

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 17,500

Upside: +22%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4. 2024

Kết thúc Q4.2024, NKG ghi nhận DTT = 4,499 tỷ VNĐ (+1% YoY), NPATMI = 18 tỷ VNĐ (-18% YoY). Trong đó:

- Sản lượng tiêu thụ +5% YoY nhờ xuất khẩu vẫn duy trì tốt (+22% YoY), trong khi nội địa phục hồi (+4% YoY).
- Giá bán bình quân -4% YoY do mặt bằng giá thép trên thế giới giảm.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 6.7%, tăng 0.6 điểm % YoY
- Chi phí bán hàng +27% YoY. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do Công ty tăng các chi phí xuất khẩu.
- Chi phí tài chính +134% YoY. BSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ nợ vay ngắn hạn +32% yoy và tăng các chi phí chênh lệch tỷ giá.

So với cùng kỳ, KQKD của NKG -18% YoY. Mặc dù sản lượng +5% YoY, tuy nhiên kết quả kinh doanh của NKG sụt giảm chủ yếu do tăng các chi phí tỷ giá, bán hàng liên quan tới xuất khẩu.

So với quý trước, KQKD NKG giảm -22% QoQ do:

- Giá bán -6% QoQ trong bối cảnh thị trường thép kém tích cực.
- Chi phí tài chính +99% QoQ và chi phí bán hàng +39% QoQ do liên quan hoạt động đẩy xuất khẩu.

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 4.2024:

- Lũy kế 2024, NKG ghi nhận DTT 2024 = 20,708 tỷ VNĐ (+11% YoY), LNST – CĐTS đạt 453 tỷ VNĐ (+271% YoY).
- Kết quả kinh doanh thực tế của NKG thấp hơn 13% so với dự báo của BSC. Nguyên nhân là do các chi phí bán hàng & chi phí tài chính liên quan xuất khẩu vượt dự báo.
- KQKD Q1.2025 kỳ vọng cải thiện so với Quý 4 do biên lợi nhuận gộp tăng trong bối cảnh NKG tích trữ hàng tồn kho HRC giá vốn tốt hơn. BSC ước tính giá vốn HRC trong Q1 sẽ giảm -3-5% QoQ.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	23,071	18,596	20,609	21,074
Lợi nhuận gộp	1,481	1,112	1,832	2,104
NPATMI	-125	178	455	442
EPS	-474	446	1,434	988

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2025 – HSX: NKG

Trung tâm phân tích CTCP CK BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhpeq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	14,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,467
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

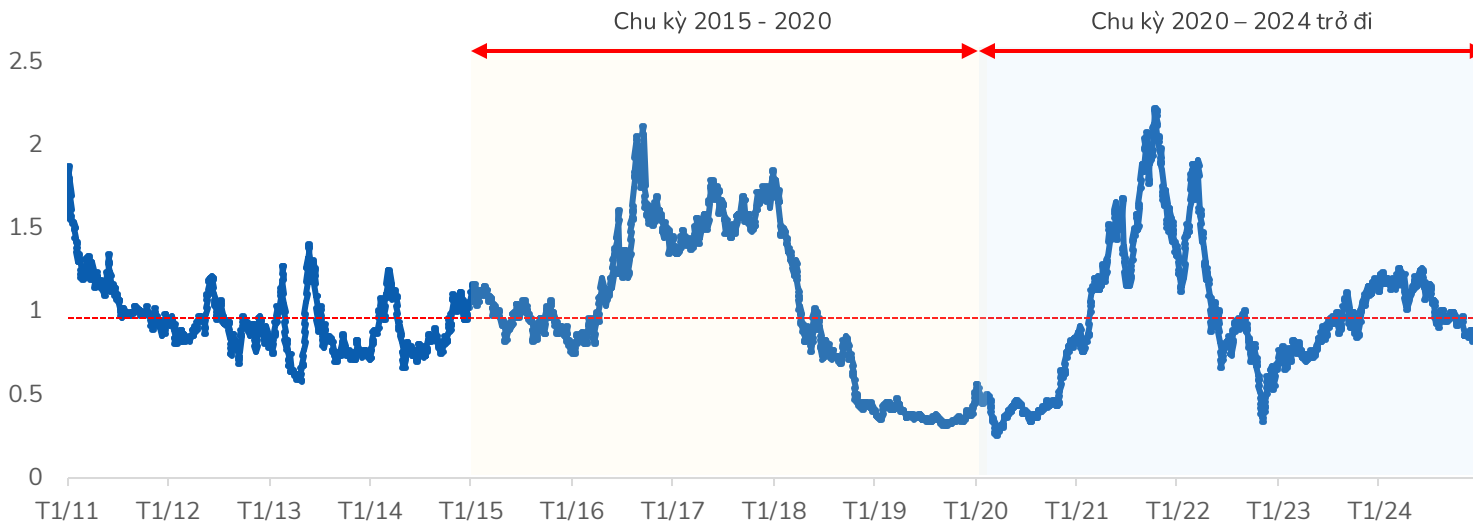
TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025

- **Sản lượng xuất khẩu -10% YoY trong năm 2025** dựa trên cơ sở (1) BSC cho rằng sản phẩm tôn mạ của Việt Nam xuất khẩu đi EU sẽ bị áp thuế chống bán phá giá vào 2H.2025, (2) Tình trạng dư cung thép toàn cầu và xu hướng bảo hộ, nội địa hóa tại các quốc gia, sẽ khiến cho hoạt động xuất khẩu tôn mạ trở nên khó khăn hơn.
- **Sản lượng nội địa + 15% YoY trong năm 2025** do thị trường Bất động sản phục hồi. (*Chi tiết Quý nhà đầu tư tham khảo tại [Báo cáo ngành](#)*).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Định giá đang đang được chiết khấu sâu. Giá cổ phiếu đã chiết khấu 31% từ đỉnh Tháng 6.** Xét trong một chu kỳ thép, định giá của NKG đang giao dịch với P/B FWD 2025 = 1x – thuộc vùng định giá trung bình ở chu kỳ thép. BSC cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy NKG khi (1) đáy chu kỳ ngành thép, và kỳ vọng sẽ phục hồi trong thời gian tới, (2) NKG đang ở trước giai đoạn mở rộng nhà máy thép – có chi phí suất đầu tư thấp.

Hình: Định giá P/B của NKG – P/B Trung Bình 1 chu kỳ = 1x



Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	17,500
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,467
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

CẬP NHẬT ẢNH HƯỞNG CỦA THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ HRC

Trong Tháng 2, Bộ Công thương thông qua việc áp thuế chống bán phá giá thép cuộn cán nóng (HRC). Hiện tại, giá thép Trung Quốc: 480-490 USD/tấn CFR, giá thép Hòa Phát: 509 – USD/tấn CFR. Sau khi áp thuế chống bán phá giá 19.38% - 27.83%, giá HRC Trung Quốc về Việt Nam sẽ ở mức 570 USD – 614 USD. BSC cho rằng có dư địa để các đơn vị sản xuất nội địa như HPG, FHS tăng giá HRC nội địa. Điều này có thể ảnh hưởng đến lợi thế về xuất khẩu của NKG trong giai đoạn tới.

RỦI RO: Trong dài hạn, hoạt động đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ có thể khó hơn do rủi ro bị để ý đánh thuế.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

- Trong năm 2025, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu thuần đạt **21,047 tỷ VNĐ (+2% yoy)**, LNST – CĐTTS đạt **442 tỷ VNĐ (-2% yoy)**, với sản lượng = **1 triệu tấn (+0% yoy)**, biên lợi nhuận gộp = **10%**. Trong đó,
- Sản lượng nội địa +15% yoy, Sản lượng xuất khẩu -10% yoy.

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025	%YoY2024	%YoY2025
Giá định							
Sản lượng (tấn)	1,083,621	875,231	860,294	1,012,794	1,009,564		
% YoY	54%	-19%	-2%	18%	0%		
Giá bán (VNĐ/kg)	25,999	26,360	21,616	20,445	20,875		
% YoY	58%	1%	-18%	-5%	2%		
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.2%	6.4%	6.0%	8.9%	10%		
Doanh thu thuần	28,173	23,071	18,596	20,609	21,074	11%	2%
Giá vốn	(23,904)	(21,590)	(17,484)	(18,777)	(18,970)	7%	1%
Lợi nhuận gộp	4,270	1,481	1,112	1,832	2,104	65%	15%
Chi phí bán hàng	(1,398)	(1,202)	(609)	(1,018)	(1,054)	67%	4%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(123)	(186)	(130)	(120)	(125)	-8%	4%
Lãi từ HĐKD	2,749	93	373	694	925	86%	33%
Doanh thu tài chính	199	303	230	341	238	48%	-30%
Chi phí tài chính	(397)	(503)	(426)	(477)	(621)	12%	30%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(244)	(262)	(293)	(208)	(199)	-29%	-4%
Lợi nhuận từ CTLK	-	-	-	-	-		
Lãi/lỗ khác	11	(0)	(0)	1	1		
Lợi nhuận trước thuế	2,562	(107)	177	558	543	216%	-3%
Thuế TNDN	20	(18)	1	(104)	(101)	-12243%	-3%
Lợi nhuận sau thuế	2,582	(125)	178	455	442	156%	-3%
CĐTTS	-	-	-	-	-		
LNST – CĐTTS	2,582	(125)	178	455	442	156%	-3%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	17,500
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	14,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	448
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,467
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.2
Sở hữu nước ngoài:	8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD	Q4.2023	Q4.2023	%QoQ	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu	4,466	4,466	5%	1%	18,621	20,708	11%
Giảm trừ	(7)	(7)	6%	340%	(25)	(98)	290%
Doanh thu thuần	4,459	4,459	5%	0%	18,596	20,609	11%
Giá vốn	(4,186)	(4,186)	3%	0%	(17,484)	(18,777)	7%
Lãi gộp	273	273	33%	10%	1,112	1,832	65%
Doanh thu tài chính	43	43	-45%	134%	230	341	48%
Chi phí tài chính	(89)	(89)	5%	90%	(426)	(477)	12%
Trong đó: Lãi vay	(60)	(60)	-1%	13%	(293)	(208)	-29%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-			-	-	
Chi phí bán hàng	(175)	(175)	27%	9%	(609)	(1,018)	67%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(23)	(23)	-29%	18%	(130)	(120)	-8%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	30	30	1%	-48%	177	558	215%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(0)	1116%	-230%	(0)	1	-300%
Lợi nhuận trước thuế	30	30	2%	-48%	177	520	194%
Thuế TNDN	(8)	(8)	29%	-128%	(55)	(106)	92%
Lợi nhuận sau thuế	22	22	-5%	-18%	122	453	271%
Lợi ích CĐTS	-	-			-	-	
LNST – CĐTS	22	22	-5%	-18%	122	453	271%
Doanh thu							
Nội địa	1,811	1,811	14%	15%	7,585	7,297	-4%
Xuất khẩu	2,655	2,655	-1%	-9%	11,036	13,410	22%
Sản lượng (tấn)	222,017	222,017	7%	5%	860,294	1,012,794	18%
Nội địa	96,527	96,527	18%	17%	348,581	392,199	13%
Xuất khẩu	125,490	125,490	0%	-5%	511,713	620,595	21%
Giá bán (VND/kg)	20,085	20,085	-2%	-4%	21,616	20,349	-6%
Nội địa	18,767	18,767	-3%	-2%	21,760	18,605	-14%
Xuất khẩu	21,157	21,157	0%	-4%	21,567	21,608	0%
Lãi gộp trên 1kg	1,231	1,231	-24%	5%	1,419	1,797	27%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	0.2%	0.2%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%
Biên lợi nhuận gộp	6.1%	6.1%	1%	0.6%	6%	9%	2.9%
Biên lợi nhuận ròng	0.5%	0.5%	0%	0%	0.7%	2.2%	1.5%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 17,500

Upside: +22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,350

Cổ phiếu LH (Triệu): 448

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,467

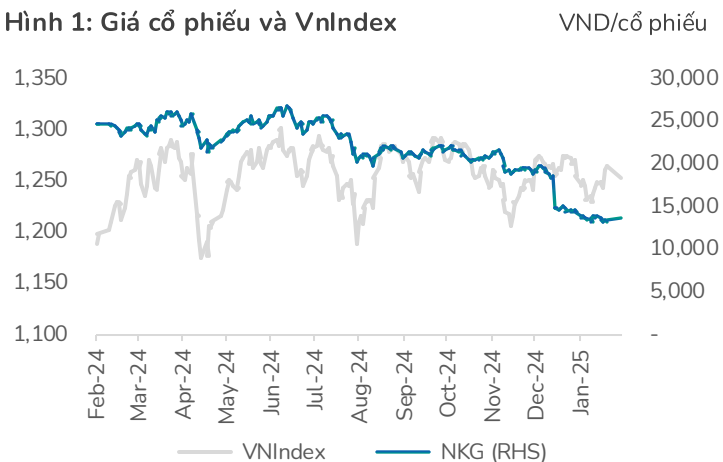
Thanh khoản 30n (Triệu): 5.2

Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **NKG** với giá mục tiêu 2025 là **17,500 VND/cp**, tương đương với **upside +22%** so với giá đóng cửa sáng ngày 26/02/2025 với P/B mục tiêu = 1.2x. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua NKG do (1) định giá cổ phiếu đã chiết khấu sâu P/B FWD 2025 = 0.99x. (2) NKG đang đứng trước giai đoạn mở rộng nhà máy thép có suất đầu tư thấp.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



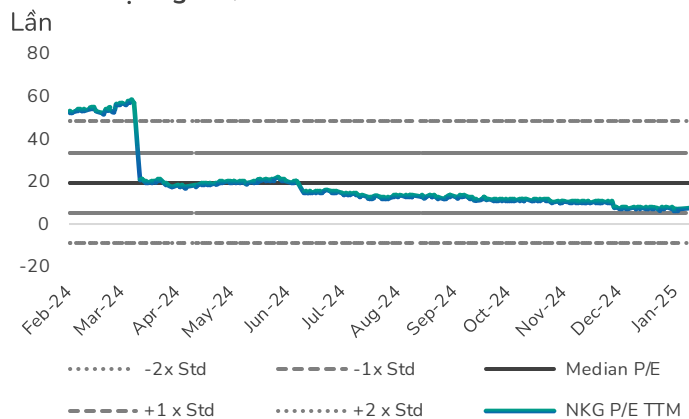
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



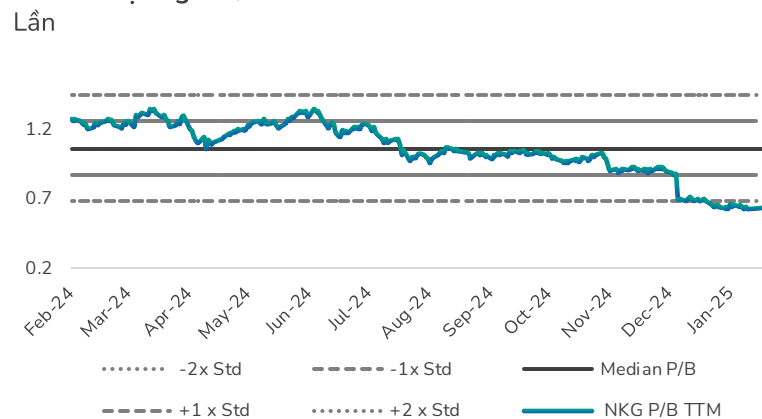
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: NKG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 17,500
Upside: +22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,350
Cổ phiếu LH (Triệu): 448
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,467
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

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@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

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@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.

