, NKG vẫn chưa thể tự chủ được HRC, doanh nghiệp chủ yếu mua thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, Xin-ga-po, Formosa Hà Tĩnh và tập đoàn Hòa Phát

Về áp lực cạnh tranh của NKG, chúng tôi cho rằng quyền lực nhà cung cấp và quyền lực khách hàng là hai yếu tố trọng yếu do:

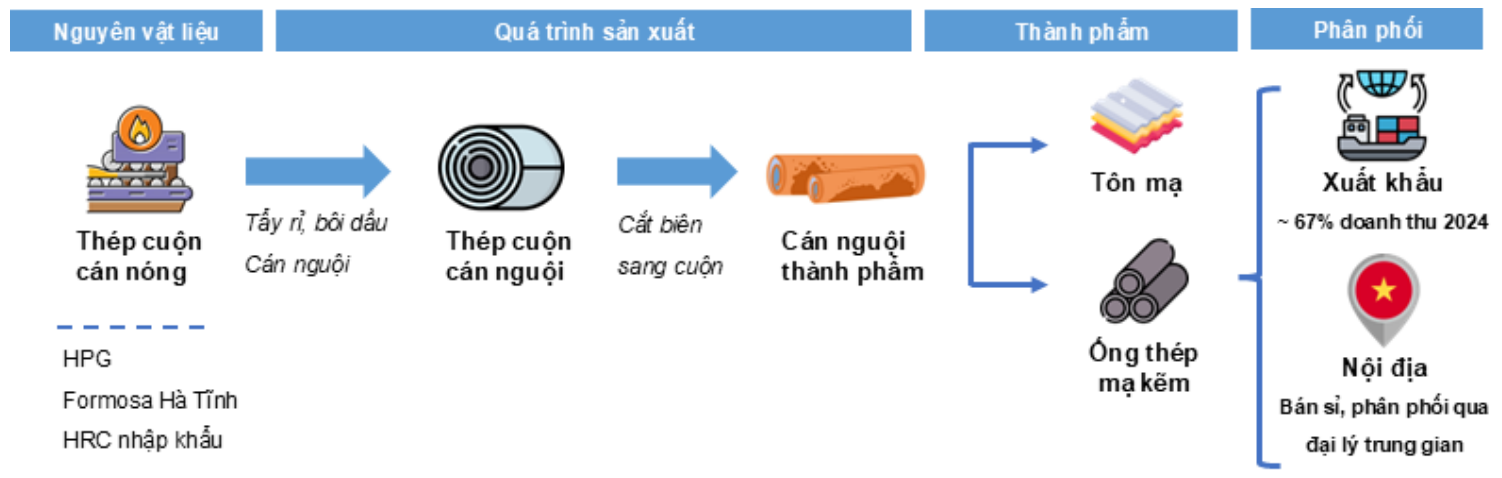
- Về quyền lực khách hàng: khách hàng của Nam Kim là các đại lý bán lẻ trung gian, thường nhập hàng dựa trên nhu cầu thực của thị trường.
- Về quyền lực nhà cung cấp: Do NKG hiện phụ thuộc nhiều vào thép HRC nhập khẩu, các tác động tới giá HRC thế giới và sản lượng nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Áp lực cạnh tranh của NKG theo mô hình 5 forces



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Chuỗi giá trị sản xuất của Nam Kim



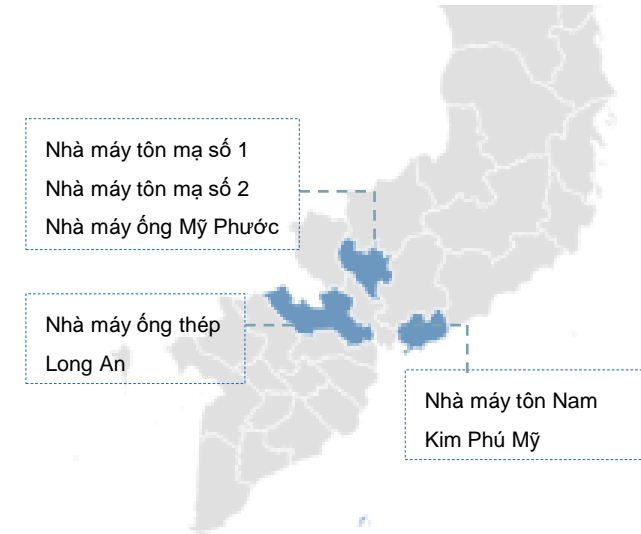
Tổng công suất sản xuất tôn mạ và ống thép của Nam Kim

Do định hướng tập trung sản xuất, năng lực sản xuất của NKG đã được liên tục nâng cao bằng việc đầu tư vào công nghệ từ giai đoạn đầu 2010-2018. Hiện năng lực sản xuất NKG đạt khoảng 1.2 triệu tấn tôn mạ tôn mạ các loại. Công nghệ sản xuất của NKG bao gồm:

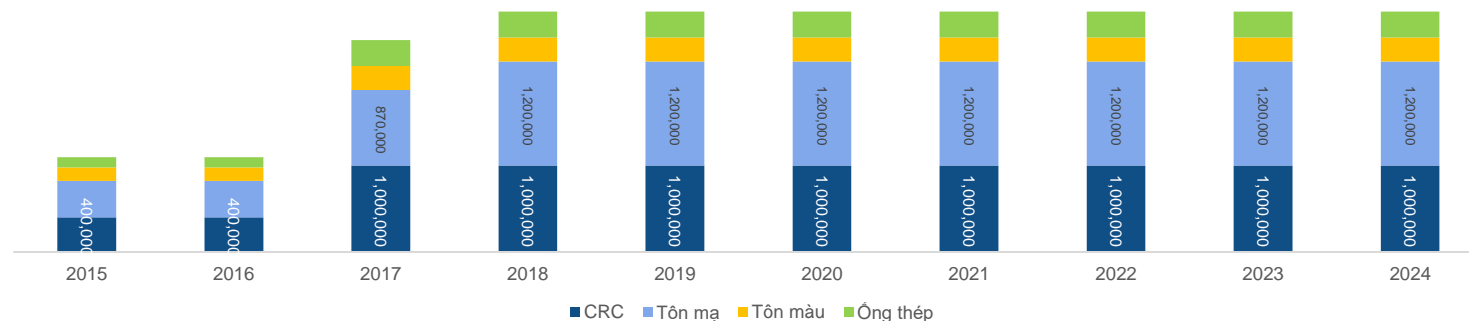
- Dây chuyền tẩy rỉ thép nguyên liệu có độ dày 1.5mm – 5.0mm, khổ rộng 750mm – 1,300mm – dây chuyền tiên tiến tại Việt Nam
- Dây chuyền cán nguội đôi 2 giá cán, 6 trục CVC đầu tiên ở Việt Nam, giúp tăng công suất và giảm chi phí
- 5 dây chuyền mạ kim loại công nghệ NOF, dây chuyền mạ màu hiện đại, đáp ứng mọi nhu cầu của khách hàng.
- Công nghệ tôn ZinMag với lớp mạ Zn-Al5%-Mg3%, chống ăn mòn bề mặt và bảo vệ mép cắt kim loại, sử dụng được trong môi trường khắc nghiệt.

Từ đó, giúp doanh nghiệp nhanh chóng chiếm lĩnh thị phần, xếp thứ hai về thị phần tiêu thụ và năng lực sản xuất trong ngành tôn mạ, sau HSG. Ngoài ra, NKG cũng đang xây dựng nhà máy thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ với công suất sản xuất là 800 nghìn tấn/năm.

Tổng hợp nhà máy của Nam Kim



Năng lực sản xuất của NKG

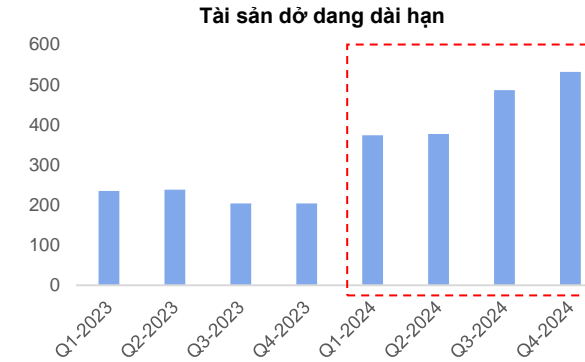


Thông tin và tiến độ dự án nhà máy Thép Tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ

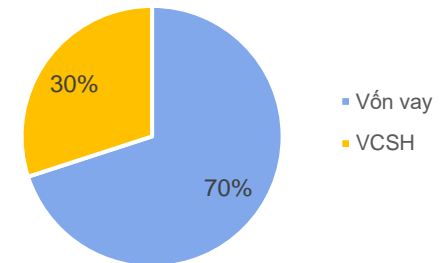
Ngày 27/04/2022, Hội đồng Quản trị đã thông qua chủ trương thành lập Công ty con (Công ty TNHH Tôn Nam Kim Phú Mỹ và đầu tư dự án nhà máy Thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ).

- Tên dự án: Nhà máy Thép Tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ
- Mục tiêu dự án: Sản xuất các sản phẩm khác bằng kim loại, sản xuất các loại tôn thép, sản xuất sắt, thép, gang.
- Quy mô dự án: giảm từ mức 1,200,000 tấn/năm xuống còn 800,000 tấn/năm. Hiện không có nguyên nhân về việc giảm quy mô dự án được chia sẻ từ phía Nam Kim.
- Tổng vốn đầu tư (chưa VAT): 4,500 tỷ đồng (180 triệu USD), trong đó 70% là vốn vay, 30% sử dụng vốn góp của nhà đầu tư qua việc phát hành quyền mua 132 triệu cổ phiếu với giá 12,000 đồng/cổ cho các cổ đông hiện hữu với tỷ lệ đăng ký tối thiểu đạt 70%.

Ban đầu, việc khởi công xây dựng được lên kế hoạch vào Q4/2022 song tiến độ xây dựng đã bị hoãn lại từ đầu năm 2023 tới tháng 11/2023 do lo ngại về nhu cầu yếu. Với thời gian xây dựng dự kiến là 18-21 tháng, chúng tôi ước tính thời gian hoàn thành nhà máy sẽ vào nửa cuối năm 2025, nâng tổng công suất của Nam Kim lên 2 triệu tấn ống thép và tôn mạ các loại. Do NKG vẫn đang trong giai đoạn triển khai dự án, giá trị tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh 160.8% svck.



Cơ cấu vốn vay dự án nhà máy Phú Mỹ



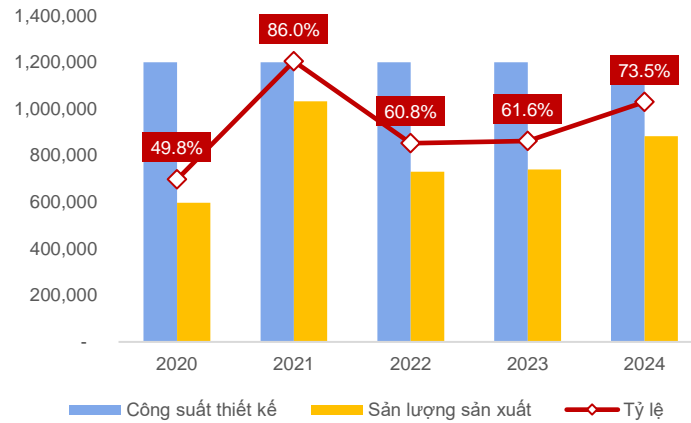
Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

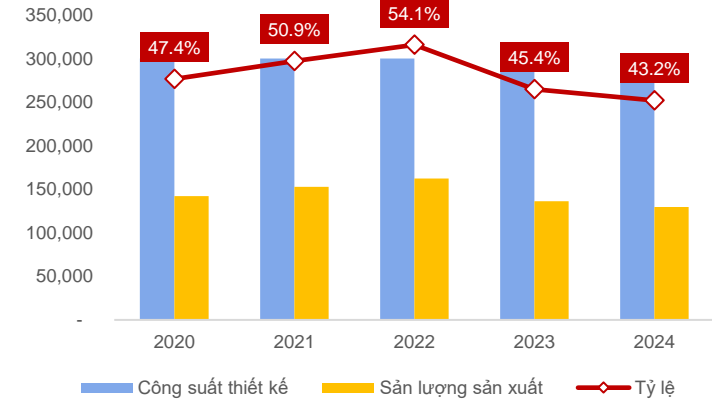
Ước tính hiệu quả vận hành và bán hàng tôn mạ và ống thép NKG

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

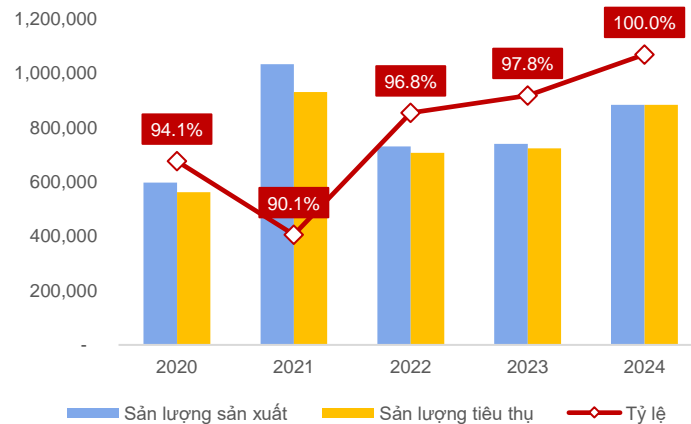
Hiệu quả vận hành nhà máy sản xuất tôn mạ NKG



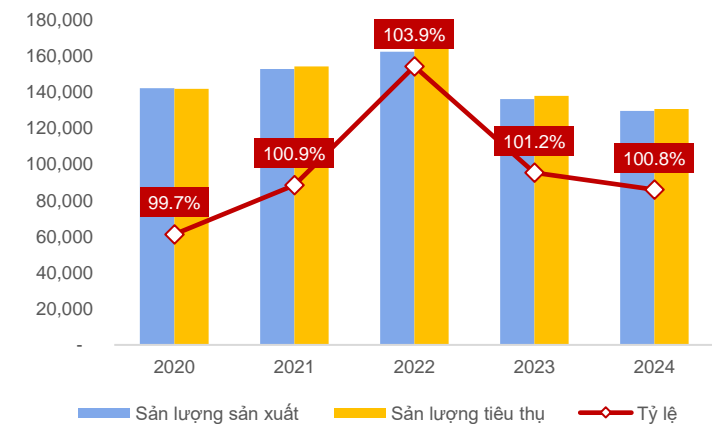
Hiệu quả vận hành nhà máy ống thép NKG



Hiệu quả bán hàng tôn mạ



Hiệu quả bán hàng ống thép



Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

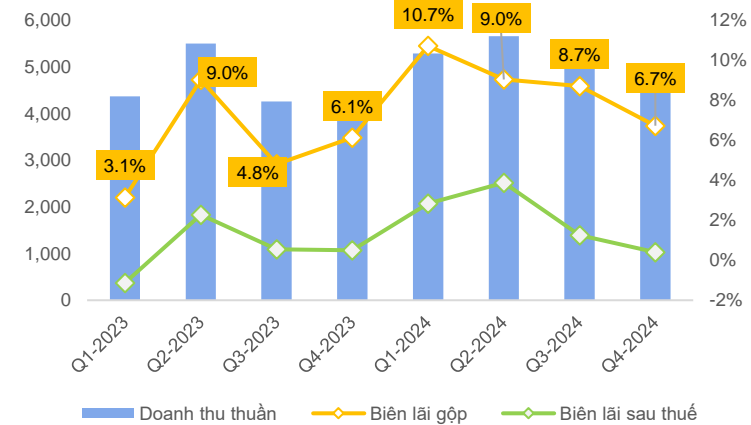
Sản xuất & kinh doanh tôn mạ, ống thép: Doanh thu tăng trưởng, biên lợi nhuận phục hồi nhẹ

Tính trong Q4/2024, doanh thu thuần sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép đạt 4,469.1 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.22% svck do sản lượng bán hàng suy giảm. Tính trong cả năm 2024, doanh thu thuần của NKG đạt mức 20,609 tỷ đồng, tăng 10.8% svck.

Tương tự, lãi gộp của NKG trong năm 2024 đạt mức 1,831.8 tỷ đồng, tăng 64.7% svck, biên lãi gộp tăng từ mức 6% trong năm 2023 lên mức 8.9% trong năm 2024. Tuy nhiên, dù biên lãi gộp theo năm thể hiện tín hiệu tích cực từ thị trường sắt thép, tôn mạ, biên lãi gộp theo quý đang có xu hướng giảm so với mức đỉnh 10.7% hồi Q1/2024 do lượng HRC giá cao được NKG tích lũy từ Q2/2024.

Nguồn: CTCP Thép Nam Kim Wichart, NHSV Research tổng hợp

Doanh thu thuần và biên lợi nhuận của NKG



Giá HRC Trung Quốc (CNY/T)



II. TỔNG QUAN KINH DOANH & SẢN XUẤT TÔN MẠ

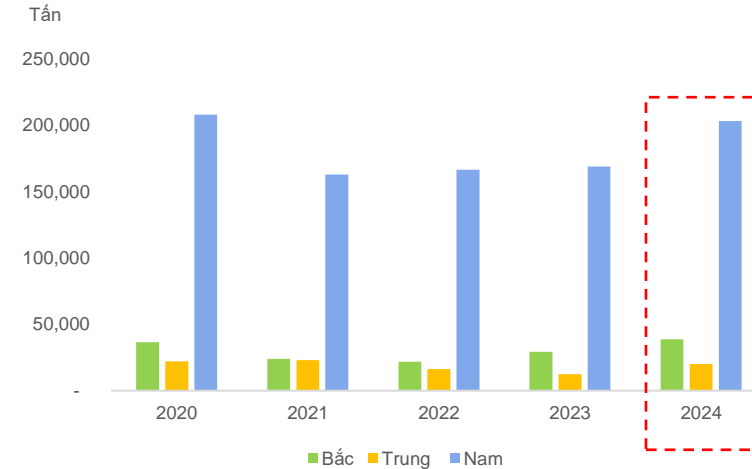
Thị trường tôn mạ trong nước: Tập trung tại miền Nam, thị phần tăng nhẹ

Không đi theo chiến lược bán lẻ của HSG qua mạng lưới cửa hàng trải khắp đất nước, NKG chủ yếu bán sỉ và phân phối sản phẩm qua các doanh nghiệp, hộ kinh doanh trung gian, điều này giúp doanh nghiệp tiết kiệm được khoản lớn chi phí quản lý doanh nghiệp và vận chuyển, lưu kho, song thiếu linh hoạt hơn trong việc mở rộng thị phần trong nước và có biên lãi gộp thấp hơn.

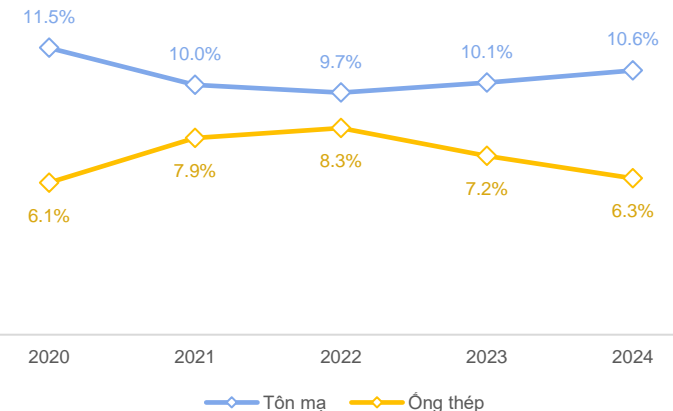
Chính vì vậy, sản lượng bán hàng của NKG chủ yếu tập trung ở thị trường miền Nam – nơi có trụ sở và nhà máy của NKG (Long An, Bình Dương), tương đương 77.6% tổng sản lượng bán hàng trong nước của NKG. Với sản lượng bán hàng nội địa tăng tích cực 24.1% svck, đạt mức 261.7 nghìn tấn trong năm 2024, thị phần tôn mạ trong nước của NKG tăng nhẹ lên mức 10.6%.

Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

Sản lượng bán hàng tôn mạ trong nước theo vùng miền



Thị phần bán hàng trong nước của NKG

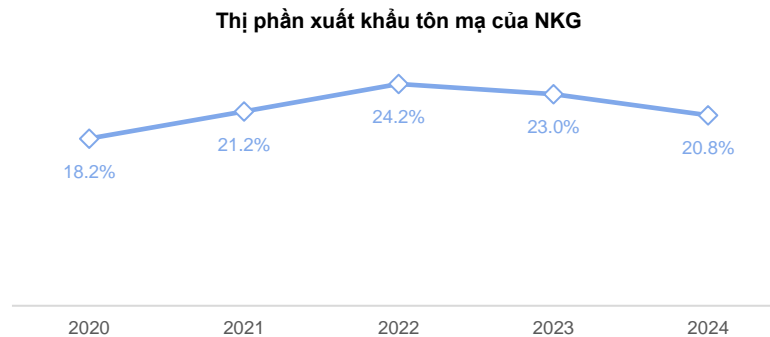
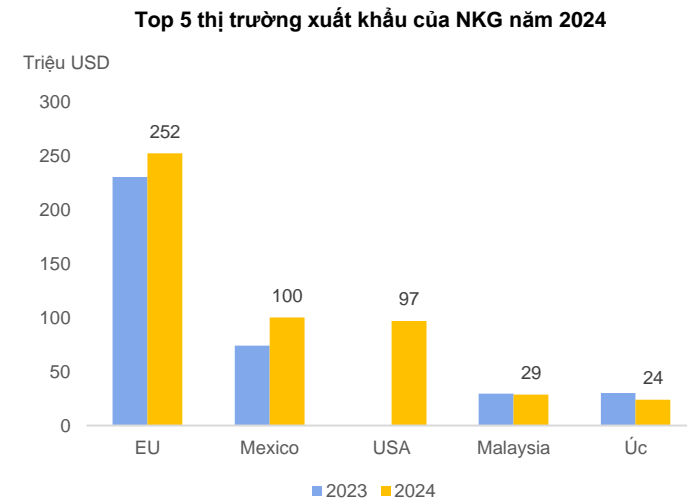
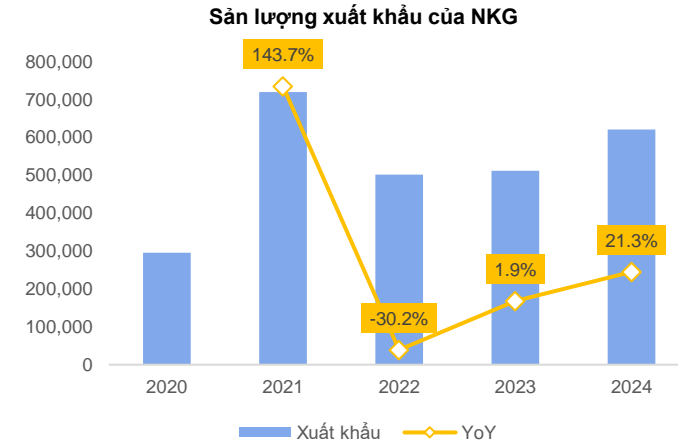


II. TỔNG QUAN KINH DOANH & SẢN XUẤT TÔN MẠ

Thị trường xuất khẩu tôn mạ: tăng trưởng tốt trong năm 2024, thị trường Mỹ là điểm nhấn với mức tăng gần 300 lần

Trong năm 2024, sản lượng xuất khẩu tôn mạ của NKG tăng tích cực 21.3% svck, đạt mức gần 621 nghìn tấn. Trong đó, thị trường Mỹ là điểm sáng khi sản lượng tôn mạ xuất khẩu sang Mỹ của NKG tăng khoảng 282 lần svck, đạt mức 262 nghìn tấn, tương đương khoảng 97 triệu USD.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sức tăng trưởng ấn tượng về xuất khẩu kể trên sẽ khó có thể duy trì được trong năm 2025, do (1) Chính quyền Tổng thống Trump áp dụng mức thuế 25%, không ngoại lệ với sắt thép nhập khẩu vào Mỹ, khiến thuế xuất khẩu của NKG dự kiến sẽ tăng nhẹ từ mức 22%, ảnh hưởng tới sản lượng bán trong ngắn hạn, (2) môi trường lãi suất cao kéo dài và thuế quan nhập khẩu tại Mỹ khiến tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực, (3) tiềm ẩn nguy cơ gia tăng áp lực cạnh tranh tại các thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ khi các quốc gia xuất khẩu thép lớn như Canada, Hàn Quốc,... không còn được miễn trừ thuế tại Mỹ.



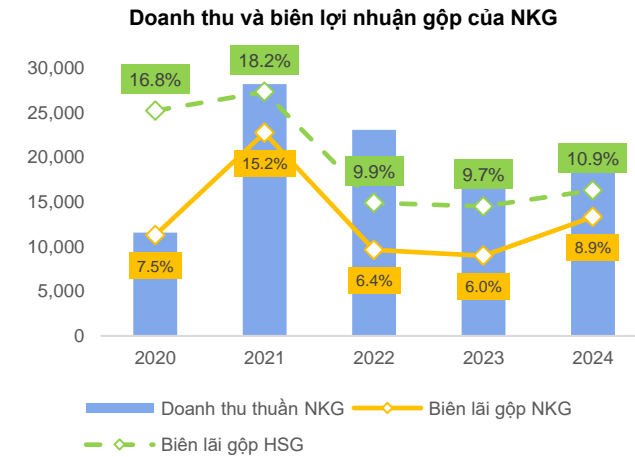
II. TỔNG QUAN KINH DOANH & SẢN XUẤT TÔN MẠ

Giá nguyên liệu đầu vào HRC Trung Quốc giảm 36.1% tính từ đầu năm 2024, hỗ trợ phục hồi biên lãi gộp cả năm

Do NKG phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu, kèm với giá trị xuất khẩu đóng góp trên 60% doanh thu, giá nguyên liệu đầu vào và giá thành phẩm đầu ra của NKG bị ảnh hưởng nhiều bởi giá thép HRC và giá tôn mạ thế giới

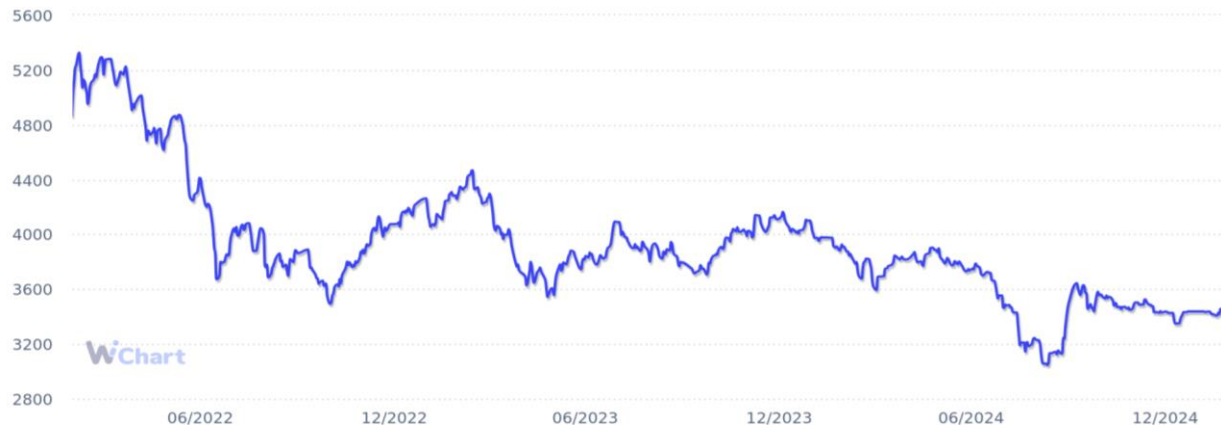
Cụ thể, giá thép HRC Trung Quốc – quốc gia sản xuất và xuất khẩu sắt thép lớn nhất thế giới - giảm khoảng 36.1% tính từ đầu năm 2024, điều mà chúng tôi đã giải thích rõ trong *Báo cáo phân tích lần đầu HSG*. Về đầu ra, giá bán tôn mạ toàn ngành tính từ đầu năm 2024 giảm song với mức ít hơn, khoảng 7.5%.

Với NKG, chúng tôi cho rằng mức giảm giá bán có thể sâu hơn 7.5% song nhìn chung, giá thép HRC giảm đã hỗ trợ phục hồi biên lợi nhuận gộp của NKG từ mức 6% lên 8.9% trong năm 2024.



Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, Wichart, NHSV Research tổng hợp

Giá thép HRC Trung Quốc (CNY/tấn)



II. TỔNG QUAN KINH DOANH & SẢN XUẤT TÔN MẠ

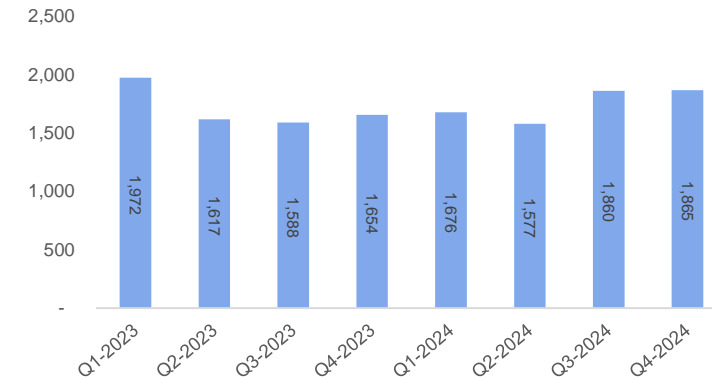
Bộ Công Thương áp dụng thuế chống bán phá giá lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc

Vào ngày 21/02/2025, Bộ Công Thương đã áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời trong vòng gần 4 tháng với mức từ 19.38% - 27.83% đối với thép cán nóng nhập khẩu từ Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của NKG sẽ gần như không bị ảnh hưởng trong ngắn hạn do (1) nhu cầu trong 2025 vẫn được đảm bảo, từ đó thúc đẩy giá tôn mạ nội địa tăng theo đà tăng của HRC, (2) sản lượng tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ ở mức cao, ước tính sản lượng HRC tích trữ có thể tăng khoảng 39% svck.

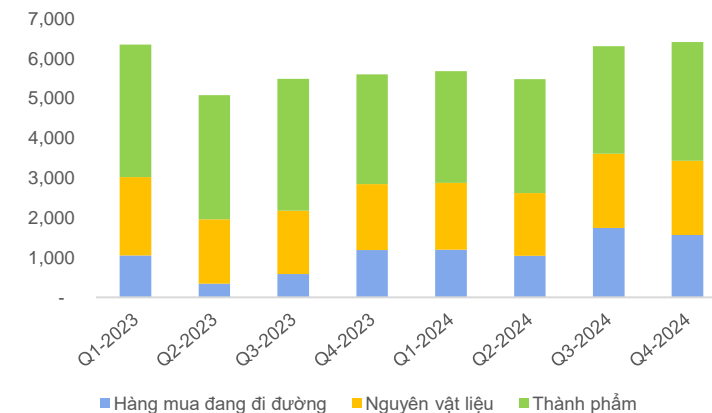
Tuy nhiên, về dài hạn, việc áp thuế với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc có thể ảnh hưởng tương đối tới biên lãi gộp và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ngành tôn mạ, dù phần nào đó được bù đắp bởi giảm chi phí vận tải. Ngoài ra, mới đây Bộ Công Thương đã tiếp nhận hồ sơ đề nghị miễn trừ áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời với một số sản phẩm thép cán nóng nhập khẩu từ Trung Quốc, việc có hay không áp thuế chính thức lên HRC nhập khẩu vẫn là ẩn số. Chúng tôi sẽ cập nhật tại các báo cáo sau.

Giá trị hàng tồn kho thành phẩm Q4/2024 chỉ tăng nhẹ 8.1 % svck, tương đương tăng 10.4% svqt do sản lượng bán hàng sụt giảm do (1) Tết Nguyên đán đến sớm hơn mọi năm, (2) NKG phân phối qua trung gian, việc chủ động giảm giá bán để xử lý hàng tồn kho sẽ gặp phải khó khăn nhất định

Giá trị nguyên vật liệu tồn kho của NKG



Các khoản mục chính trong hàng tồn kho NKG



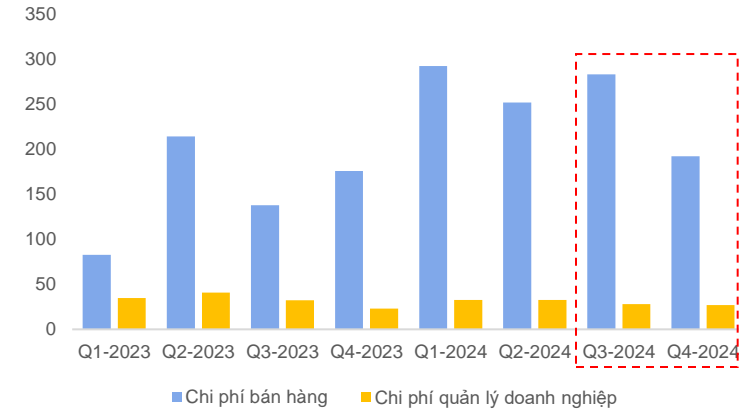
Nguồn: CTCP Thép Nam Kim, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN KINH DOANH & SẢN XUẤT TÔN MẠ

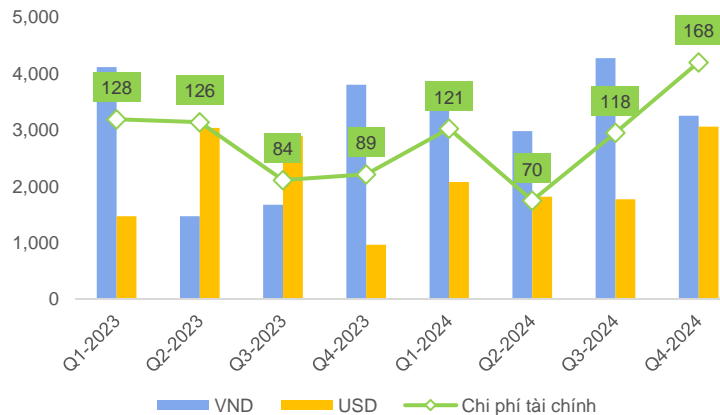
Doanh thu tài chính tăng mạnh trong 2024, chi phí bán hàng “chúi đầu” nhờ giá cước giảm

- **Chi phí bán hàng giảm mạnh 32.2% svqt** do giá cước giảm trong Q4/2024, hỗ trợ tăng biên lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp xuất khẩu.
- **Doanh thu tài chính trong Q4/2024 đạt mức 101.6 tỷ đồng, tăng 134.1% svck.** Chúng tôi cho rằng doanh thu này có thể đến từ khoản thu chênh lệch tỷ giá trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng cao như hiện nay.
- **Chi phí tài chính trong Q4/2024 cũng tăng mạnh 89.9% svck** do doanh nghiệp gia tăng vay ngắn hạn bằng đồng USD.

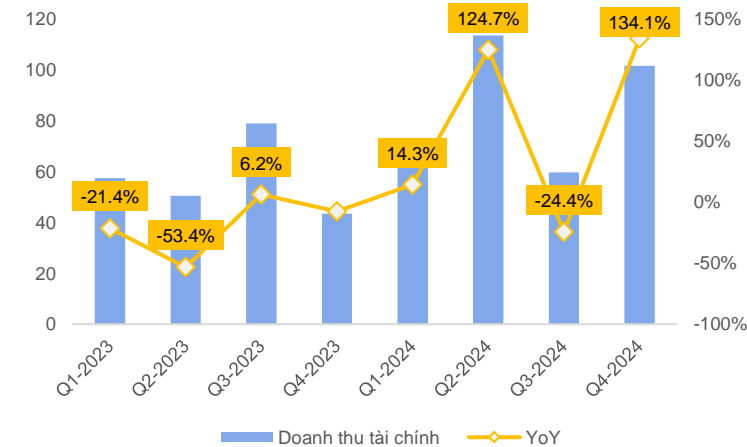
Chi phí bán hàng giảm mạnh do giá cước giảm



Chi phí tài chính tăng cao do gia tăng vay đồng USD ngắn hạn



Doanh thu tài chính tăng đột biến trong quý 2 và quý 4

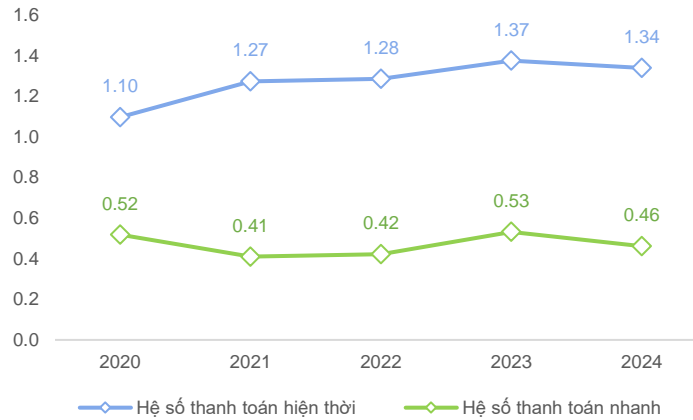


III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

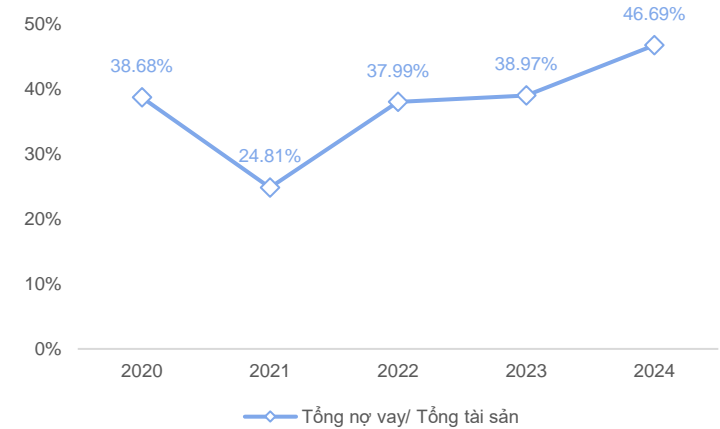
Tổng hợp một vài chỉ số tài chính khác của doanh nghiệp

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

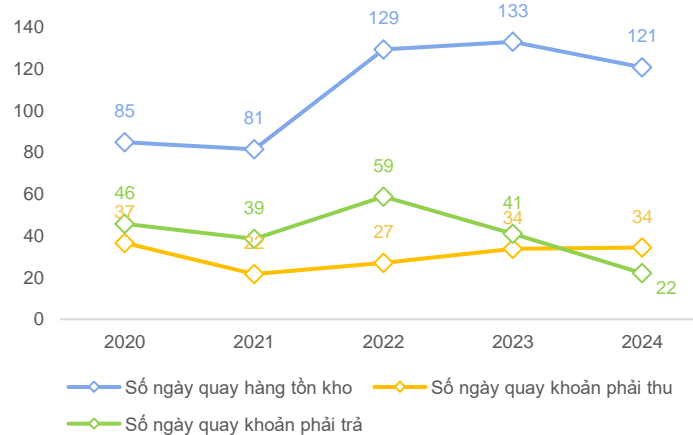
Chỉ số về khả năng thanh khoản



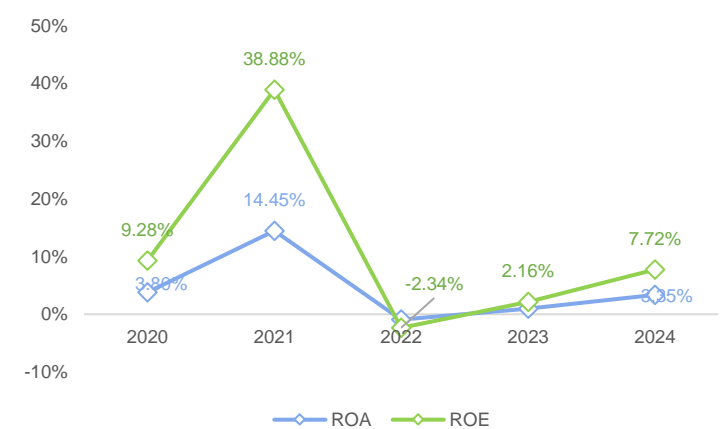
Chỉ số về cơ cấu vốn



Chỉ số về hiệu suất hoạt động



Chỉ số về hiệu quả hoạt động



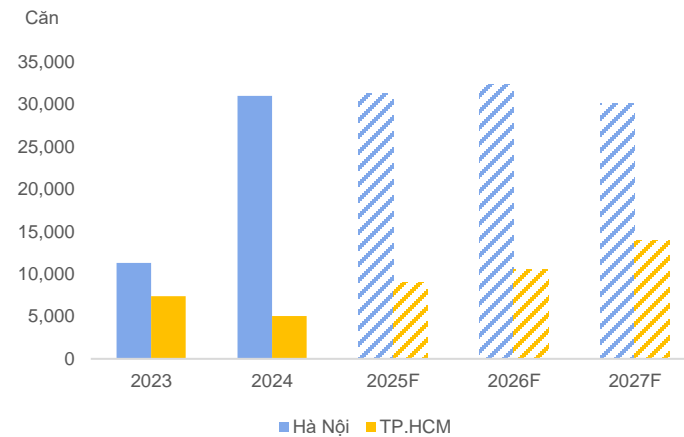
Triển vọng về sản xuất, kinh doanh tôn mạ & ống thép: cầu từ thị trường bất động sản dân cư dự kiến duy trì ở mức khả quan

Trong năm 2024, nguồn cung bất động sản chung cư và bất động sản gắn liền với đất tăng lần lượt khoảng 300% và 135% svck. Thị trường bất động sản nội địa trong năm 2025 được dự phóng duy trì tích cực về nguồn cung và giá bán nhờ

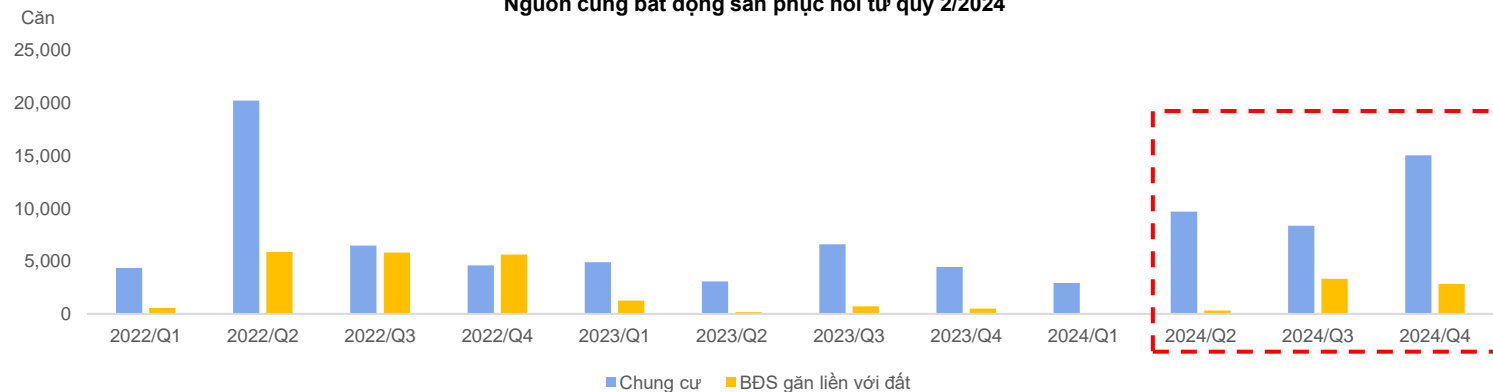
- (1) Tăng cường đẩy mạnh tín dụng, hỗ trợ hoạt động cả vay xây dựng dự án và cả hoạt động vay mua nhà
- (2) Ảnh hưởng tích cực từ Luật Đất đai sửa đổi
- (3) Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh vốn đầu tư công thu hút vốn FDI chảy từ Trung Quốc, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đạt mục tiêu 8% trong 2025

Từ đó, nhu cầu sử dụng tôn mạ và ống thép trong năm 2025 dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì khá tích cực.

Dự phóng nguồn cung căn hộ chung cư



Nguồn cung bất động sản phục hồi từ quý 2/2024



Nguồn: CBRE, NHSV Research tổng hợp

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

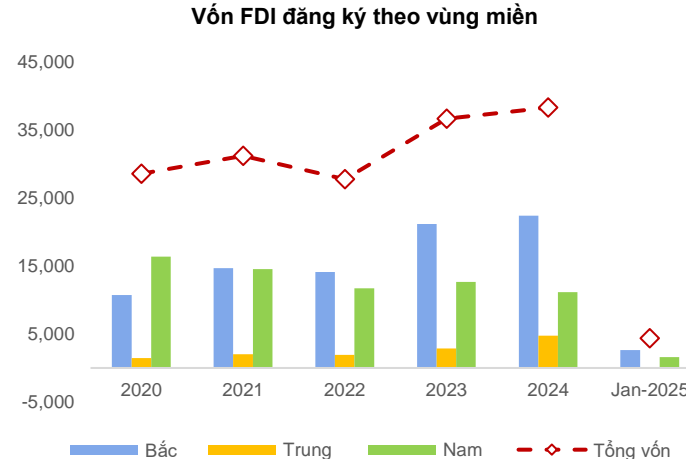
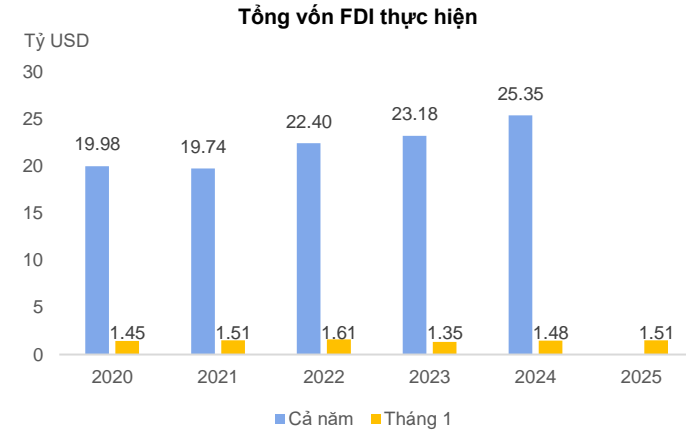
Vốn FDI thực hiện đạt đỉnh năm 2024 và là một trong những yếu tố thúc đẩy cầu tiêu thụ tôn mạ

Trong năm 2024, vốn FDI thực hiện đạt 25.35 tỷ USD, tăng 9.4%, và là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Tính trong tháng 1/2025, lượng vốn FDI thực hiện tại Việt Nam đạt 1.51 tỷ USD, tăng 2% svck.

Chúng tôi kỳ vọng lượng vốn FDI chảy vào Việt Nam sẽ tiếp tục tích cực trong năm nay, tập trung chủ yếu ở các lĩnh vực công nghệ cao do (1) gia tăng căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc khiến gia tăng cơ hội dòng vốn FDI từ Trung Quốc chảy sang Việt Nam nhờ lao động rẻ và địa hình địa lý lý tưởng, (2) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025 với kế hoạch đạt 875,887.1 tỷ đồng.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc đẩy mạnh đầu tư công trong năm nay cũng là một trong những yếu tố thúc đẩy cầu tiêu thụ thép và tôn mạ.

Nguồn: Tổng cục thống kê, NHSV Research tổng hợp



IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng hợp các biện pháp phòng vệ thương mại của Việt Nam có ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của NKG

Mã vụ việc	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mức ảnh hưởng
Tôn mạ màu (AD.04)	<ul style="list-style-type: none"> Hàn Quốc: 4.95% - 19.25% Trung Quốc: 2.56% - 34.27% 	24/10/2024- 23/10/2029	Mức độ ảnh hưởng trung bình, do Bộ Công Thương đã áp thuế lên tôn mạ màu nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc từ năm 2017.
Thép cuộn cán nóng (AD.20)	<ul style="list-style-type: none"> Ấn Độ Trung Quốc 	Đang điều tra	Hiện Bộ Công Thương đang áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, song có khả năng sẽ miễn trừ đánh thuế chống bán phá giá tạm thời
Tôn mạ (AD.19)	<ul style="list-style-type: none"> Hàn Quốc Trung Quốc 	Đang xem xét điều tra	Mức độ ảnh hưởng cao do tôn mạ nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc làm gia tăng áp lực cạnh tranh lên các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ nội địa.

Nguồn: Cục phòng vệ thương mại, NHSV Research tổng hợp

**IV. LUẬN ĐIỂM
ĐẦU TƯ**

Chỉ tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	18,596	20,609	23,275	26,834	<i>Doanh thu thuần được kỳ vọng hồi phục tốt nhờ cầu trong nước tăng tốt trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn duy trì tích cực về nguồn cung, đẩy mạnh đầu tư công và triển vọng tốt từ nguồn vốn FDI</i>
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(18,777)	(21,412)	(24,951)	<i>Giá vốn hàng bán năm 2025 dự kiến vẫn duy trì ở mức thấp do giá nguyên liệu đầu vào HRC được dự phóng chỉ tăng nhẹ ở mức nền thấp năm 2024, tuy nhiên có tồn tại rủi ro về việc Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc khiến giá vốn tăng lên</i>
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	1,924	1,945	
Chi phí bán hàng	(609)	(1,018)	(1,071)	(1,154)	<i>Chi phí bán hàng năm 2025 ổn định do nhu cầu thị trường tương đối khả quan, chi phí bán hàng trong năm 2026 dự kiến tăng do đẩy mạnh hàng bán sau khi khai thác thương mại nhà máy mới</i>
Chi phí QLDN	(130)	(120)	(140)	(161)	
Lợi nhuận sau thuế	117	453	629	543	
Tổng tài sản	12,235	13,519	14,685	14,456	
Tổng nợ	6,812	7,648	6,867	6,096	
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,817	8,360	
EPS (VND/CP)	446	1,564	1,650	1,215	
EBITDA	749	1,064	1,096	1,017	
Tăng trưởng doanh thu	-19.4%	10.8%	12.9%	15.3%	
Biên lợi nhuận gộp	6.0%	8.9%	8.3%	7.2%	<i>Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2026 sẽ giảm đáng kể do (1) sức tăng giá tôn mạ bắt đầu chững lại, khiến mức chênh lệch giá HRC và tôn mạ co hẹp và (2) giá định Bộ Công Thương sẽ áp thuế lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ có hiệu lực vào đầu năm 2026 khiến giá HRC nội địa tăng cao hơn</i>
Biên lợi nhuận	0.6%	2.2%	2.7%	2.0%	
ROE	2.2%	7.7%	8.1%	6.5%	
ROA	1.0%	3.4%	4.3%	3.8%	

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu của NKG là 17,380 đồng/cp, upside +7.95% từ mức 16,100 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của CTCP Thép Nam Kim (NKG) với giá mục tiêu là khoảng **17,380 đồng/cổ phiếu** (+7.95% từ mức giá 16,100 đồng/cổ phiếu ngày 07/03/2025) bằng việc sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	17,250
2	FCFF	50%	17,510
Trung bình giá			17,380

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	7.4%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	13,510
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	639
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(6,312)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ VNĐ)	-
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	7,837
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	448
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~17,510

V. DỰ PHÓNG
KẾT QUẢ KINH
DOANH &
ĐỊNH GIÁ

Dự phóng báo cáo tài chính CTCP Thép Nam Kim (NKG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	20,609	23,275	26,834
Giá vốn bán hàng	(18,777)	(21,412)	(24,951)
Lợi nhuận gộp	1,832	1,924	1,945
Chi phí bán hàng	(1,018)	(1,071)	(1,154)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(120)	(140)	(161)
Lợi nhuận thuần HĐKD	694	714	630
Thu nhập tài chính	341	305	292
Chi phí tài chính	(477)	(232)	(243)
1Thu nhập khác	2	1	1
Chi phí khác	(1)	(1)	(1)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	-	-	-
Thu nhập trước thuế	453	629	543
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(105)	(157)	(136)
Lợi nhuận sau thuế	453	629	543
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	453	629	543

CHỈ SỐ CHÍNH VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2024	2025F	2026F
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	11.5%	10.0%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	1.1%	2.3%	1.6%
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	2.1%	1.3%
YoY doanh thu thuần	24.1%	10.0%	15.4%
YoY lợi nhuận sau thuế	1,615.7%	73.4%	(27.1%)
Vòng quay hàng tồn kho	-3.6 x	-3.6 x	-3.8 x
Nợ vay dài hạn/tổng tài sản	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng nợ vay/ tổng tài sản	27.4%	27.4%	25.5%
ROA	2.63%	4.38%	3.0%
ROE	4.71%	7.52%	5.20%
EPS	836	1,417	1,017
BVPS	17,723	19,098	20,145

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	13,519	14,684	14,455
Tài sản ngắn hạn	10,202	10,007	10,066
Tiền, tương đương tiền và ĐTNH	639	931	1,208
Các khoản phải thu	1,943	1,658	1,691
Hàng tồn kho	6,690	6,488	6,238
Tài sản lưu động khác	930	930	930
Tài sản dài hạn	3,317	4,676	4,389
Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1
Tài sản cố định	2,021	4,239	3,951
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	531	198	198
Đầu tư tài chính dài hạn	525	-	-
Tài sản dài hạn khác	238	238	238
Tổng nguồn vốn	13,519	14,684	14,455
Nợ ngắn hạn	7,621	6,839	6,068
Phải trả người bán	856	1,162	1,218
Chi phí phải trả ngắn hạn	33	30	33
Vay ngắn hạn	6,312	5,291	4,438
Nợ ngắn hạn khác	421	356	380
Nợ dài hạn	27	27	27
Vay dài hạn	-	-	-
Nợ dài hạn khác	27	27	27
Vốn chủ sở hữu	5,871	7,817	8,360
Vốn cổ phần	3,159	4,476	4,476
Thặng dư vốn cổ phần	259	259	259
Quỹ đầu tư phát triển	281	286	286
Lãi chưa phân phối	2,172	2,796	3,339
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

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.